



BUY (유지)

목표주가(12M) 36,000원
현재주가(7.15) 24,100원

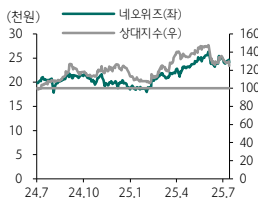
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	812.88
52주 최고/최저(원)	26,350/17,830
시가총액(십억원)	526.7
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	21,856.8
60일 평균 거래량(천주)	96.6
60일 평균 거래대금(십억원)	2.4
외국인지분율(%)	15.29
주요주주 지분율(%)	
나성균 외 12인	37.64

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	383.8	394.3
영업이익(십억원)	47.5	43.8
순이익(십억원)	35.5	34.5
EPS(원)	1,782	1,707
BPS(원)	26,480	28,335

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	365.6	366.8	378.4	379.0
영업이익	31.6	32.9	47.9	48.0
세전이익	43.8	4.9	45.6	52.7
순이익	48.7	2.4	37.0	41.7
EPS	2,209	109	1,693	1,909
증감율	272.51	(95.07)	1,453.21	12.76
PER	12.06	173.30	14.24	12.62
PBR	1.09	0.76	0.91	0.85
EV/EBITDA	8.09	3.79	3.49	2.74
ROE	10.37	0.49	7.31	7.64
BPS	24,485	24,813	26,554	28,462
DPS	245	0	0	0



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 7월 16일 | 기업분석_Earnings Preview

네오위즈 (095660)

일찍 시작된 서곡, 순조로운 시리즈화

2Q25 Pre: P의 거짓 DLC 출시로 컨센서스 상회

네오위즈는 2분기 연결 기준 영업수익 1,026억원(+17.9%YoY, +15.2%QoQ), 영업이익 159억원(+235.8YoY, +55.7QoQ)으로 컨센서스를 상회할 전망이다. 주요 요인은 6월 [P의 거짓: 서곡]의 예상 대비 이른 출시다. PC/콘솔 매출액은 504억원(+35.4%YoY, +38.4%QoQ)으로 추정한다. [P의 거짓] 누적 판매량은 오리지널 280만장 이상, DLC인 [P의 거짓: 서곡]은 40만장 이상으로 예상된다. 모바일 매출액은 434억원(+13.9%YoY, -4.2%QoQ)으로 예상된다. [브라운더스트2]의 역주행이 이어지고 있다. 6월 2주년 업데이트 이후 DAU 28만명, MAU 60만명으로 2023년 6월 출시 대비 높은 트래픽을 기록했다. 일부 매출 지연 발생하여 3분기까지 실적 기여는 지속될 것이라 추정한다. 2025년 높아진 트래픽을 바탕으로 매 분기 성장을 전망한다. 이번 업데이트로 대만 앱스토어 매출 1위를 달성했으며 중화권을 중심으로 IP 파워가 높아지고 있어 긍정적이다.

높아진 이익 체력

네오위즈는 2025년 영업수익 3,784억원(+3.1%YoY), 영업이익 479억원(+44.0%YoY, OPM 12.7%)을 기록할 전망이다. 콘솔 라인업 [P의 거짓]는 글로벌 IP 자리 잡았다. 향후 가격 할인에 따라 지속적인 판매 기대한다. 모바일 라인업인 [브라운더스트2]는 2024년 1분기부터 매 분기 성장하는 모습을 보여주고 있다. 네오위즈는 매년 콘솔 라인업을 1종씩 출시하여 IP를 갖추고 실적을 축적해갈 계획이다. 다만 가장 이익 가시성이 높은 [P의 거짓] 후속작까지는 아직 시간이 필요하다. [브라운더스트2]의 성장으로 신작 출시까지 실적 안정성이 높아질 것으로 전망한다. 네오위즈는 이외에도 연내 [쉐이프 오브 드림즈], [안녕서울: 이태원편], [고양이와 스프: 마법의 레시피], [킹덤 2]를 출시할 계획이다. [쉐이프 오브 드림즈]는 2월 스팀 넥스트 페스트에서 최다 플레이 10위 안을 기록했다. 인디 게임이지만 [스컬]과 같은 사례처럼 글로벌 유저를 충분히 확보할 경우 이익에 기여할 수 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 36,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 36,000원, 중소형주 TOP PICK 유지한다. 국내 게임사들의 PC/콘솔 게임 시장 진출이 증가하는 추세다. 결국 장기적으로 글로벌에서 인지도 있는 오리지널 IP가 곧 경쟁력이라 판단하고 있기 때문으로 해석한다. 네오위즈는 [P의 거짓: 서곡] 출시로 오리지널 패키지→확장팩 DLC→후속작이라는 정석적인 시리즈화 루트를 밟고 있다. 출시 5년 판매량은 시리즈 1 500만장/시리즈 2 700만장/시리즈 3 1,000만장으로 예상된다. [브라운더스트2]의 역주행으로 이익 체력도 높아질 전망이다. 2년 내 시가 총액 1조원 레벨에 안착을 전망하며 지속적인 비중 확대 추천한다.

도표 1. 2Q25 Preview

(단위: 십억원, %)

항목	2Q25F	2Q24	1Q25	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
영업수익	102.6	87.0	89.0	17.9	15.2	90.9	12.8
영업이익	15.9	4.7	10.2	235.8	55.7	8.4	89.6
당기순이익	14.5	7.7	6.1	88.7	137.1	7.9	83.3
영업이익률(%)	6.1	5.5	11.5			9.2	
당기순이익률(%)	14.1	8.8	6.9			8.7	

자료: 하나증권

도표 2. 네오위즈 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	97.1	87.0	93.1	89.7	89.0	102.6	92.9	94.0	367.0	378.4	379.0
YoY(%)	41.6	24.1	(20.7)	(18.0)	(8.3)	17.9	(0.3)	4.7	0.4	3.1	0.2
PC/콘솔	44.6	37.2	36.9	37.6	36.4	50.4	37.9	38.3	156.3	163.1	140.2
YoY(%)	58.7	36.5	(33.1)	(38.9)	(18.3)	35.4	2.8	1.8	(9.2)	4.3	(14.0)
모바일	42.0	38.1	45.7	43.2	45.3	43.4	46.5	47.1	169.0	182.4	204.9
YoY(%)	32.4	15.7	(13.6)	20.7	8.0	13.9	1.9	9.2	10.2	8.0	12.3
기타	10.5	11.6	10.6	9.0	7.3	8.7	8.4	8.5	41.7	32.9	33.9
YoY(%)	20.2	17.6	11.7	(25.9)	(30.9)	(25.0)	(20.0)	(5.0)	3.7	(20.9)	3.0
영업비용	82.2	82.3	86.7	82.5	78.8	86.6	82.7	82.4	333.7	330.5	331.0
YoY(%)	22.2	9.6	(10.9)	(12.6)	(4.2)	5.3	(4.6)	(0.1)	(0.1)	(0.9)	0.1
인건비	40.0	39.9	38.2	39.2	37.0	39.1	37.4	38.0	157.2	151.5	153.7
변동비	22.5	22.3	25.7	23.7	24.5	27.0	24.9	25.4	94.3	101.9	100.0
마케팅	8.3	8.3	10.4	8.0	5.6	8.5	7.8	7.2	35.1	29.2	28.9
상각비	4.2	4.2	5.0	4.0	5.1	5.0	5.2	4.2	17.3	19.4	19.6
기타	7.2	7.6	7.4	7.7	6.6	7.0	7.3	7.6	29.8	28.5	28.8
영업이익	14.8	4.7	6.5	7.2	10.2	15.9	10.2	11.5	33.3	47.9	48.0
YoY(%)	1,083.3	흑전	(68.1)	(52.0)	(31.1)	235.8	57.9	60.0	5.1	44.0	0.3
영업이익률(%)	15.3	5.5	6.9	8.0	11.5	15.5	11.0	12.3	9.1	12.7	12.7
당기순이익	14.3	7.7	(1.4)	(27.4)	6.1	14.5	6.9	7.9	(7.0)	35.4	42.1
YoY(%)	364.8	(65.8)	(107.7)	적전	(57.4)	88.7	흑전	흑전	(115.0)	(608.4)	19.2
당기순이익률(%)	14.8	8.8	(1.5)	(30.5)	6.9	14.1	7.4	8.4	(1.9)	9.3	11.1

자료: 하나증권

도표 3. 브라운더스트2 DAU 추이



자료: 네오위즈, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	365.6	366.8	378.4	379.0	392.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	365.6	366.8	378.4	379.0	392.3
판매비	334.0	333.9	330.5	331.0	340.2
영업이익	31.6	32.9	47.9	48.0	52.1
금융손익	(1.0)	7.6	0.8	1.0	6.6
중속/관계기업손익	(0.2)	(0.9)	(0.2)	0.0	0.0
기타영업외손익	13.4	(34.8)	(2.9)	3.6	0.0
세전이익	43.8	4.9	45.6	52.7	58.7
법인세	(2.7)	11.8	10.2	10.5	11.7
계속사업이익	46.4	(7.0)	35.4	42.1	47.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	46.4	(7.0)	35.4	42.1	47.0
비지배주주지분 손이익	(2.3)	(9.3)	(1.6)	0.4	0.5
지배주주순이익	48.7	2.4	37.0	41.7	46.5
지배주주지분포괄이익	46.7	11.2	42.2	49.5	55.2
NOPAT	33.5	(47.2)	37.1	38.4	41.7
EBITDA	50.4	50.2	69.2	66.3	67.8
성장성(%)					
매출액증가율	24.10	0.33	3.16	0.16	3.51
NOPAT증가율	151.88	적전	흑전	3.50	8.59
EBITDA증가율	31.25	(0.40)	37.85	(4.19)	2.26
영업이익증가율	61.22	4.11	45.59	0.21	8.54
(지배주주)순이익증가율	271.76	(95.07)	1,441.67	12.70	11.51
EPS증가율	272.51	(95.07)	1,453.21	12.76	11.47
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	13.79	13.69	18.29	17.49	17.28
영업이익률	8.64	8.97	12.66	12.66	13.28
계속사업이익률	12.69	(1.91)	9.36	11.11	11.98

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,209	109	1,693	1,909	2,128
BPS	24,485	24,813	26,554	28,462	30,590
CFPS	3,287	3,202	2,864	2,860	3,103
EBITDAPS	2,286	2,284	3,166	3,033	3,103
SPS	16,592	16,675	17,314	17,341	17,950
DPS	245	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	12.06	173.30	14.24	12.62	11.33
PBR	1.09	0.76	0.91	0.85	0.79
PCFR	8.11	5.90	8.41	8.43	7.77
EV/EBITDA	8.09	3.79	3.49	2.74	1.75
PSR	1.61	1.13	1.39	1.39	1.34
재무비율(%)					
ROE	10.37	0.49	7.31	7.64	7.88
ROA	7.91	0.37	5.77	6.11	6.37
ROIC	17.39	(22.71)	21.00	24.32	29.62
부채비율	27.26	19.47	19.15	17.88	17.36
순부채비율	(41.31)	(49.00)	(55.94)	(62.12)	(67.42)
이자보상배율(배)	17.25	63.04	599.45	601.21	160.07

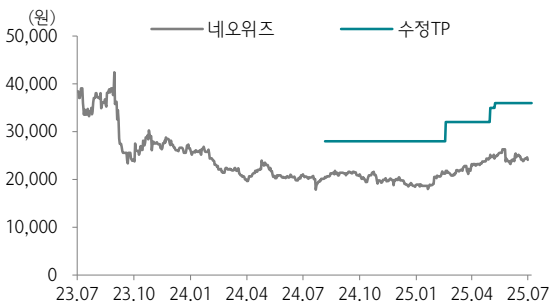
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	297.6	314.0	373.2	434.0	500.4
금융자산	241.6	257.9	314.3	374.7	438.1
현금성자산	129.9	116.9	135.8	195.7	253.2
매출채권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
기타유동자산	55.9	55.9	58.7	59.1	62.1
비유동자산	373.8	306.0	288.4	270.2	255.8
투자자산	70.1	58.6	59.3	59.4	60.7
금융자산	34.5	36.3	35.8	35.9	35.9
유형자산	86.9	87.5	83.6	79.2	75.1
무형자산	149.4	99.6	82.7	68.8	57.2
기타비유동자산	67.4	60.3	62.8	62.8	62.8
자산총계	671.4	620.0	661.6	704.2	756.2
유동부채	113.2	81.1	85.5	85.9	90.0
금융부채	20.2	0.7	0.7	0.7	0.8
매입채무	10.8	10.6	11.1	11.2	11.8
기타유동부채	82.2	69.8	73.7	74.0	77.4
비유동부채	30.6	20.0	20.8	20.9	21.8
금융부채	3.5	2.9	2.9	2.9	2.9
기타비유동부채	27.1	17.1	17.9	18.0	18.9
부채총계	143.8	101.1	106.3	106.8	111.9
지배주주지분	489.4	487.3	525.3	567.1	613.6
자본금	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0
자본잉여금	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0
자본조정	(61.2)	(64.5)	(64.0)	(64.0)	(64.0)
기타포괄이익누계액	(18.6)	(10.0)	(9.4)	(9.4)	(9.4)
이익잉여금	428.2	420.8	457.8	499.5	546.0
비지배주주지분	38.2	31.6	29.9	30.3	30.7
자본총계	527.6	518.9	555.2	597.4	644.3
순금융부채	(217.9)	(254.3)	(310.6)	(371.1)	(434.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	64.7	33.8	44.5	52.1	57.5
당기순이익	46.4	(7.0)	35.4	42.1	47.0
조정	19.3	66.5	19.1	9.9	9.1
감가상각비	18.8	17.3	21.3	18.3	15.7
외환거래손익	1.2	(3.3)	(3.6)	(3.3)	0.0
지분법손익	(15.0)	4.5	0.2	0.0	0.0
기타	14.3	48.0	1.2	(5.1)	(6.6)
영업활동 자산부채변동	(1.0)	(25.7)	(10.0)	0.1	1.4
투자활동 현금흐름	(10.2)	(15.8)	(42.1)	4.1	(0.3)
투자자산감소(증가)	54.8	11.5	(0.4)	(0.1)	(1.3)
자본증가(감소)	(1.2)	(1.5)	(0.1)	0.0	0.0
기타	(63.8)	(25.8)	(41.6)	4.2	1.0
재무활동 현금흐름	(4.6)	(34.7)	(0.2)	(0.1)	(0.3)
금융부채증가(감소)	1.7	(20.0)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(6.3)	(9.7)	(0.2)	(0.1)	(0.3)
배당지급	0.0	(5.0)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	49.9	(13.0)	10.9	59.9	57.5
Unlevered CFO	72.4	70.4	62.6	62.5	67.8
Free Cash Flow	63.5	32.4	44.4	52.1	57.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

네오위즈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.23	BUY	36,000	-	-
25.5.15	BUY	35,000	-29.20%	-28.14%
25.3.4	BUY	32,000	-29.95%	-23.59%
24.8.20	BUY	28,000	-27.98%	-22.14%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 7월 16일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 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	95.43%	4.57%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 15일