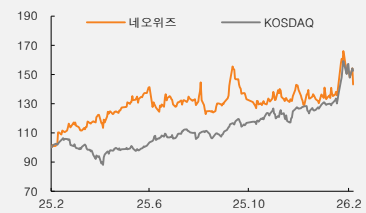


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 34,000원
현재주가(26/2/10)	26,700원
상승여력	27.3%

영업이익(25F, 십억원)	60
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	65
EPS 성장률(25F, %)	2,031.1
MKT EPS 성장률(25F, %)	36.0
P/E(25F, x)	10.5
MKT P/E(25F, x)	18.2
KOSDAQ	1,115.20
시가총액(십억원)	584
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	52.6
외국인 보유비중(%)	19.9
베타(12M) 일간수익률	0.66
52주 최저가(원)	18,850
52주 최고가(원)	30,950

(%)	1M	6M	12M
절대주가	6.8	8.1	41.6
상대주가	-9.2	-21.6	-4.8



[인터넷/게임]

임혁석

heeseok.lim@miraesec.com

095660 · 게임

네오위즈

긴 호흡으로 접근할 시기

4Q25 Review: 매출액 상회, 영업이익 하회

매출액 1,063억원(+19% YoY), 영업이익 47억원(-32% YoY)으로 매출액은 컨센서스를 9% 상회, 영업이익은 약 50억원 하회했다. P의거짓 DLC 판매 효과가 감소한 PC/콘솔 매출액은 459억원(+22% YoY)으로 QoQ 22% 감소했다. Shape of Dreams는 견조한 판매량 추이를 보이며 누적 판매량 100만장을 돌파했다.

모바일 매출액은 477억원(+11% YoY)으로 QoQ 18% 감소했다. 모바일 부진은 브라운더스트2 매출 이연 효과에 기인한다. 2.5주년 업데이트는 매출과 트래픽 모두 2주년을 상회했다. 영업비용은 1,016억원(+23% YoY)으로 예상치를 14% 상회했다. 인센티브 지급이 반영된 인건비는 445억원으로 QoQ 22% 증가했다.

웹보드 규제 완화에 더해지는 다변화된 신작 출시

2월부터 웹보드 게임의 월 구매 한도가 70만원에서 100만원으로 상향됨에 따라 동사 웹보드 부문의 성장세 반전이 기대된다. 웹보드 게임 26년 매출액 YoY 성장세는 7%까지 가속화될 전망이다. 동사의 주요 웹보드 게임인 피망 포커와, 피망 뉴맛고의 인앱결제액은 2월 초부터 반전 흐름이 관찰(센터타워 기준)되고 있다.

다변화된 장르에서의 신작 출시도 앞두고 있는 상황이다. 상반기 고양이와 스프: 마법의 레시피(시뮬레이션, 글로벌), 킹덤2(MMORPG, 글로벌)를 출시할 계획이다. 하반기에는 안녕서울: 이태원편(퍼즐 플랫폼, 글로벌)을 출시할 계획이다. 27년 이후로도 6개 이상의 파이프라인을 개발 중에 있다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 34,000원으로 상향

1) 모바일 매출액 상향, 비용 추정치 상향을 반영한 실적 조정, 2) 실적 기준연도 변경(26년→27년)으로 목표주가를 32,000원에서 34,000원(타겟 P/E 17배 유지)으로 상향한다. 27F P/E 13배에서 거래 중이다. 26년 안정적인 실적을 기록할 것으로 예상되나 주요 신작 출시 부재로 단기 모멘텀이 발생하기는 어려워 보인다.

27년 이후의 신작을 바라보며 긴 호흡으로 접근할 시기다. 웹보드 규제 완화 효과의 발생 정도에 따라 실적의 상향 가능성이 남아 있는 부분과 적극적인 주주환원 정책 시행은 긍정적인 부분이다. 25~27년 3개년 주주환원 정책으로 매년 연간 영업이익의 20%를 주주환원 재원으로 활용할 계획이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	366	367	433	425	453
영업이익 (십억원)	32	33	60	38	55
영업이익률 (%)	8.7	9.0	13.9	8.9	12.1
순이익 (십억원)	49	2	51	30	44
EPS (원)	2,209	109	2,319	1,385	2,001
ROE (%)	10.4	0.5	10.2	5.8	7.9
P/E (배)	12.1	173.6	10.5	19.3	13.3
P/B (배)	1.1	0.8	1.0	1.0	0.9
배당수익률 (%)	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 네오위즈, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	89.0	110.0	127.4	106.3	106.4	101.9	111.2	105.8	366.8	432.7	425.4	453.2
(% YoY)	-8.3%	26.4%	36.8%	18.6%	19.5%	-7.4%	-12.7%	-0.4%	0.3%	18.0%	-1.7%	6.5%
PC/콘솔	36.4	57.5	58.7	45.9	40.2	44.0	42.2	45.1	156.3	198.5	171.5	195.2
모바일	45.3	44.0	58.5	47.7	57.9	49.0	58.3	49.3	173.2	195.6	214.5	217.4
기타	7.3	8.5	10.2	12.7	8.3	8.9	10.8	11.4	37.3	38.7	39.4	40.6
영업비용	78.8	91.4	100.9	101.6	98.8	93.1	100.5	95.2	333.9	372.7	387.6	398.5
인건비	36.6	41.8	36.6	44.5	37.5	37.9	38.3	38.6	157.2	159.6	152.3	158.4
지급수수료	24.8	30.7	45.3	37.3	41.7	35.4	42.2	36.3	94.4	138.1	155.0	157.9
마케팅비	5.6	8.3	8.4	8.5	8.4	8.5	8.7	8.9	35.1	30.8	33.6	36.6
D&A	5.6	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.5	17.3	15.9	13.7	14.2
기타	6.2	7.0	7.2	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9	29.9	28.3	30.0	31.4
영업이익	10.2	18.6	26.5	4.7	7.6	8.8	10.8	10.6	32.9	60.0	37.8	54.7
(% YoY)	-31.1%	291.8%	309.5%	-31.7%	-25.5%	-52.4%	-59.3%	125.8%	4.2%	82.2%	-36.9%	44.4%
영업이익률	11.5%	16.9%	20.8%	4.4%	7.2%	8.7%	9.7%	10.0%	9.0%	13.9%	8.9%	12.1%
지배주주순이익	7.3	14.0	25.9	3.5	6.1	7.1	8.6	8.5	2.4	50.7	30.3	43.7
순이익률	8.2%	12.7%	20.4%	3.2%	5.7%	6.9%	7.7%	8.0%	0.7%	11.7%	7.1%	9.6%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	
매출액	402	433	425	453	6%	5%	407	439	5%	3%	웹보드 매출 상향 마케팅비, 기타 비용 상향
영업이익	51	68	38	55	-26%	-19%	55	65	-31%	-16%	
지배주주순이익	41	54	30	44	-26%	-19%	45	54	-33%	-18%	
영업이익률	12.8%	15.6%	8.9%	12.1%	-	-	13.4%	14.9%	-	-	
순이익률	10.2%	12.5%	7.1%	9.6%	-	-	11.0%	12.2%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 4Q25 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	106	99	8%	97	9%
영업이익	5	10	-53%	10	-53%
지배주주순이익	3	8	-57%	9	-60%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
27F 지배주주순이익 (십억원)	44	
Target P/E (배)	17	24년 P/E 평균(일회성 손익 제외) 기존작 안정화 속 신작 출시 불확실성 존재 시기
목표 시가총액 (십억원)	743	
주식 수 (천주)	21,857	
목표주가 (원)	34,000	
현재주가 (원)	26,700	
상승여력	27.3%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

네오위즈 (095660)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	367	433	425	453
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	367	433	425	453
판매비와관리비	334	373	388	398
조정영업이익	33	60	38	55
영업이익	33	60	38	55
비영업손익	-28	3	0	0
금융손익	5	6	7	8
관계기업등 투자손익	-1	-3	-7	-8
세전계속사업손익	5	63	38	55
계속사업법인세비용	12	18	8	11
계속사업이익	-7	46	30	44
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-7	46	30	44
지배주주	2	51	30	44
비지배주주	-9	-5	0	0
총포괄이익	2	46	30	44
지배주주	11	286	189	273
비지배주주	-9	-240	-159	-230
EBITDA	50	75	51	67
FCF	32	91	39	50
EBITDA 마진율 (%)	13.6	17.3	12.0	14.8
영업이익률 (%)	9.0	13.9	8.9	12.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.5	11.8	7.1	9.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	314	354	392	438
현금 및 현금성자산	117	97	132	176
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	197	257	260	262
비유동자산	306	299	293	292
관계기업투자등	22	23	23	23
유형자산	87	85	86	88
무형자산	100	89	82	79
자산총계	620	653	685	730
유동부채	81	108	109	110
매입채무 및 기타채무	14	14	14	15
단기금융부채	1	1	1	1
기타유동부채	66	93	94	94
비유동부채	20	16	16	16
장기금융부채	3	3	3	3
기타비유동부채	17	13	13	13
부채총계	101	124	125	126
지배주주지분	487	503	533	577
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	130	95	95	95
이익잉여금	421	472	502	546
비지배주주지분	32	27	27	27
자본총계	519	530	560	604

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	34	93	44	57
당기순이익	-7	46	30	44
비현금수익비용가감	77	26	14	15
유형자산감가상각비	5	4	4	5
무형자산상각비	13	10	9	8
기타	59	12	1	2
영업활동으로인한자산및부채의변동	-26	33	1	1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	2	0	0	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	0	0	0
법인세납부	-16	-18	-8	-11
투자활동으로 인한 현금흐름	-16	-72	-9	-13
유형자산처분(취득)	-1	-2	-5	-7
무형자산감소(증가)	6	0	-2	-4
장단기금융자산의 감소(증가)	-33	-70	-2	-2
기타투자활동	12	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-35	-35	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-20	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	-35	0	0
배당금의 지급	-5	0	0	0
기타재무활동	-10	0	0	0
현금의 증가	-13	-20	35	44
기초현금	130	117	97	132
기말현금	117	97	132	176

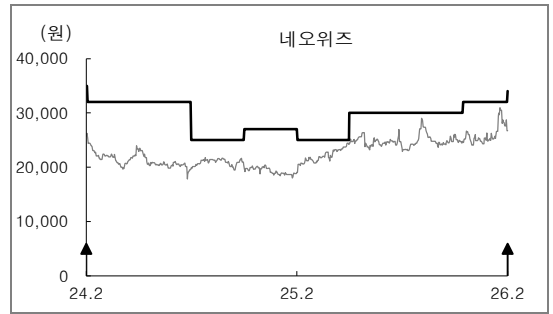
자료: 네오위즈, 미래셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	173.6	10.5	19.3	13.3
P/CF (x)	5.9	7.4	13.3	9.9
P/B (x)	0.8	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	4.4	3.4	5.3	3.3
EPS (원)	109	2,319	1,385	2,001
CFPS (원)	3,202	3,293	2,008	2,693
BPS (원)	24,813	25,531	26,916	28,917
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	0.3	18.0	-1.7	6.5
EBITDA증가율 (%)	-0.3	49.0	-31.7	31.1
조정영업이익증가율 (%)	4.2	82.2	-36.9	44.4
EPS증가율 (%)	-95.1	2,031.1	-40.3	44.4
매출채권 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산 회전율 (회)	2,567.9	2,634.7	2,564.4	2,704.7
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	-1.1	7.2	4.5	6.2
ROE (%)	0.5	10.2	5.8	7.9
ROIC (%)	-24.8	29.5	25.6	38.3
부채비율 (%)	19.5	23.4	22.3	20.9
유동비율 (%)	387.4	329.4	360.6	399.0
순차입금/자기자본 (%)	-43.0	-57.5	-61.0	-64.1
조정영업이익/금융비용 (x)	63.0	431.4	271.6	391.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
네오위즈 (095660)				
2026.02.11	매수	34,000	-	-
2025.11.26	매수	32,000	-18.17	-3.28
2025.05.13	매수	30,000	-17.23	-3.33
2025.02.12	매수	25,000	-11.89	-2.40
2024.11.12	매수	27,000	-28.41	-24.26
2024.08.12	매수	25,000	-16.47	-12.80
2024.02.14	매수	32,000	-33.49	-23.59
2024.01.24	매수	35,000	-25.75	-23.29



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.