

네오위즈

095660

Feb 24, 2025

Buy

유지

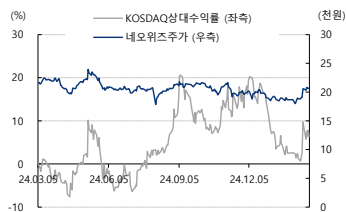
TP 28,000 원

유지

Company Data

현재가(02/21)	20,600 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	23,950 원
52 주 최저가(보통주)	17,830 원
KOSPI (02/21)	2,654.58p
KOSDAQ (02/21)	774.65p
자본금	110 억원
시가총액	4,503 억원
발행주식수(보통주)	2,186 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	8.1 만주
평균거래대금(60 일)	16 억원
외국인지분(보통주)	10.83%
주요주주	
나성균 외 10 인	37.54%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.2	1.2	-14.0
상대주가	4.2	1.9	-4.1

NDR 후기: 명확한 전략 방향성

P의 거짓 IP 프랜차이즈화 시작 + 스토리 중심 PC/콘솔 파이프라인 확대
동사는 24년 'P의 거짓'(PC/콘솔 소울라이크, 23년 9월 출시)의 꾸준한 판매와 '브라운더스트2'(모바일 서브컬처 RPG)의 글로벌 팬덤 확보 통한 매출(4Q24 기준 YoY +90%) & 트래픽(4Q24 액티브 유저 YoY +101%) 역주행, 웹보드 및 디제이맥스 매출의 견조한 유지로 대형 신작이 없음에도 매출은 23년과 유사한 3,670억원(YoY flat), 인건비(YoY +3%) 및 마케팅비(YoY -28%)의 효율적 집행을 통해 영업이익은 333억원(YoY +5%) 기록.

25년은 P의 거짓 DLC(본편의 프리퀄 성격, 3Q25 출시 예상)의 출시를 통한 해당 IP의 프랜차이즈화가 시작될 것으로 전망하며, 1) 출시 이후 1년 반 정도가 경과했음에도 2Q24부터 큰 하락 없이 분기별 꾸준한 성과를 보이고 있어 팬덤을 성공적으로 형성하고 있다는 점과 2) 25년 2월 13일 DLC 트레일러 공개시 게이머들의 반응이 긍정적이었다는 점을 고려시 성공 가능성이 높다고 판단. 2H25 90만 장의 DLC 판매를 추정하며, 번들 판매가 이루어질 경우 본편의 판매량도 1H25 대비 증가할 것으로 추정.

한편, 동사가 강점을 가진 탄탄한 스토리와 세계관 기반의 PC/콘솔 게임의 내부 개발이 5종 이상 기획/개발 중인 것으로 파악. Round 8 스튜디오 내 프로젝트 간 공용 인력을 확보하여 상대적으로 적은 인원수로도 4~5개의 파이프라인 개발을 진행하고 있으며 퍼블리싱에 있어서도 'Wolfeye Studios' 및 'Zakazane'와의 신작 퍼블리싱 계약 체결로 추가적인 성장 동력 확보해 26년부터 연 1개 이상의 PC/콘솔 신작을 출시할 것으로 예상.

투자의견 Buy & 목표주가 28,000원 유지

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 28,000원 유지. 스토리 기반 PC/콘솔 게임 중심의 성장 전략을 바탕으로 조직 개편을 추진하여 동사의 유력 IP 추가 확보 가능성이 높다고 판단하며, 비용 통제 기조하에서도 웹보드 및 모바일 기존작들의 매출 역시 견조하게 유지되고 있어 동사의 중장기 성장 전략을 긍정적으로 판단. 'P의 거짓' DLC 출시 전 마케팅 진행에 따라 모멘텀 형성이 가능할 것으로 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12P	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	295	366	367	374	393
YoY(%)	12.8	24.1	0.4	2.0	5.0
영업이익(십억원)	20	32	33	37	40
OP 마진(%)	6.8	8.7	9.0	9.9	10.2
순이익(십억원)	13	46	-7	36	39
EPS(원)	593	2,209	354	1,739	1,873
YoY(%)	-77.0	272.5	-84.0	391.9	7.7
PER(배)	62.3	12.1	53.4	11.8	11.0
PCR(배)	12.4	7.9	9.5	6.1	5.9
PBR(배)	1.8	1.2	0.8	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	16.4	8.1	5.4	6.3	7.0
ROE(%)	2.9	10.4	1.6	7.5	7.6



인터넷/게임 김동우

, 3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBO 교보증권

[도표 1] 네오위즈 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024P	2025E
매출액	68.5	70.1	117.5	109.4	97.1	87.0	93.1	89.7	86.8	87.8	97.9	102.0	298.0	365.6	367.0	374.4
성장률(YoY %)	-10.5%	-0.2%	56.8%	50.4%	41.6%	24.0%	-20.7%	-18.0%	-10.6%	0.9%	5.1%	13.7%	14.1%	22.7%	0.4%	2.0%
PC/콘솔 게임	28.1	27.3	55.2	61.6	44.6	37.2	36.9	37.6	35.2	38.8	50.5	49.3	126.4	172.1	156.3	173.8
모바일게임	31.7	33.0	52.9	35.8	42.0	38.1	45.7	43.2	41.1	38.6	37.3	42.8	126.9	153.3	169.0	159.8
기타	8.7	9.9	9.5	12.1	10.5	11.6	10.6	9.0	10.4	10.4	10.1	10.0	41.2	40.2	41.7	40.8
영업비용	67.3	75.0	97.2	94.4	82.2	82.3	86.7	82.5	80.4	81.4	87.2	88.5	275.7	334.0	333.7	337.6
인건비	32.0	34.1	39.7	47.1	40.0	39.7	38.2	39.2	38.2	38.2	38.9	39.3	126.7	152.9	157.0	154.6
지급수수료	14.1	17.8	29.3	25.6	22.5	22.5	25.7	23.7	22.9	23.3	26.1	27.0	67.6	86.8	94.4	99.3
마케팅비	10.8	12.3	14.2	11.5	8.3	8.3	10.4	8.0	7.6	8.1	10.3	10.2	39.6	48.8	35.1	36.2
상각비	4.2	4.4	5.0	5.2	4.2	4.2	5.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	18.8	18.8	17.3	16.0
기타비용	6.2	6.5	9.0	5.0	7.2	7.6	7.4	7.7	7.8	7.8	7.9	8.0	25.4	26.7	29.8	31.5
영업이익	1.3	-	4.9	20.2	14.8	4.7	6.5	7.2	6.3	6.4	10.7	13.5	18.9	31.6	33.3	36.9
성장률(YoY %)	-88.4%	적자전환	286.1%	흑자전환	1085.2%	흑자전환	-68.1%	-51.9%	-57.4%	34.8%	65.0%	86.9%	-14.5%	67.4%	5.3%	10.8%
OPM(%)	3.6%	18.2%	2.0%	-11.6%	4.0%	1.9%	-5.2%	8.0%	7.3%	7.3%	10.9%	13.2%	6.3%	8.6%	9.1%	9.8%
순이익	3.1	22.4	18.2	2.8	14.3	7.7	1.4	27.3	8.2	9.1	7.2	12.1	13.4	46.4	6.7	36.5
NPM(%)	4.5%	32.0%	15.5%	2.5%	14.8%	8.8%	-1.5%	-30.4%	9.4%	10.4%	7.3%	11.8%	4.5%	12.7%	-1.8%	9.8%

자료: 네오위즈, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 네오위즈 신작 출시 일정

시기	게임명	장르	지역	플랫폼	자재/퍼블리싱
2025	Shape of Dreams (2Q25 예상)	로그라이크 MOBA	글로벌	PC (Steam)	퍼블리싱
	P의 거짓 DLC (3Q25 예상)	소울라이크	글로벌	PC/콘솔	자체개발
	고양이와 스프: 마법의 레시피	시뮬레이션	글로벌	모바일	자체개발
	안녕서울: 이태원편	퍼즐 플랫폼	글로벌	PC (Steam)	퍼블리싱
	영웅전설: 가가브 트릴로지	수집형 RPG	대만/일본	모바일	자체개발
	킹덤2	MMORPG	글로벌	모바일	자체개발
2026	Wolfeye Studios 신작	1인칭 RPG	글로벌	글로벌	퍼블리싱
	Zakazne Studio 신작	서부 느와르 CRPG	글로벌	글로벌	퍼블리싱
	라이프 시뮬레이션 신작	라이프 시뮬레이션	글로벌	글로벌	자체개발
	서바이벌 액션 어드벤처 신작	서바이벌 액션 어드벤처	글로벌	글로벌	자체개발
	P의 거짓 차기작	소울라이크	글로벌	글로벌	자체개발

자료: 네오위즈, 교보증권 리서치센터

[네오위즈 095660]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	295	366	367	374	393
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	295	366	367	374	393
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	275	334	334	338	353
영업이익	20	32	33	37	40
영업이익률 (%)	6.6	8.6	9.1	9.8	10.3
EBITDA	38	50	49	50	52
EBITDA Margin (%)	13.0	13.8	13.3	13.4	13.2
영업외손익	0	12	-28	9	9
관계기업손익	2	0	-1	-1	-1
금융수익	42	14	21	21	21
금융비용	-20	-15	-14	-9	-9
기타	-24	13	-35	-2	-2
법인세비용차감전순이익	19	44	5	46	50
법인세비용	6	-3	12	10	10
계속사업순이익	13	46	-7	36	39
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	13	46	-7	36	39
당기순이익률 (%)	4.5	12.7	-1.9	9.7	10.0
비지배지분순이익	0	-2	-15	-2	-2
지배지분순이익	13	49	8	38	41
지배순이익률 (%)	4.4	13.3	2.1	10.2	10.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	11	44	-9	34	37
비지배지분포괄이익	0	-2	0	-2	-2
지배지분포괄이익	10	47	-9	36	39

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	43	65	26	68	69
당기순이익	13	46	-7	36	39
비현금항목의 가감	52	26	40	36	35
감가상각비	6	6	5	5	4
외환손익	0	1	0	0	0
자본법평가손익	0	0	1	1	1
기타	46	19	34	30	30
자산부채의 증감	-16	-1	3	4	4
기타현금흐름	-6	-7	-10	-8	-10
투자활동 현금흐름	-29	-10	-45	-46	-47
투자자산	1	-30	-22	-22	-22
유형자산	-2	-1	0	0	0
기타	-29	21	-23	-24	-25
재무활동 현금흐름	-32	-14	-27	-8	-8
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-5	-5	-5
기타	-32	-14	-22	-3	-3
현금의 증감	-22	38	-56	-24	-50
기초 현금	113	92	130	73	50
기말 현금	92	130	73	50	0
NOPLAT	13	34	-43	29	32
FCF	14	50	-24	46	47

자료: 네오위즈, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
유동자산	254	298	284	329	394
현금및현금성자산	92	130	73	50	0
매출채권 및 기타채권	28	48	83	144	250
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	134	119	127	135	144
비유동자산	307	374	381	390	401
유형자산	86	87	81	77	73
관계기업투자금	54	36	57	79	101
기타금융자산	31	35	35	35	35
기타비유동자산	136	217	207	199	193
자산총계	560	671	665	719	795
유동부채	87	113	93	93	94
매입채무 및 기타채무	39	50	50	50	51
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	18	19	0	0	0
기타유동부채	30	44	43	43	43
비유동부채	14	31	40	59	96
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	14	31	40	59	96
부채총계	101	144	134	153	189
지배지분	449	489	492	526	562
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	130	130	130	130	130
이익잉여금	381	428	431	464	501
기타자본변동	-55	-61	-61	-61	-61
비지배지분	10	38	38	41	44
자본총계	459	528	531	567	606
총차입금	19	23	4	4	5

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
EPS	593	2,209	354	1,739	1,873
PER	62.3	12.1	53.4	11.8	11.0
BPS	20,381	22,213	22,340	23,852	25,499
PBR	1.8	1.2	0.8	0.9	0.8
EBITDAPS	1,742	2,286	2,219	2,281	2,359
EV/EBITDA	16.4	8.1	5.4	6.3	7.0
SPS	13,369	16,592	16,656	16,992	17,849
PSR	2.8	1.6	1.1	1.2	1.2
CFPS	638	2,271	-1,077	2,096	2,155
DPS	0	245	245	245	245

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	12.8	24.1	0.4	2.0	5.0
영업이익 증가율	-8.0	61.5	5.4	10.5	9.7
순이익 증가율	-76.7	251.6	적전	흑전	7.7
수익성					
ROIC	9.5	19.7	-20.5	12.0	10.2
ROA	2.3	7.9	1.2	5.5	5.5
ROE	2.9	10.4	1.6	7.5	7.6
안정성					
부채비율	22.1	27.3	25.2	26.9	31.3
순차입금비용	3.3	3.4	0.6	0.6	0.6
이자보상배율	11.5	17.2	117.0	129.2	141.7

네오위즈 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.07.23	매수	28,000	(38.26)	(28.44)					
2025.01.16	매수	28,000	(45.03)	(34.62)					
2025.02.24	매수	28,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.9%	2.5%	0.6%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하