

인터넷게임

네오위즈 095660

본격 성장 전 높아지는 이익 베이스

Feb 11 2026

BUY

유지

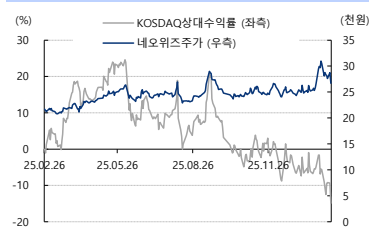
TP 35,000 원

유지

Company Data

현재가(02/10)	26,700 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	30,950 원
52 주 최저가(보통주)	18,850 원
KOSPI (02/10)	5,301.69p
KOSDAQ (02/10)	1,115.20p
자본금	110 억원
시가총액	5,836 억원
발행주식수(보통주)	2,186 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	149 만주
평균거래대금(60 일)	42 억원
외국인지분(보통주)	19.86%
주요주주	
나성균 외 12 인	37.65%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.8	8.1	41.6
상대주가	-9.2	-21.6	-4.8

4Q25 Review: 영업이익 컨센서스 하회

4Q25 매출 1,063억원(YoY +18.8%), 영업이익 47억원(YoY -31.7%, OPM 4.4%)로 영업이익 기준 시장예상치(매출 972억원, 영업이익 100억원)를 하회. PC/콘솔 게임 매출은 전 분기비 'P의 거짓: 서곡'(DLC) 초기 판매 효과 제거와 8월 PlayStation Plus 계약 대금 기 저효과로 459억원(YoY +22.0%, QoQ -21.8%), 모바일게임 매출은 '브라운더스트2' 전분 기 2주년 이벤트 관련 이연 매출의 역기저 영향 및 12월말 업데이트 대기 수요에 따른 일시 조정으로 477억원(YoY +10.9%, QoQ -18.4%)을 기록.

영업비용 중 변동비는 주로 '브라운더스트2' 매출 추이에 따라 373억원(YoY +57.3%, QoQ -17.6%), 마케팅비는 효율적 마케팅 집행으로 84억원(YoY +5.4%), 인건비는 연말 인센티브 지급으로 445억원(YoY +13.3%, QoQ +21.6%) 기록.

투자의견 Buy & 목표주가 35,000원 유지

투자의견 Buy 및 목표주가 35,000원 유지. 26년 동사는 1) 25년 괄목할만한 성과를 보인 'P의 거짓: 서곡'(P의 거짓 누적 판매량 4백만 장 돌파) 및 'Shape of Dreams'(100만장 판매 돌파) 등 라인업의 기저 영향으로 PC/콘솔 매출이 YoY -17.2% 감소하고, 2) 27년부터 출시 예정인 PC/콘솔 라인업(자체 및 퍼블리싱, [도표 4] 참고)에 대한 투자 증가로 비용 부담이 다소 높아질 것으로 예상. 그럼에도, '브라운더스트2'의 지속 성장과 웹보드 규제 완화(월 결제 한도 70→100만원 상향) 영향으로 26년 매출 4,124억원(YoY -4.7%), 영업이익 425억원(YoY -29.1%) 수준으로 이익 방어가 가능할 것으로 전망. 본격적인 성장 스토리인 Round 8 스튜디오의 하이엔드급 신규 IP와 퍼블리싱 PC/콘솔 신작 출시가 27년 재개되는 상황에서, 이익 규모의 베이스가 상향되었다는 점을 긍정적으로 판단.

특히 '브라운더스트2'는 1H26 신규 스토리팩 출시와 시즌별 이벤트팩 업데이트, 시점 변경 등을 통해 내러티브를 보강해나갈 예정. 2주년 업데이트 대비해서도 트래픽 및 매출이 상회했듯이 팬덤이 강화된 상황에서, 2월 온천 이벤트 및 3월 1,000일 이벤트 등 개척을 통해 기존 N주년 중심의 이벤트 주기를 3개월 단위로 전환([도표 2])해 YoY +13.0% 성장할 것으로 추정. 웹보드 매출의 경우 월 결제 한도 상향 영향으로 YoY +7.3% 성장 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12P	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	366	367	433	412	475
YoY(%)	24.1	0.3	18.0	-4.7	15.1
영업이익(십억원)	32	33	60	43	71
OP 마진(%)	8.7	9.0	13.9	10.4	14.9
순이익(십억원)	46	-7	46	34	55
EPS(원)	2,209	109	2,318	1,713	2,806
YoY(%)	272.5	-95.1	2,030.4	-26.1	63.8
PER(배)	12.1	173.6	10.5	15.6	9.5
PCR(배)	7.9	5.2	3.8	4.6	3.7
PBR(배)	1.2	0.8	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	8.1	3.8	3.3	4.5	2.1
ROE(%)	10.4	0.5	9.9	6.7	10.1



[인터넷/게임] 김동우

3771- 9249

20210135@iprovest.com

[도표 1] 네오위즈 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2023	2024	2025P	2026E
매출액	97.1	87.0	93.1	89.7	89.0	110.0	127.4	106.3	365.6	367.0	432.7	412.4
성장률(YoY %)	41.6%	24.0%	-20.7%	-18.0%	-8.3%	26.4%	36.8%	18.4%	22.7%	0.4%	17.9%	-4.7%
PC/콘솔 게임	44.6	37.2	36.9	37.6	36.4	57.5	58.7	45.9	172.1	156.3	198.5	164.4
모바일게임	42.0	38.1	45.7	43.2	45.3	44.0	58.5	47.7	153.3	169.0	195.6	208.8
기타	10.5	11.6	10.6	9.0	7.3	8.5	10.2	12.7	40.2	41.7	38.7	39.2
영업비용	82.2	82.3	86.7	82.5	78.8	91.4	100.9	101.6	334.0	333.7	372.7	369.9
인건비	40.0	39.7	38.2	39.2	37.0	41.8	36.6	44.5	152.9	157.0	160.0	153.6
변동비	22.5	22.5	25.7	23.7	24.5	30.7	45.3	37.3	86.8	94.4	137.9	140.4
마케팅비	8.3	8.3	10.4	8.0	5.6	8.3	8.4	8.5	48.8	35.1	30.8	30.0
상각비	4.2	4.2	5.0	4.0	5.1	3.5	3.4	3.4	18.8	17.3	15.3	13.6
기타비용	7.2	7.6	7.4	7.7	6.6	7.0	7.2	7.9	26.7	29.8	28.7	32.4
영업이익	14.8	4.7	6.5	7.2	10.2	18.6	26.5	4.7	31.6	33.3	60.0	42.5
성장률(YoY %)	1085.2%	후자전환	-68.1%	-51.9%	-31.1%	291.8%	309.5%	-34.9%	67.4%	5.3%	80.3%	-29.1%
OPM(%)	4.0%	1.9%	-5.2%	8.0%	11.5%	16.9%	20.8%	4.4%	8.6%	9.1%	13.9%	10.3%
순이익	14.3	7.7	-	1.4	6.1	12.8	25.0	1.9	46.4	6.7	45.8	33.8
NPM(%)	14.8%	8.8%	-1.5%	-30.4%	6.9%	11.6%	19.7%	1.7%	12.7%	-1.8%	10.6%	8.2%

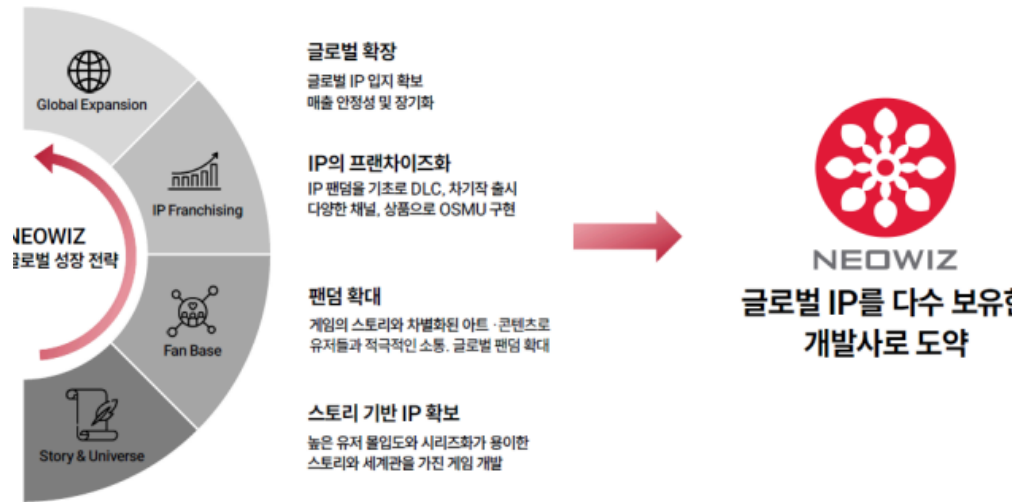
자료: 네오위즈, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 브라운더스트 2 4Q25~1Q26 콘텐츠 강화 및 퍼블리싱 계획

주요 활동 및 계획		'25년 4분기 콘텐츠 강화 활동			'26년 1분기 글로벌 퍼블리싱 계획		
구분		10월	11월	12월	1월	2월	3월
주년				2.5주년			1000days Anniv.
BM		클라보 복각	할로윈 코스튬		캐릭터 팩	이벤트 팩	스페셜 스킨
스토리			스토리팩 19				스토리 팩 20
국가별 오프라인 이벤트							
한국				AGF		일러스타페스10	
대만 / 중국					FFACG EXPO	타이페이 게임쇼	1000일 기념 특별 방송
일본		Pop-up Cafe		코미케 107		Pop-up store	

자료: 네오위즈, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 네오위즈 글로벌 성장 전략



자료: 네오위즈, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 네오위즈 신작 출시 일정

시기	게임명	장르	지역	플랫폼	자체/퍼블리싱
1H26	고양이와 스프: 마법의 레시피	시뮬레이션	글로벌	모바일	자체개발
	킹덤2	MMORPG	글로벌	PC/콘솔	자체개발
2H26	안녕서울: 이대원편	퍼즐 플랫폼	글로벌	PC (Steam)	퍼블리싱
2027~	Wolfeye Studios 신작	1인칭 RPG	글로벌	PC/콘솔	퍼블리싱
	Zakazne Studio 신작	서부 노와르 CRPG	글로벌	PC/콘솔	퍼블리싱
	프로젝트 CF	라이프 시뮬레이션	글로벌	PC/콘솔	자체개발
	프로젝트 Rubicon	스토리 중심 RPG	글로벌	PC/콘솔	자체개발
	P의 거짓 차기작	소울라이크	글로벌	PC/콘솔	자체 개발
	프로젝트 Windi	소울라이크	글로벌	PC/콘솔	자체개발

자료: 네오위즈, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 네오위즈 Valuation Table

항목	가치산정	비교
26F 지배주주순이익	37.2	글로벌 게임사 peer 26F PER 평균
target PER	21.0	
적정시가총액	781	
발행주식수	22,034	
적정주가	35,455	
목표주가	35,000	
현재주가	26,700	
상승여력	31.1%	

자료: 네오위즈, 교보증권 리서치센터

[네오위즈 095660]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	366	367	433	412	475
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	366	367	433	412	475
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	334	334	373	370	403
영업이익	32	33	60	43	71
영업이익률 (%)	8.6	9.0	13.9	10.3	15.0
EBITDA	50	50	74	55	82
EBITDA Margin (%)	13.8	13.7	17.1	13.2	17.2
영업외손익	12	-28	3	3	3
관계기업손익	0	-1	-1	-1	-1
금융수익	14	21	24	23	23
금융비용	-15	-14	-12	-12	-12
기타	13	-35	-8	-8	-8
법인세비용차감전순이익	44	5	63	45	74
법인세비용	-3	12	18	11	18
계속사업순이익	46	-7	46	34	55
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	46	-7	46	34	55
당기순이익률 (%)	12.7	-1.9	10.6	8.2	11.7
비지배자분순이익	-2	-9	-5	-4	-6
지배자분순이익	49	2	51	37	61
지배순이익률 (%)	13.3	0.7	11.7	9.1	12.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	9	9	9	9
포괄순이익	44	2	54	43	64
비지배자분포괄이익	-2	-9	-3	-2	-3
지배자분포괄이익	47	11	57	45	67

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	65	34	91	74	96
당기순이익	46	-7	46	34	55
비현금항목의 가감	26	77	83	74	78
감가상각비	6	5	4	4	3
외환손익	1	-3	-2	-2	-2
자본법평가손익	0	0	1	1	1
기타	19	76	80	71	75
자산부채의 증감	-1	-26	-27	-29	-27
기타현금흐름	-7	-11	-11	-4	-9
투자활동 현금흐름	-10	-16	-16	-18	-19
투자자산	-30	-15	0	0	0
유형자산	-1	-1	0	0	0
기타	21	1	-17	-18	-19
재무활동 현금흐름	-14	-35	0	0	0
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	-5	0	0	0
기타	-14	-30	0	0	0
현금의 증감	38	-13	57	38	63
기초 현금	92	130	117	173	211
기말 현금	130	117	173	211	274
NOPLAT	34	-47	43	32	53
FCF	50	-57	31	15	37

자료: 네오위즈, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	298	314	383	434	511
현금및현금성자산	130	117	173	211	274
매출채권 및 기타채권	48	49	50	51	53
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	119	148	159	171	184
비유동자산	374	306	291	278	268
유형자산	87	87	83	79	76
관계기업투자금	36	22	22	22	22
기타금융자산	35	36	36	36	36
기타비유동자산	217	160	149	141	134
자산총계	671	620	674	712	779
유동부채	113	81	83	82	84
매입채무 및 기타채무	50	50	52	51	53
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	19	0	0	0	0
기타유동부채	44	31	31	31	31
비유동부채	31	20	18	17	17
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	31	20	18	17	17
부채총계	144	101	101	99	101
지배자분	489	487	538	575	637
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	130	130	130	130	130
이익잉여금	428	421	471	509	570
기타자본변동	-61	-65	-65	-65	-65
비지배자분	38	32	35	37	41
자본총계	528	519	573	613	678
총차입금	23	3	2	2	2

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
EPS	2,209	109	2,318	1,713	2,806
PER	12.1	173.6	10.5	15.6	9.5
BPS	22,213	22,296	24,615	26,328	29,133
PBR	1.2	0.8	1.0	1.0	0.9
EBITDAPS	2,286	2,284	3,395	2,499	3,734
EV/EBITDA	8.1	3.8	3.3	4.5	2.1
SPS	16,592	16,675	19,797	18,868	21,717
PSR	1.6	1.1	1.2	1.4	1.2
CFPS	2,271	-2,590	1,402	671	1,685
DPS	245	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	24.1	0.3	18.0	-4.7	15.1
영업이익 증가율	61.5	4.2	82.3	-29.2	67.7
순이익 증가율	251.6	적전	흑전	-26.1	63.8
수익성					
ROIC	19.7	-26.1	27.9	22.4	40.5
ROA	7.9	0.4	7.8	5.4	8.2
ROE	10.4	0.5	9.9	6.7	10.1
안정성					
부채비율	27.3	19.5	17.6	16.2	14.8
순차입금비율	3.4	0.5	0.4	0.3	0.2
이자보상배율	17.2	63.0	114.9	81.4	136.5

네오위즈 최근 2년간 목표주가 변동추이



네오위즈 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	(28.48)	(20.43)					
2025.04.22	매수	28,000	(14.77)	(6.26)					
2025.07.15	매수	35,000	(40.86)	(29.87)					
2025.08.11	매수	35,000	(40.13)	(20.69)					
2025.10.21	매수	35,000	(28.51)	(17.14)					
2026.02.11	매수								

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 리서치센터 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.

■ 투자자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	2.9%	0.7%	0.0%

[업종 투자자의견]

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