



BUY (유지)

목표주가(12M) **36,000원**
현재주가(8.08) **24,700원**

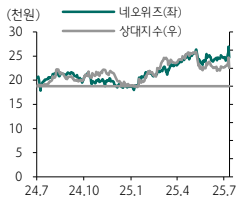
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	809.27
52주 최고/최저(원)	26,950/18,000
시가총액(십억원)	539.9
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	21,856.8
60일 평균 거래량(천주)	100.7
60일 평균 거래대금(십억원)	2.5
외국인지분율(%)	15.21
주요주주 지분율(%)	
나성균 외 12 인	37.64

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	381.6	393.1
영업이익(십억원)	47.8	44.8
순이익(십억원)	35.0	36.8
EPS(원)	1,744	1,789
BPS(원)	26,414	28,312

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	365.6	366.8	389.1	384.4
영업이익	31.6	32.9	52.6	53.4
세전이익	43.8	4.9	50.7	59.5
순이익	48.7	2.4	40.2	43.9
EPS	2,209	109	1,837	2,007
증감율	272.51	(95.07)	1,585.32	9.25
PER	12.06	173.30	13.45	12.31
PBR	1.09	0.76	0.93	0.86
EV/EBITDA	8.09	3.79	3.23	2.46
ROE	10.37	0.49	7.91	7.97
BPS	24,485	24,813	26,698	28,706
DPS	245	0	0	0



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 8월 11일 | 기업분석_Earnings Review

네오위즈 (095660)

글로벌 게임사를 향해 순항

2Q25 Re: 서프라이즈. 컨센서스 추정치 모두 상회

네오위즈는 2분기 연결 기준 영업수익 1,100억원(+26.4%YoY, +23.6%QoQ), 영업이익 186억원(+291.8YoY, +81.7QoQ)으로 컨센서스와 추정치를 모두 상회했다. 주요 요인은 1) 6월 [P의 거짓: 서곡]의 예상 대비 이른 출시와 2) [브라운더스트2]의 역주행이다. PC/콘솔 매출액은 575억원(+54.3%YoY, +57.8%QoQ)를 기록했다. 2분기 [P의 거짓] 오리지널, DLC 합계 판매량 90만장 이상으로 추정한다. 모바일 매출액은 440억원(+9.3%YoY, -2.9%QoQ)이다. [브라운더스트2]의 고무적인 반응이 이어지고 있다. 6월 2주년 업데이트 이후 DAU 28만명, MAU 60만명을 기록했다. 2023년 6월 출시 대비 높은 트래픽이다. 특히 대만 앱스토어 매출 1위를 달성했으며 중화권을 중심으로 IP 파워가 높아지고 있어 긍정적이다. 일부 매출 지연 발생하여 3분기까지 고성장은 확정적이다. 2025년 높아진 트래픽을 바탕으로 매 분기 성장을 전망한다.

연간 추정치 상향

네오위즈는 2025년 영업수익 3,891억원(+6.0%YoY), 영업이익 526억원(+58.1%YoY, OPM 13.5%)를 기록할 전망이다. [P의 거짓], DLC의 판매 속도와 [브라운더스트2]의 매 분기 성장을 반영하여 추정치 상향했다. [P의 거짓] 오리지널, DLC의 누적 판매량 350만장 기록한 것으로 추정한다. 연내 합계 430만장 달성을 전망, 기존 추정 390만장에서 상향 조정한다. DLC 출시와 함께 오리지널 50% 할인하여 P 감소, Q 증가 전략 진행 중이다. 글로벌 IP로 포지셔닝에 성공했기에 매 분기 할인 시기를 중심으로 지속적인 판매 기대한다. 모바일 라인업 [브라운더스트2]의 고성장은 [P의 거짓] 후속작을 포함한 이외 콘솔 라인업 출시까지의 시간 동안 실적 안정성에 기여할 것으로 전망한다. [브라운더스트2]는 BM 설계가 글로벌 서브컬처 게임 대비 부담이 적은 편에 속하며, 현재 실적 성장은 높아진 트래픽을 바탕으로 발생하고 있어 긍정적이다. 스팀 PC 버전 출시를 검토하고 있으며 출시 시 중국 유저 확보 가능하기에 더욱 높은 매출 기대 가능하다.

투자의견 Buy, 목표주가 36,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 36,000원, 중소형주 TOP PICK 유지한다. 네오위즈는 [P의 거짓: 서곡] 출시로 오리지널 판매량 증대까지 성공했다. 패키지→확장팩 DLC→후속작이라는 정석적인 시리즈화 루트이며 합계 판매량의 증가는 곧 후속작에 대한 소구력으로 전환될 것이다. 출시 5년 판매량(오리지널)은 시리즈 1 500만장/시리즈 2 700만장/시리즈 3 1,000만장으로 예상된다. [브라운더스트2]의 역주행으로 이익 체력도 높아질 전망이다. 중화권 중심 트래픽 확보에 성공했으며 미국, 일본 지역 마케팅도 진행되고 있기에 업사이드가 충분히 남아있다. 2년 내 시가 총액 1조원 레벨 안착 전망 유지한다. 단기 모멘텀만을 노린 수급의 이동으로 인한 등락 과정에서 지속적인 비중 확대 추천한다.

도표 1. 2Q25 Review

(단위: 십억원, %)

항목	2Q25P	2Q24	1Q25	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)	기존 추정치	차이(%)
영업수익	110.0	87.0	89.0	26.4	23.6	97.3	13.1	102.6	7.2
영업이익	18.6	4.7	10.2	291.8	81.7	12.5	48.7	15.9	16.9
당기순이익	12.8	7.7	6.1	66.4	109.1	11.7	9.2	14.5	(11.9)
영업이익률(%)	16.9	5.5	11.5			12.8		15.5	
당기순이익률(%)	11.6	8.8	6.9			12.0		14.1	

자료: 하나증권

도표 2. 네오위즈 실적 추이

(단위: 십억원, %)

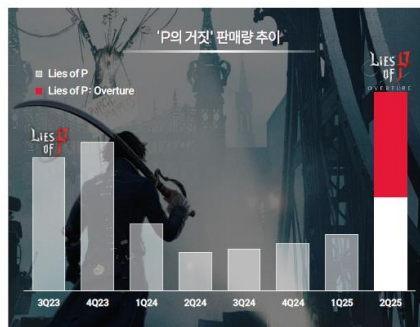
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	97.1	87.0	93.1	89.7	89.0	110.0	94.8	95.3	367.0	389.1	384.4
YoY(%)	41.6	24.1	(20.7)	(18.0)	(8.3)	26.4	1.8	6.2	0.4	6.0	(1.2)
PC/콘솔	44.6	37.2	36.9	37.6	36.4	57.5	36.7	37.8	156.3	168.3	133.2
YoY(%)	58.7	36.5	(33.1)	(38.9)	(18.3)	54.3	(0.7)	0.4	(9.2)	7.7	(20.9)
모바일	42.0	38.1	45.7	43.2	45.3	44.0	50.5	50.3	169.0	190.2	219.6
YoY(%)	32.4	15.7	(13.6)	20.7	8.0	15.4	10.5	16.6	10.2	12.5	15.5
기타	10.5	11.6	10.6	9.0	7.3	8.5	7.7	7.2	41.7	30.6	31.6
YoY(%)	20.2	17.6	11.7	(25.9)	(30.9)	(26.9)	(26.9)	(20.0)	3.7	(26.4)	3.0
영업비용	82.2	82.3	86.7	82.5	78.8	91.4	82.3	84.1	333.7	336.6	331.0
YoY(%)	22.2	9.6	(10.9)	(12.6)	(4.2)	11.1	(5.1)	1.8	(0.1)	0.9	(1.7)
인건비	40.0	39.9	38.2	39.2	37.0	41.8	38.4	38.8	157.2	156.0	156.9
변동비	22.5	22.3	25.7	23.7	24.5	30.7	25.8	26.5	94.3	107.6	101.1
마케팅	8.3	8.3	10.4	8.0	5.6	8.3	7.3	7.6	35.1	28.9	29.2
상각비	4.2	4.2	5.0	4.0	5.1	3.5	3.5	3.6	17.3	15.6	15.0
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	18.6	12.5	11.2	33.3	52.6	53.4
YoY(%)	1,083.3	흑전	(68.1)	(52.0)	(31.1)	291.8	94.0	55.5	5.1	58.1	1.6
영업이익률(%)	15.3	5.5	6.9	8.0	11.5	16.9	13.2	11.8	9.1	13.5	13.9
당기순이익	14.3	7.7	(1.4)	(27.4)	6.1	12.8	8.1	10.0	(7.0)	37.0	44.1
YoY(%)	364.8	(65.8)	(107.7)	적전	(57.4)	66.4	흑전	흑전	(115.0)	흑전	19.1
당기순이익률(%)	14.8	8.8	(1.5)	(30.5)	6.9	11.6	8.5	10.5	(1.9)	9.5	11.5

자료: 하나증권

도표 3. P의 거짓, 브라운더스트2 성과

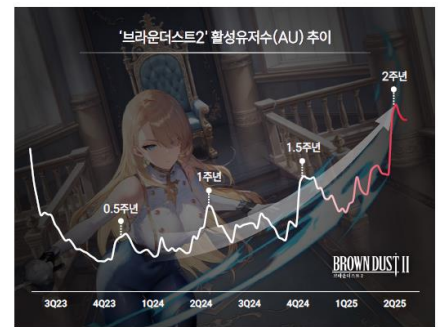
‘P의 거짓: 서곡’ 출시에 힘입어 분기 최고 판매량 기록

- DLC 호평 → 본편 매출 견인 → DLC 잠재유저 확대



‘브라운더스트2’ 2주년 이벤트로 최고 매출과 트래픽 달성

- 글로벌 팬덤 강화 액션, 새로운 BM과 컨텐츠로 신규 및 복귀유저 유인



자료: 네오위즈, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	365.6	366.8	389.1	384.4	412.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	365.6	366.8	389.1	384.4	412.7
판매비	334.0	333.9	336.6	331.0	355.1
영업이익	31.6	32.9	52.6	53.4	57.7
금융손익	(1.0)	7.6	(0.6)	2.9	6.7
종속/관계기업손익	(0.2)	(0.9)	(0.4)	0.0	0.0
기타영업외손익	13.4	(34.8)	(0.8)	3.1	0.0
세전이익	43.8	4.9	50.7	59.5	64.4
법인세	(2.7)	11.8	13.7	15.4	16.7
계속사업이익	46.4	(7.0)	37.0	44.1	47.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	46.4	(7.0)	37.0	44.1	47.8
비배주주지분 손이익	(2.3)	(9.3)	(3.1)	0.2	0.2
지배주주순이익	48.7	2.4	40.2	43.9	47.5
지배주주지분포괄이익	46.7	11.2	44.2	51.8	56.1
NOPAT	33.5	(47.2)	38.4	39.6	42.8
EBITDA	50.4	50.2	73.9	71.7	73.4
성장성(%)					
매출액증가율	24.10	0.33	6.08	(1.21)	7.36
NOPAT증가율	151.88	적전	흑전	3.13	8.08
EBITDA증가율	31.25	(0.40)	47.21	(2.98)	2.37
영업이익증가율	61.22	4.11	59.88	1.52	8.05
(지배주주)순이익증가율	271.76	(95.07)	1,575.00	9.20	8.20
EPS증가율	272.51	(95.07)	1,585.32	9.25	8.32
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	13.79	13.69	18.99	18.65	17.79
영업이익률	8.64	8.97	13.52	13.89	13.98
계속사업이익률	12.69	(1.91)	9.51	11.47	11.58

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,209	109	1,837	2,007	2,174
BPS	24,485	24,813	26,698	28,706	30,879
CFPS	3,287	3,202	3,089	3,171	3,356
EBITDAPS	2,286	2,284	3,380	3,278	3,356
SPS	16,592	16,675	17,804	17,586	18,884
DPS	245	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	12.06	173.30	13.45	12.31	11.36
PBR	1.09	0.76	0.93	0.86	0.80
PCFR	8.11	5.90	8.00	7.79	7.36
EV/EBITDA	8.09	3.79	3.23	2.46	1.53
PSR	1.61	1.13	1.39	1.40	1.31
재무비율(%)					
ROE	10.37	0.49	7.91	7.97	7.97
ROA	7.91	0.37	6.25	6.39	6.47
ROIC	17.39	(22.71)	21.70	25.07	30.36
부채비율	27.26	19.47	19.34	17.88	17.08
순부채비율	(41.31)	(49.00)	(56.11)	(62.36)	(67.62)
이자보상배율(배)	17.25	63.04	655.60	667.59	175.21

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	297.6	314.0	375.9	438.0	504.0
금융자산	241.6	257.9	316.1	378.5	442.4
현금성자산	129.9	116.9	136.0	198.7	258.7
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	59.6	59.3	61.4
비유동자산	373.8	306.0	288.7	270.4	255.6
투자자산	70.1	58.6	59.6	59.6	60.4
금융자산	34.5	36.3	35.9	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	62.9
자산총계	671.4	620.0	664.6	708.4	759.5
유동부채	113.2	81.1	86.6	86.4	89.1
금융부채	20.2	0.7	0.8	0.7	0.8
매입채무	10.8	10.6	11.3	11.3	11.6
기타유동부채	82.2	69.8	74.5	74.4	76.7
비유동부채	30.6	20.0	21.1	21.0	21.6
금융부채	3.5	2.9	2.9	2.9	2.9
기타비유동부채	27.1	17.1	18.2	18.1	18.7
부채총계	143.8	101.1	107.7	107.4	110.8
지배주주지분	489.4	487.3	528.5	572.4	619.9
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	460.9	504.8	552.3
비지배주주지분	38.2	31.6	28.4	28.6	28.8
자본총계	527.6	518.9	556.9	601.0	648.7
순금융부채	(217.9)	(254.3)	(312.5)	(374.8)	(438.7)

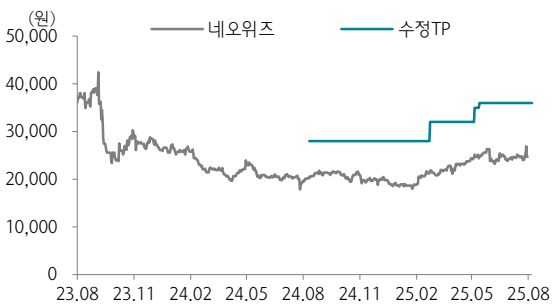
현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	64.7	33.8	46.3	53.8	57.6
당기순이익	46.4	(7.0)	37.0	44.1	47.8
조정	19.3	66.5	18.9	9.8	8.8
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	(0.0)	0.0	0.0
기타	14.3	48.0	1.2	(5.2)	(6.9)
영업활동 자산부채변동	(1.0)	(25.7)	(9.6)	(0.1)	1.0
투자활동 현금흐름	(10.2)	(15.8)	(43.9)	5.2	2.3
투자자산감소(증가)	54.8	11.5	(0.6)	0.1	(0.9)
자본증가(감소)	(1.2)	(1.5)	(0.1)	0.0	0.0
기타	(63.8)	(25.8)	(43.2)	5.1	3.2
재무활동 현금흐름	(4.6)	(34.7)	(0.2)	(0.1)	(0.3)
금융부채증가(감소)	1.7	(20.0)	0.1	(0.0)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(6.3)	(9.7)	(0.3)	(0.1)	(0.3)
배당지급	0.0	(5.0)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	49.9	(13.0)	11.1	62.6	60.0
Unlevered CFO	72.4	70.4	67.5	69.3	73.4
Free Cash Flow	63.5	32.4	46.2	53.8	57.6

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 8월 11일 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 8월 11일 현재 해당회사의 유가증권도 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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	95.93%	4.07%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 08월 08일