

인터넷/게임

네오위즈 095660

방향보다는 타이밍의 문제

Oct 21 2026

BUY

유지

3Q26 preview: 매출 & 영업이익 컨센서스 소폭 하회 예상

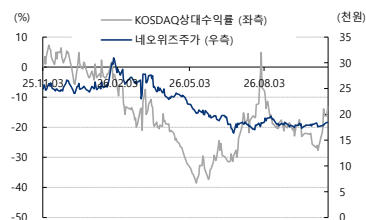
TP 27,000 원

하향

Company Data

현재가(10/20)	18,450 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	30,950 원
52 주 최저가(보통주)	16,350 원
KOSPI (10/20)	5,552.74p
KOSDAQ (10/20)	781.97p
자본금	110 억원
시가총액	3,992 억원
발행주식수(보통주)	2,164 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	4.3 만주
평균거래대금(60 일)	8 억원
외국인지분(보통주)	20.66%
주요주주	
나성균 외 11인	38.08%
Norges Bank	5.24%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.5	-22.6	-24.1
상대주가	12.7	16.2	-15.0

3Q26 매출 1,050억원(YoY -17.6%, QoQ +2.8%), 영업이익 88억원(YoY -66.8%, OPM 8.4%)로 컨센서스(매출 1,075억원, 영업이익 95억원) 소폭 하회 예상. PC/콘솔 게임 매출은 8월 6일 출시된 'P의 거짓: 컴플리트 에디션'(닌텐도 스위치 2) 기여로 전분기비 증가한 419억원(YoY -28.7%, QoQ +12.3%), 모바일게임 매출은 '브라운더스트2' 전분기 3주년 이벤트 기저효과에 따른 감소 일부를 '킹덤2' 출시 효과가 상쇄하며 526억원(YoY -10.0%, QoQ -1.0%) 기록 전망

영업비용 중 변동비는 주로 '브라운더스트2' 등 매출 감소에 따라 325억원(YoY -27.0%, QoQ -4.3%), 마케팅비는 킹덤2 런칭 및 브라운더스트2 마케팅 집행으로 119억원(YoY +40.6%, QoQ +10.9%), 인건비는 보수적 인력 채용 기조 유지로 386억원(YoY +5.5%, QoQ +6.1%) 기록 추정

투자의견 Buy 유지, 목표주가 27,000원으로 하향

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 27,000원으로 -22.9% 하향 조정(종전 35,000원). 목표주가는 2027년 지배순이익 추정치 423억 및 target PER 13.9배(글로벌 peer 게임사 27F PER 평균 20% 할인)를 적용하여 산정. 동사의 개발력과 글로벌 퍼블리싱 역량은 'P의 거짓', '브라운더스트2', 'Shape of Dreams' 등을 통해 이미 증명되었지만, 중요한 건 본격적인 이익 성장 재개 시기. 신작 게임성과 출시 일정이 구체화되는 시점부터 매수를 권고

26년 동사는 예고된 이벤트 공백 하에서도 견조한 이익 추이를 유지하고 있으며, 27년 주요 PC/콘솔 퍼블리싱작 런칭이 시작되고 그 이후 자체 개발작 출시가 이어지며 이익 성장 재개 예상. 퍼블리싱작 중 4Q26~1Q27 출시가 예상되는 '안녕 서울: 이태원편'은 마무리 단계로 파악되며 Steam Next Fest에 신규 데모를 공개중, 2H27 출시 예상되는 Wolfeye Studios 신작은 비공개 테스트 후 보완 과정으로 파악

한편 26년 7월 조직 개편에서 'P의 거짓'의 총괄 제작 책임자였던 박성준 대표가 공동 대표이사 겸 신작개발그룹장을 겸임하게 되었음. 창사 이래 첫 개발자 출신 대표이사인 만큼 개발 역량의 집중과 효율화 기대

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	367	433	405	431	479
YoY(%)	0.3	18.0	-6.4	6.5	11.0
영업이익(십억원)	33	60	29	51	65
OP 마진(%)	9.0	13.9	7.2	11.8	13.6
순이익(십억원)	-7	45	44	42	53
EPS(원)	109	2,287	2,131	1,957	2,468
YoY(%)	-95.1	2,001.2	-6.8	-8.2	26.1
PER(배)	173.6	10.6	8.7	9.4	7.5
PCR(배)	5.2	5.7	5.4	5.9	5.0
PBR(배)	0.8	1.0	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	3.8	3.3	2.0	0.8	0.1
ROE(%)	0.5	9.8	8.4	7.2	8.5



[인터넷/게임] 김동우

3771- 9249

20210135@iprovest.com

[도표 1] 네오위즈 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	89.0	110.0	127.4	106.3	101.4	102.1	105.0	96.5	365.6	367.0	432.7	404.9	431.4
성장률(YoY %)	-8.3%	26.4%	36.8%	18.4%	13.9%	-7.2%	-17.6%	-9.2%	22.7%	0.4%	17.9%	-6.4%	6.5%
PC/콘솔 게임	36.4	57.5	58.7	45.9	39.5	37.3	41.9	38.4	172.1	156.3	198.5	157.1	156.7
모바일게임	45.3	44.0	58.5	47.7	51.4	53.2	52.6	48.7	153.3	169.0	195.6	205.8	205.1
기타	7.3	8.5	10.2	12.7	10.5	11.6	10.5	9.4	40.2	41.7	38.7	42.1	40.0
영업비용	78.8	91.4	100.9	101.6	94.5	94.1	96.2	90.9	334.0	333.7	372.7	375.6	371.8
인건비	37.0	41.8	36.6	44.5	39.6	36.4	38.6	39.1	152.9	157.0	160.0	153.7	154.1
변동비	24.5	30.7	45.3	37.3	35.0	34.5	33.1	30.4	86.8	94.4	137.9	133.0	126.5
마케팅비	5.6	8.3	8.4	8.5	7.3	10.7	11.9	8.7	48.8	35.1	30.8	38.6	40.6
상각비	5.1	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	18.8	17.3	15.3	13.7	13.7
기타비용	6.6	7.0	7.2	7.9	9.1	9.1	9.2	9.3	26.7	29.8	28.7	36.7	36.9
영업이익	10.2	18.6	26.5	4.7	7.0	7.9	8.8	5.6	31.6	33.3	60.0	29.3	51.3
성장률(YoY %)	-31.1%	291.8%	309.5%	-34.9%	-32.0%	-57.3%	-66.8%	20.0%	67.4%	5.3%	80.3%	-51.1%	75.0%
OPM(%)	11.5%	16.9%	20.8%	4.4%	6.9%	7.8%	8.4%	5.8%	8.6%	9.1%	13.9%	7.2%	11.9%
순이익	6.1	12.8	25.0	1.1	15.5	18.4	6.5	3.8	46.4	6.7	45.1	44.1	42.3
NPM(%)	6.9%	11.6%	19.7%	1.1%	15.3%	18.0%	6.2%	3.9%	12.7%	-1.8%	-771.9%	10.9%	9.8%

자료: 네오위즈, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 네오위즈 신작 출시 일정

시기	게임명	장르	지역	플랫폼	자체/퍼블리싱	개발 단계
2H26	안녕서울: 이태원편	퍼즐 플랫폼모어	글로벌	PC (Steam)	퍼블리싱	
2027~	Wolfeye Studios 신작	1인칭 RPG	글로벌	PC/콘솔	퍼블리싱	Production
	와인드 업 데드맨	내러티브 CRPG	글로벌	PC(Steam)	퍼블리싱	Prototype
	Zakazane Studio 신작	서부 느와르 CRPG	글로벌	PC/콘솔	퍼블리싱	Production
	프로젝트 CF	라이프 시뮬레이션	글로벌	PC/콘솔	자체개발	Production
	프로젝트 Rubicon	스토리 중심 RPG	글로벌	PC/콘솔	자체개발	Vertical-Slice
	P의 거짓 차기작	소울라이크	글로벌	PC/콘솔	자체 개발	Vertical-Slice
	프로젝트 Windi	소울라이크	글로벌	PC/콘솔	자체개발	Prototype
	프로젝트 FN	서브컬처 세계관 기반 RPG	글로벌	PC/콘솔	자체개발	Vertical-Slice

자료: 네오위즈, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 네오위즈 Valuation Table

항목	가치산정	비고
27F 지배주주순이익	42.3	
target PER	13.9	글로벌 게임사 peer 27F PER 평균 20% 할인
적정시가총액	588	
발행주식수	21,636	
적정주가	27,175	
목표주가	27,000	
현재주가	18,450	
상승여력	46.3%	

자료: 네오위즈, 교보증권 리서치센터

[네오위즈 095660]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	367	433	405	431	479
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	367	433	405	431	479
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	334	373	376	380	414
영업이익	33	60	29	51	65
영업이익률 (%)	9.0	13.9	7.2	11.9	13.6
EBITDA	50	76	41	61	74
EBITDA Margin (%)	13.7	17.5	10.1	14.2	15.4
영업외손익	-28	3	27	2	2
관계기업손익	-1	0	6	6	6
금융수익	21	24	45	20	20
금융비용	-14	-12	-16	-16	-16
기타	-35	-8	-8	-8	-8
법인세비용차감전순이익	5	63	56	54	68
법인세비용	12	18	12	11	14
계속사업순이익	-7	45	44	42	53
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-7	45	44	42	53
당기순이익률 (%)	-1.9	10.4	10.9	9.8	11.2
비지배자분순이익	-9	-5	-2	0	0
지배자분순이익	2	50	46	42	53
지배순이익률 (%)	0.7	11.5	11.4	9.8	11.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	9	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	2	43	42	41	52
비지배자분포괄이익	-9	-5	-5	-5	-6
지배자분포괄이익	11	48	47	45	58

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	34	76	64	63	74
당기순이익	-7	45	44	42	53
비현금항목의 가감	77	43	28	25	26
감가상각비	5	4	4	4	3
외환손익	-3	-2	1	1	1
자본법평가손익	0	0	-6	-6	-6
기타	76	41	30	27	28
자산부채의 증감	-26	-3	-3	0	1
기타현금흐름	-11	-9	-6	-4	-6
투자활동 현금흐름	-16	-117	-19	-19	-19
투자자산	-15	-11	0	0	0
유형자산	-1	-1	0	0	0
기타	1	-105	-19	-19	-19
재무활동 현금흐름	-35	-6	-7	-6	-6
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	-5	0	-6	-6	-6
기타	-30	-6	-1	-1	-1
현금의 증감	-13	-45	37	32	41
기초 현금	130	117	72	108	141
기말 현금	117	72	108	141	181
NOPLAT	-47	43	23	41	52
FCF	-57	54	32	51	61

자료: 네오위즈, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	314	381	433	482	542
현금및현금성자산	117	72	108	141	181
매출채권 및 기타채권	49	59	71	85	102
재고자산	0	1	0	1	1
기타유동자산	148	250	253	256	259
비유동자산	306	298	287	277	268
유형자산	87	85	81	77	74
관계기업투자금	22	22	22	23	23
기타금융자산	36	48	48	48	48
기타비유동자산	160	143	136	129	124
자산총계	620	679	719	759	810
유동부채	81	108	106	108	110
매입채무 및 기타채무	50	75	74	75	77
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	31	33	33	33	33
비유동부채	20	16	15	15	14
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	20	16	15	15	14
부채총계	101	124	122	123	125
지배자분	487	531	571	608	655
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	130	80	80	80	80
이익잉여금	421	521	561	598	645
기타자본변동	-65	-69	-69	-69	-69
비지배자분	32	25	27	28	30
자본총계	519	556	598	636	686
총차입금	3	2	2	2	2

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

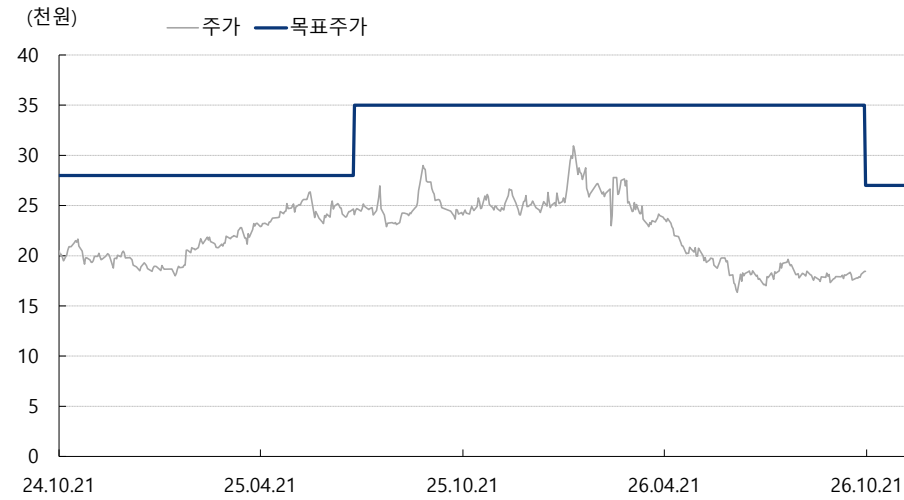
12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	109	2,287	2,131	1,957	2,468
PER	173.6	10.6	8.7	9.4	7.5
BPS	22,296	24,302	26,399	28,085	30,282
PBR	0.8	1.0	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	2,284	3,472	1,895	2,834	3,416
EV/EBITDA	3.8	3.3	2.0	0.8	0.1
SPS	16,675	19,798	18,714	19,939	22,132
PSR	1.1	1.2	1.0	0.9	0.8
CFPS	-2,590	2,489	1,475	2,338	2,834
DPS	0	303	303	303	303

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	0.3	18.0	-6.4	6.5	11.0
영업이익 증가율	4.2	82.2	-51.2	75.1	27.3
순이익 증가율	적전	흑전	-2.0	-4.1	26.1
수익성					
ROIC	-26.1	29.1	17.5	30.4	37.4
ROA	0.4	7.7	6.6	5.7	6.8
ROE	0.5	9.8	8.4	7.2	8.5
안정성					
부채비율	19.5	22.2	20.3	19.3	18.2
순차입금비율	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2
이자보상배율	63.0	1,228.8	600.3	1,051.0	1,337.9

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	35,000	(69.86)	(25.90)					
2026.10.21	매수	27,000							

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 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 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.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자: 2026.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	3.6%	0.0%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[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 초과수의 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하