



BUY (유지)

목표주가(12M) 28,000원
현재주가(2.12) 19,070원

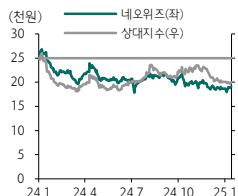
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	745.18
52주 최고/최저(원)	26,250/17,830
시가총액(십억원)	416.8
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	21,856.8
60일 평균 거래량(천주)	101.4
60일 평균 거래대금(십억원)	2.0
외국인지분율(%)	10.73
주요주주 지분율(%)	
나성균 외 10 인	37.54

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	368.0	376.6
영업이익(십억원)	31.7	32.0
순이익(십억원)	21.6	28.8
EPS(원)	1,280	1,484
BPS(원)	25,765	27,006

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	294.6	365.6	367.0	383.1
영업이익	19.6	31.6	33.3	36.2
세전이익	19.5	43.8	5.1	40.9
순이익	13.1	48.7	2.4	35.7
EPS	593	2,209	110	1,634
증감율	(76.99)	272.51	(95.02)	1,385.45
PER	62.31	12.06	171.73	11.67
PBR	1.66	1.09	0.76	0.73
EV/EBITDA	16.50	8.09	5.51	4.31
ROE	2.88	10.37	0.50	7.20
BPS	22,202	24,485	24,732	26,142
DPS	0	245	245	245



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 2월 13일 | 기업분석_Earnings Review

네오위즈 (095660)

P의 거짓 DLC 외 라인업 확보

4Q24 Re: 컨센서스 상회

네오위즈는 4분기 연결 기준 영업수익 897억원(-18.0%YoY, -3.6%QoQ), 영업이익 72억원(-52.0YoY, +11.6QoQ)을 기록했다. PC/콘솔 매출액은 376억원(-38.9%YoY, +1.9%QoQ)을 기록했다. [P의 거짓]은 가격 할인 정책으로 전분기 대비 높은 판매량을 기록한 것으로 추정된다. 모바일 매출액은 432억원(+20.7%YoY, -5.4%QoQ)을 기록했다. [브라운더스트 2]의 고무적인 반응이 이어지고 있다. 12월 1.5주년 이벤트 진행하며 매출과 유저 지표 모두 개선했고 팬덤 커뮤니티 강화에도 성공했다. 일부 매출 이연이 있었음에도 전분기 대비 호실적 기록한 것으로 예상된다. 높은 유저 트래픽을 바탕으로 2025년 매분기 성장을 전망한다. 영업비용은 825억원(-12.6%YoY, -4.8%QoQ)을 기록했다. 자회사 연말 인센티브 지급에도 불구하고 인건비 상승 제한적(+3%QoQ)이었으며 효율적 운영 확인되고 있다. 당기순이익은 -273억원(적전YoY, 적지QoQ)으로 파우게임즈 포함 자회사 영업권 손상 반영한 영향이다.

P의 거짓 DLC 외 신작 4종 출시 예정

네오위즈는 2025년 영업수익 3,831억원(+4.4%YoY), 영업이익 362억원(+8.7%YoY, OPM 9.4%)을 기록할 전망이다. [P의 거짓 DLC]와 신작들이 더해질 예정으로 전년 대비 성장 가능성 높다고 판단한다. [P의 거짓 DLC]의 2025년 3분기 내 출시를 예상하며 마케팅 본격화를 통해 구체적인 정보 공개 기대한다. [P의 거짓]은 출시 후 가격 할인으로 안정적인 판매량 유지하고 있다. XBOX 게임패스 서비스 종료와 맞물린다면 본편 판매량 상승 동반할 것으로 전망한다. 2025년말까지 [P의 거짓]의 누적 판매 320만장, [P의 거짓 DLC]의 누적 판매 70만장으로 추정치 상향 조정했다. 출시 일정 및 가격 확정에 따라 추정치 변경 예정이다. 네오위즈는 이외에도 연내 [쉐이프 오브 드림즈], [안녕서울: 이태원편], [고양이와 스프: 마법의 레시피], [킹덤 2]를 출시할 예정이다. 1월 퍼블리싱 계약을 마친 [쉐이프 오브 드림즈]는 11월 스팀에 프롤로그 버전을 공개하여 2달 만에 30만명의 플레이어를 확보했으며 2월 24일 스팀 넥스트 페스트에서 업데이트 데모 버전 공개 후 연내 출시를 목표로 한다.

투자의견 Buy, 목표주가 28,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 28,000원을 유지한다. 네오위즈의 투자 포인트는 1) 트리플A급 콘솔 게임 자체 개발 역량과 2) 내러티브 중심의 다양한 파이프라인이다. [P의 거짓 DLC]과 신작들이 가시화되는 시점이 도래하고 있다. 네오위즈는 지난 2월 5일 올프아이 스튜디오와 글로벌 퍼블리싱 계약을 체결했음을 밝혔다. 올프아이 스튜디오는 아케인 스튜디오 창업자 출신 2인이 공동 설립한 스튜디오로 서부극 배경 레트로 SF 1인칭 액션 RPG 게임을 개발 중이다. 2023년 11월 폴란드 개발사 '블랭크' 지분 투자, 2024년 11월 11일 폴란드 개발사 '자카자네'와 이후 활발히 퍼블리싱 계약 통해 미래 성장 동력 확보해가는 모습 긍정적이다.

도표 1. 4Q24 Review

(단위: 십억원, %)

항목	4Q24P	4Q23	3Q24	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)	기존 추정치	차이(%)
영업수익	89.7	109.5	93.1	(18.0)	(3.6)	90.8	(1.2)	90.6	(1.0)
영업이익	7.2	15.0	6.5	(52.0)	11.6	5.6	28.8	6.5	11.4
당기순이익	(27.4)	2.8	(1.4)	적전	적지	(0.8)	적지	6.0	적전
영업이익률(%)	8.0	13.7	6.9			6.2		7.1	
당기순이익률(%)	(30.5)	2.5	(1.5)			(0.9)		6.6	

자료: 하나증권

도표 2. 네오위즈 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
매출액	97.1	87.0	93.1	89.7	89.7	97.4	100.7	95.3	365.6	367.0	383.1
YoY(%)	41.6	24.1	(20.7)	(18.0)	(7.6)	12.0	8.1	6.2	24.1	0.4	4.4
PC/콘솔	44.6	37.2	36.9	37.6	36.8	46.5	45.2	42.0	172.1	156.3	170.5
YoY(%)	58.7	36.5	(33.1)	(38.9)	(17.5)	25.0	22.4	11.7	36.1	(9.2)	9.1
모바일	42.0	38.1	45.7	43.2	45.1	42.2	47.6	46.6	153.3	169.0	181.7
YoY(%)	32.4	15.7	(13.6)	20.7	7.5	10.8	4.3	8.0	20.8	10.2	7.5
기타	10.5	11.6	10.6	9.0	7.8	8.6	7.8	6.6	40.2	41.7	30.9
YoY(%)	20.2	17.6	11.7	(25.9)	(25.9)	(25.9)	(25.9)	(25.9)	(2.6)	3.7	(25.9)
영업비용	82.2	82.3	86.7	82.5	82.5	87.3	88.4	88.7	334.0	333.7	346.9
YoY(%)	22.2	9.6	(10.9)	(12.6)	0.3	6.1	2.1	7.5	21.5	(0.1)	4.0
인건비	40.0	39.9	38.2	39.2	39.2	39.1	39.7	40.7	152.8	157.2	158.7
변동비	22.5	22.3	25.7	23.7	22.5	25.5	27.3	26.5	86.7	94.3	101.9
마케팅	8.3	8.3	10.4	8.0	9.2	10.8	8.9	9.7	48.8	35.1	38.5
상각비	4.2	4.2	5.0	4.0	4.2	4.2	5.0	4.0	18.8	17.3	17.4
기타	7.2	7.6	7.4	7.7	7.3	7.8	7.5	7.8	26.8	29.8	30.4
영업이익	14.8	4.7	6.5	7.2	7.2	10.1	12.2	6.6	31.6	33.3	36.2
YoY(%)	1,083.3	흑전	(68.1)	(52.0)	(51.4)	113.1	88.9	(8.3)	61.8	5.1	8.7
영업이익률(%)	15.3	5.5	6.9	8.0	8.0	10.4	12.1	6.9	8.7	9.1	9.4
당기순이익	14.3	7.7	(1.4)	(27.4)	12.4	10.8	10.1	(0.5)	46.4	(6.8)	32.7
YoY(%)	364.8	(65.8)	(107.7)	적전	(13.7)	40.7	(821.3)	적지	251.6	(114.6)	(582.5)
당기순이익률(%)	14.8	8.8	(1.5)	(30.5)	13.8	11.1	10.0	(0.6)	12.7	(1.8)	8.5

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	294.6	365.6	367.0	383.1	389.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	294.6	365.6	367.0	383.1	389.0
판매비	275.0	334.0	333.7	346.9	357.9
영업이익	19.6	31.6	33.3	36.2	31.1
금융손익	22.1	(1.0)	7.6	8.9	10.0
종속/관계기업손익	1.9	(0.2)	(0.9)	0.0	0.0
기타영업외손익	(24.1)	13.4	(34.8)	(4.2)	(4.2)
세전이익	19.5	43.8	5.1	40.9	36.9
법인세	6.3	(2.7)	11.9	8.2	7.4
계속사업이익	13.2	46.4	(6.8)	32.7	29.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	13.2	46.4	(6.8)	32.7	29.5
비배주주지분 순이익	0.1	(2.3)	(9.2)	(3.0)	(0.8)
지배주주순이익	13.1	48.7	2.4	35.7	30.3
지배주주지분포괄이익	10.5	46.7	(93.8)	146.5	132.1
NOPAT	13.3	33.5	(43.8)	28.9	24.9
EBITDA	38.4	50.4	51.4	54.4	47.7
성장성(%)					
매출액증가율	12.79	24.10	0.38	4.39	1.54
NOPAT증가율	(28.88)	151.88	적전	흑전	(13.84)
EBITDA증가율	15.32	31.25	1.98	5.84	(12.32)
영업이익증가율	(7.55)	61.22	5.38	8.71	(14.09)
(지배주주)순이익증가율	(76.94)	271.76	(95.07)	1,387.50	(15.13)
EPS증가율	(76.99)	272.51	(95.02)	1,385.45	(15.06)
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	13.03	13.79	14.01	14.20	12.26
영업이익률	6.65	8.64	9.07	9.45	7.99
계속사업이익률	4.48	12.69	(1.85)	8.54	7.58

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	593	2,209	110	1,634	1,388
BPS	22,202	24,485	24,732	26,142	27,307
CFPS	2,974	3,287	1,789	2,474	2,113
EBITDAPS	1,742	2,286	2,337	2,488	2,181
SPS	13,369	16,592	16,682	17,527	17,797
DPS	0	245	245	245	245
주기지표(배)					
PER	62.31	12.06	171.73	11.67	13.74
PBR	1.66	1.09	0.76	0.73	0.70
PCR	12.42	8.11	10.56	7.71	9.03
EV/EBITDA	16.50	8.09	5.51	4.31	4.04
PSR	2.76	1.61	1.13	1.09	1.07
재무비율(%)					
ROE	2.88	10.37	0.50	7.20	5.79
ROA	2.30	7.91	0.38	5.67	4.61
ROIC	8.27	17.39	(19.98)	14.45	13.64
부채비율	22.09	27.26	19.55	19.59	18.62
순부채비율	(41.47)	(41.31)	(37.55)	(44.09)	(49.47)
이자보상배율(배)	11.46	17.25	62.38	107.49	87.13

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	253.5	297.6	242.5	291.2	332.1
금융자산	212.2	241.6	196.4	242.3	283.6
현금성자산	91.7	129.9	91.3	133.4	175.0
매출채권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타유동자산	41.3	55.9	46.0	48.8	48.4
비유동자산	306.5	373.8	370.3	355.1	338.1
투자자산	84.7	70.1	86.1	89.2	88.8
금융자산	30.6	34.5	57.0	58.2	58.1
유형자산	86.1	86.9	84.6	80.1	75.8
무형자산	79.2	149.4	133.3	119.6	107.3
기타비유동자산	56.5	67.4	66.3	66.2	66.2
자산총계	560.1	671.4	612.7	646.2	670.2
유동부채	87.3	113.2	74.9	79.2	78.7
금융부채	21.3	20.2	0.9	1.0	1.0
매입채무	7.2	10.8	8.9	9.4	9.4
기타유동부채	58.8	82.2	65.1	68.8	68.3
비유동부채	14.0	30.6	25.3	26.7	26.5
금융부채	0.7	3.5	3.1	3.1	3.1
기타비유동부채	13.3	27.1	22.2	23.6	23.4
부채총계	101.3	143.8	100.2	105.9	105.2
지배주주지분	449.1	489.4	480.5	511.4	536.8
자본금	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0
자본잉여금	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0
자본조정	(54.8)	(61.2)	(69.4)	(69.4)	(69.4)
기타포괄이익누계액	(18.1)	(18.6)	(16.4)	(16.4)	(16.4)
이익잉여금	381.0	428.2	425.2	456.0	481.5
비지배주주지분	9.7	38.2	32.0	29.0	28.2
자본총계	458.8	527.6	512.5	540.4	565.0
순금융부채	(190.3)	(217.9)	(192.4)	(238.3)	(279.5)

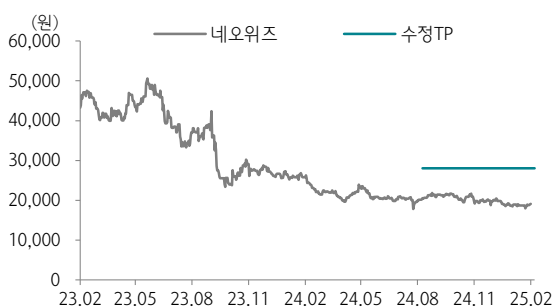
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	43.2	64.7	(38.0)	51.9	38.5
당기순이익	13.2	46.4	(6.8)	32.7	29.5
조정	46.2	19.3	31.1	17.0	9.3
감가상각비	18.8	18.8	18.2	18.2	16.6
외환거래손익	0.3	1.2	3.5	3.1	1.9
지분법손익	6.6	(14.9)	4.5	0.0	0.0
기타	20.5	14.2	4.9	(4.3)	(9.2)
영업활동 자산부채변동	(16.2)	(1.0)	(62.3)	2.2	(0.3)
투자활동 현금흐름	(29.1)	(10.2)	(13.7)	(8.8)	5.0
투자자산감소(증가)	(8.4)	54.8	(16.1)	(3.0)	0.4
자본증가(감소)	(1.8)	(1.2)	(1.2)	0.0	0.0
기타	(18.9)	(63.8)	3.6	(5.8)	4.6
재무활동 현금흐름	(32.1)	(4.6)	(34.5)	(4.9)	(5.2)
금융부채증가(감소)	(1.1)	1.7	(19.7)	0.1	(0.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(31.0)	(6.3)	(9.8)	(0.1)	(0.3)
배당지급	0.0	0.0	(5.0)	(4.9)	(4.9)
현금의 증감	(21.7)	49.9	(50.3)	42.1	41.7
Unlevered CFO	65.5	72.4	39.3	54.1	46.2
Free Cash Flow	41.4	63.5	(39.2)	51.9	38.5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

네오위즈



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.20	BUY	28,000		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 2월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 2월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.15%	6.39%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 02월 10일