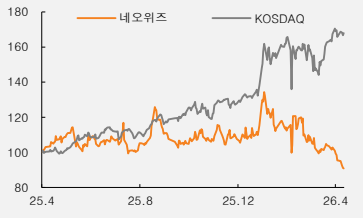
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.5.11

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 26,000원
현재주가(26/5/8)	20,950원
상승여력	24.1%

영업이익(26F,십억원)	31
Consensus 영업이익(26F,십억원)	44
EPS 성장률(26F,%)	-26.6
MKT EPS 성장률(26F,%)	224.0
P/E(26F,x)	12.5
MKT P/E(26F,x)	8.4
KOSDAQ	1,207.72
시가총액(십억원)	453
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	52.2
외국인 보유비중(%)	20.2
베타(12M) 일간수익률	0.72
52주 최저가(원)	20,950
52주 최고가(원)	30,950

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-10.1	-15.4	-12.2
상대주가	-18.9	-38.5	-46.9



[인터넷/게임]

임희석
heeseok.lim@miraeasset.com

095660 · 게임

네오위즈

신작 공백 구간

1Q26 Review: 매출액 부합, 영업이익 하회

매출액 1,014억원(+14% YoY), 영업이익 70억원(-32% YoY)으로 매출액은 컨센서스에 부합, 영업이익은 16% 하회했다. 신작 공백기가 본격화된 PC/콘솔 매출액은 395억원(+9% YoY)으로 QoQ 14% 감소했다. 규제가 완화된 웹보드 부문은 5% 수준의 YoY 성장을 한 것으로 추정한다.

모바일 매출액은 514억원(+13% YoY)으로 예상치를 11% 하회했다. 브라운더스트2는 2.5주년 업데이트 매출 이연 효과로 견조한 실적을 보였으나, 기타 게임들의 하향 안정화가 지속되었다. 영업비용은 YoY 20% 증가한 945억원을 기록했다. 일회성 인센티브가 제거된 인건비는 396억원(+8% YoY)으로 QoQ 7% 감소했다.

다변화된 신작 출시를 준비 중

브라운더스트2 라이프사이클 장기화 작업이 진행되고 있다. 브라운더스트2는 출시 3주년이 되어감에도 YoY 20% 수준의 성장세가 지속될 전망이다. 2분기 여름 시즌 업데이트, 한국/대만 오프라인 행사 등을 통해 유저 로열티를 제고할 계획이다. 웹상점 및 대체 플랫폼 확대로 플랫폼 수수료 절감 효과도 본격화될 전망이다.

4월 고양이와스프: 마법의레시피(시뮬레이션, 글로벌)를 출시했으며 하반기에는 킹덤2(MMORPG, 한국/중화권), 안녕서울: 이태원편(퍼즐 플랫포머, 글로벌)을 출시할 계획이다. 27년 이후로는 6종 이상의 신작을 준비하고 있다. Wolfeye 스튜디오 신작, Zakazane 스튜디오 신작, 프로젝트 CF 등이 우선적으로 출시될 전망이다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 26,000원으로 하향

PC 매출액 하향을 반영한 27F 실적 조정으로 목표주가를 34,000원에서 26,000원(타겟 P/E 17배 유지)으로 하향한다. 27F P/E 13.7배에서 거래 중이다. 규제 완화에도 유의미한 수준의 웹보드 매출 반전이 발생하고 있지 않다. 신작 공백으로 단기적인 모멘텀 발생은 어려울 것으로 판단한다.

27년 이후의 신작을 바라보며 장기적인 관점으로 접근할 시기다. 웹보드 규제 완화 효과가 미진한 가운데 브라운더스트2 성장만으로 유의미한 실적 반전을 꾀하기 어려운 상황이다. 프로젝트 CF, 프로젝트 Rubicon, P의거짓 차기작, 프로젝트 Windi 등 주요 차기작에 대한 구체적인 정보 공개를 기다려볼 시점이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	367	433	418	445	498
영업이익 (십억원)	33	60	31	39	62
영업이익률 (%)	9.0	13.9	7.4	8.8	12.4
순이익 (십억원)	2	50	36	33	52
EPS (원)	109	2,287	1,679	1,529	2,407
ROE (%)	0.5	9.8	6.7	5.8	8.5
P/E (배)	173.6	10.6	12.5	13.7	8.7
P/B (배)	0.8	0.9	0.7	0.7	0.7
배당수익률 (%)	0.0	1.2	1.4	1.4	1.4

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	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**89.0**	**110.0**	**127.4**	**106.3**	**101.4**	**103.2**	**106.2**	**107.3**	**366.8**	**432.7**	**418.1**	**445.5**
(% YoY)	-8.3%	26.4%	36.8%	18.6%	13.9%	-6.2%	-16.7%	1.0%	0.3%	18.0%	-3.4%	6.6%
PC/콘솔	36.4	57.5	58.7	45.9	39.5	42.9	41.1	44.6	156.3	198.5	168.2	190.5
모바일	45.3	44.0	58.5	47.7	51.4	49.2	52.8	49.5	173.2	195.6	202.8	206.6
기타	7.3	8.5	10.2	12.7	10.5	11.1	12.3	13.2	37.3	38.7	47.0	48.4
영업비용	**78.8**	**91.4**	**100.9**	**101.6**	**94.5**	**96.4**	**98.5**	**97.6**	**333.9**	**372.7**	**387.1**	**406.1**
인건비	36.6	41.8	36.6	44.5	39.6	41.0	41.4	41.8	157.2	159.6	163.8	171.5
지급수수료	24.8	30.7	45.3	37.3	35.0	34.6	37.3	35.4	94.4	138.1	148.4	151.9
마케팅비	5.6	8.3	8.4	8.5	7.3	8.5	7.5	8.0	35.1	30.8	32.6	32.7
D&A	5.6	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4	3.5	3.5	17.3	15.9	13.7	14.3
기타	6.2	7.0	7.2	7.9	9.1	8.9	8.9	8.9	29.9	28.3	31.2	35.6
영업이익	**10.2**	**18.6**	**26.5**	**4.7**	**7.0**	**6.7**	**7.6**	**9.7**	**32.9**	**60.0**	**31.0**	**39.4**
(% YoY)	-31.1%	291.8%	309.5%	-31.6%	-32.0%	-63.7%	-71.1%	105.8%	4.2%	82.2%	-48.3%	27.1%
영업이익률	11.5%	16.9%	20.8%	4.4%	6.9%	6.5%	7.2%	9.0%	9.0%	13.9%	7.4%	8.8%
지배주주순이익	**7.3**	**14.0**	**25.9**	**2.7**	**16.2**	**5.7**	**6.4**	**8.1**	**2.4**	**50.0**	**36.4**	**33.1**
순이익률	8.2%	12.7%	20.4%	2.6%	16.0%	5.5%	6.0%	7.6%	0.7%	11.5%	8.7%	7.4%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경 (십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		괴리율		변경 사유
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	
매출액	425	453	418	445	-2%	-2%	423	468	-1%	-5%	
영업이익	38	55	31	39	-18%	-28%	40	52	-22%	-24%	
지배주주순이익	30	44	36	33	20%	-24%	41	50	-11%	-34%	PC 매출 하향
영업이익률	8.9%	12.1%	7.4%	8.8%	-	-	9.3%	11.1%	-	-	
순이익률	7.1%	9.6%	8.7%	7.4%	-	-	9.7%	10.6%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 1Q26 실적 비교 (십억원)

	발표	추정치	괴리율	컨센서스	괴리율
매출액	101	106	-5%	99	2%
영업이익	7	8	-9%	8	-16%
지배주주순이익	16	6	166%	9	84%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
27F 지배주주순이익 (십억원)	33	
Target P/E (배)	17	24년 P/E 평균(일회성 손익 제외) 기존작 안정화 속 신작 출시 불확실성 존재 시기
목표 시가총액 (십억원)	563	
주식 수 (천주)	21,636	
목표주가 (원)	26,000	
현재주가 (원)	20,950	
상승여력	24.1%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

네오위즈 (095660)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**433**	**418**	**445**	**498**
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**
매출총이익	**433**	**418**	**445**	**498**
판매비와관리비	**373**	**387**	**406**	**436**
조정영업이익	**60**	**31**	**39**	**62**
영업이익	**60**	**31**	**39**	**62**
비영업손익	**3**	**13**	**0**	**0**
금융손익	5	6	6	7
관계기업등 투자손익	0	7	-6	-7
세전계속사업손익	63	44	39	62
계속사업법인세비용	18	10	8	12
계속사업이익	45	35	32	50
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**45**	**35**	**32**	**50**
지배주주	50	36	33	52
비지배주주	-5	-2	-2	-2
총포괄이익	**43**	**35**	**32**	**50**
지배주주	48	39	35	55
비지배주주	-5	-4	-4	-6
EBITDA	76	45	52	74
FCF	75	22	38	55
EBITDA 마진율 (%)	17.6	10.8	11.7	14.9
영업이익률 (%)	13.9	7.4	8.8	12.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.5	8.6	7.4	10.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**381**	**388**	**417**	**460**
현금 및 현금성자산	72	134	161	203
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0
재고자산	1	1	1	1
기타유동자산	308	253	255	256
비유동자산	**298**	**299**	**297**	**299**
관계기업투자등	22	30	31	31
유형자산	85	85	87	89
무형자산	79	71	67	66
자산총계	**679**	**687**	**714**	**758**
유동부채	**108**	**88**	**89**	**90**
매입채무 및 기타채무	27	27	27	28
단기금융부채	1	1	1	1
기타유동부채	80	60	61	61
비유동부채	**16**	**14**	**14**	**15**
장기금융부채	2	2	2	2
기타비유동부채	14	12	12	13
부채총계	**124**	**102**	**103**	**104**
지배주주지분	**531**	**562**	**589**	**635**
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	80	80	80	80
이익잉여금	521	551	579	625
비지배주주지분	**25**	**23**	**21**	**19**
자본총계	**556**	**585**	**610**	**654**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	**76**	**27**	**44**	**62**
당기순이익	45	35	32	50
비현금수익비용가감	43	18	14	17
유형자산감가상각비	4	4	5	5
무형자산상각비	11	9	8	7
기타	28	5	1	5
영업활동으로인한자산및부채의변동	-3	-22	0	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-14	0	0	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	12	0	0	0
법인세납부	-13	-10	-8	-12
투자활동으로 인한 현금흐름	**-117**	**50**	**-11**	**-14**
유형자산처분(취득)	-1	-5	-6	-7
무형자산감소(증가)	-1	-2	-4	-6
장단기금융자산의 감소(증가)	-34	57	-1	-1
기타투자활동	-81	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-6**	**-6**	**-6**	**-6**
장단기금융부채의 증가(감소)	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	-50	0	0	0
배당금의 지급	0	-6	-6	-6
기타재무활동	44	0	0	0
현금의 증가	**-45**	**63**	**27**	**42**
기초현금	117	72	134	161
기말현금	72	134	161	203

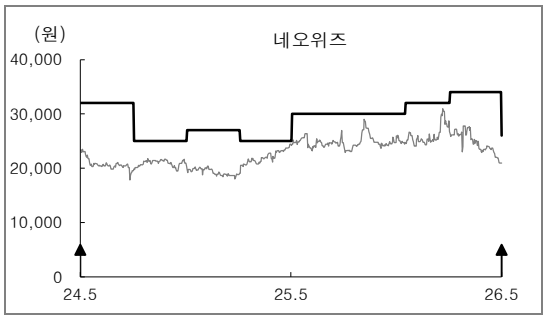
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	10.6	12.5	13.7	8.7
P/CF (x)	6.0	8.7	9.9	6.8
P/B (x)	0.9	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	4.6	3.7	2.6	1.2
EPS (원)	2,287	1,679	1,529	2,407
CFPS (원)	4,020	2,408	2,116	3,095
BPS (원)	26,989	28,670	29,926	32,058
DPS (원)	303	303	303	303
배당성향 (%)	13.3	17.1	18.8	12.0
배당수익률 (%)	1.2	1.4	1.4	1.4
매출액증가율 (%)	18.0	-3.4	6.6	11.7
EBITDA증가율 (%)	51.1	-40.9	15.8	42.1
조정영업이익증가율 (%)	82.2	-48.3	27.1	57.4
EPS증가율 (%)	2,001.2	-26.6	-8.9	57.4
매출채권 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산 회전율 (회)	1,251.0	787.3	830.6	918.8
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	6.9	5.1	4.5	6.7
ROE (%)	9.8	6.7	5.8	8.5
ROIC (%)	26.4	15.4	19.3	30.5
부채비율 (%)	22.2	17.5	17.0	16.0
유동비율 (%)	353.4	440.0	468.0	511.4
순차입금/자기자본 (%)	-37.8	-53.0	-55.4	-58.1
조정영업이익/금융비용 (x)	1,228.8	672.3	852.4	1,338.1

자료: 네오위즈, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
네오위즈 (095660)				
2026.05.11	매수	26,000	-	-
2026.02.11	매수	34,000	-27.56	-18.24
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



* 괴리율 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 주가하락이 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 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.84%	0%	18.56%	0.6%

* 2026년 03월 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.