

네오위즈 (095660)

투자의견

BUY(유지)

목표주가

30,000 원(유지)

현재주가

24,700 원(08/08)

시가총액

540(십억원)

실적이 잘나와서 더 아쉬운 신작 모멘텀

인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 2분기 매출액 1,110억원(+26%yoy), 영업이익 186억원(+292%yoy). 영업이익 컨센서스(125억원) 상회
- PC/콘솔 매출(575억원)은 'P의거짓' DLC가 예상보다 빠른 6/7에 출시되면서 2분기 반영된 판매량 추정치가 늘어남. 6/20 기준 누적 판매량은 300만장을 넘어 2분기에 반영된 판매량만 50만장을 넘김. 특히 기존 추정치 대비 본편 판매량 비중이 높아 당사의 PC매출 추정치를 상회함
- 모바일 부문(440억원)에서는 브라운더스트2가 6/19부터 진행된 2주년 업데이트 이후 매출 순위의 유의미한 반등을 보였음. 특히 대만 앱스토어, 홍콩 플레이스토어에서는 각각 1위를 달성하는 등 23년 6월 출시 이래로 대만·홍콩 시장에서 최고 성적을 기록. 하지만 2분기에 반영되는 영업일 수가 짧고 매출 지연 인식으로 인해 실제 반영된 매출액은 적었음. 2주년 업데이트로 인한 매출 효과 상당부분은 3분기에 반영될 전망
- 영업비용에서는 P의거짓 판매 호조에 따른 인센티브 총당금 반영으로 인건비가 상승했고, 마케팅비 또한 P의거짓 DLC 및 브더2 2주년 이벤트로 상승함
- 3분기에도 P의거짓 DLC 판매 및 브더2 업데이트 효과로 호실적이 예상되나, 기존 4분기 출시 예정이었던 신작 MMORPG '킹덤2'의 출시가 내년으로 지연되면서 하반기 약해진 신작 모멘텀은 아쉬운 대목. 그럼에도 여전히 밸류에이션은 저평가돼 있으며, 연말로 갈수록 내년도 기대 신작(킹덤2, 울프아이, 자카자네 스튜디오 신작 2종 및 P의거짓 차기작)에 대한 기대감은 커질 것으로 전망함

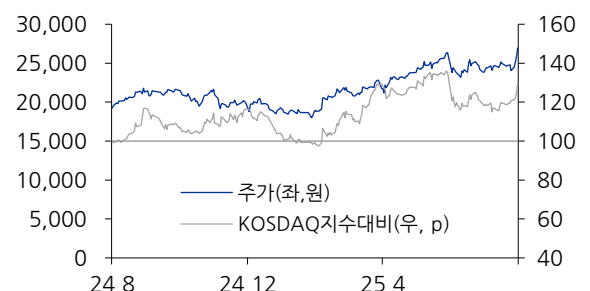
주가(원, 08/08)	24,700
시가총액(십억원)	540
발행주식수	21,857천주
52주 최고가	27,900원
최저가	17,720원
52주 일간 Beta	0.30
60일 일평균거래대금	25억원
외국인 지분율	16.2%
배당수익률(2025E)	0.0%

주주구성	
나성균 (외 13인)	37.6%
자사주 (외 1인)	8.7%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	0.2	22.4	19.9
절대기준	3.3	31.3	28.5
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	30,000	30,000	-
영업이익(25)	51	53	▼
영업이익(26)	56	56	-

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	366	367	392	419
영업이익	32	33	51	56
세전손익	44	5	53	57
당기순이익	46	-7	39	44
EPS(원)	2,209	110	1,916	2,002
증감률(%)	272.5	-95.0	1,649.0	4.5
PER(배)	12.1	225.5	12.9	12.3
ROE(%)	10.4	0.5	8.2	7.9
PBR(배)	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	8.1	6.3	3.9	3.2

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 네오위즈 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
매출액	89.0	110.0	101.4	91.2	92.9	115.1	117.1	94.1	391.6	419.2
(%yoy)	-8.3%	26.4%	8.9%	1.8%	4.3%	4.6%	15.5%	3.2%	6.8%	7.0%
PC/콘솔게임	36.4	57.5	43.4	38.5	37.4	62.4	63.5	42.0	175.8	205.3
모바일게임	45.3	44.0	49.2	44.0	46.5	44.2	44.6	43.0	182.6	178.3
기타	7.3	8.5	8.8	8.7	9.0	8.5	9.0	9.1	33.3	35.6
영업비용	78.8	91.4	85.3	84.6	84.3	95.7	96.7	87.0	340.1	363.7
(%yoy)	-4.2%	11.1%	-1.6%	2.3%	7.0%	4.6%	13.4%	2.8%	1.9%	6.9%
영업이익	10.2	18.6	16.1	6.6	8.6	19.4	20.4	7.1	51.5	55.5
(%yoy)	-31.1%	291.8%	149.4%	-4.4%	-15.9%	4.6%	26.6%	7.8%	56.4%	7.8%
OPM(%)	11.5%	16.9%	15.9%	7.2%	9.3%	16.9%	17.4%	7.5%	13.1%	13.2%
영업외손익	-1.2	-1.4	2.8	1.0	1.2	-0.2	0.6	-0.3	1.3	1.3
세전이익	9.0	17.2	18.9	7.6	9.8	19.2	21.0	6.8	52.8	56.8
지배순이익	7.3	14.0	14.8	5.8	7.5	14.8	16.2	5.2	41.9	43.8
(%yoy)	-59.3%	79.8%	942.0%	흑자전환	3.6%	5.8%	9.6%	-10.4%	1649.0%	4.5%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	365.6	366.8	391.6	419.2
영업이익	31.6	32.9	51.5	55.5
세전이익	43.8	4.9	52.8	56.8
지배순이익	48.7	2.4	41.9	43.8
EPS(원)	2,209	110	1,916	2,002
PER(배)	12.1	225.5	12.9	12.3
OPM(%)	8.6%	9.0%	13.1%	13.2%
NPM(%)	13.3%	0.7%	10.7%	10.4%

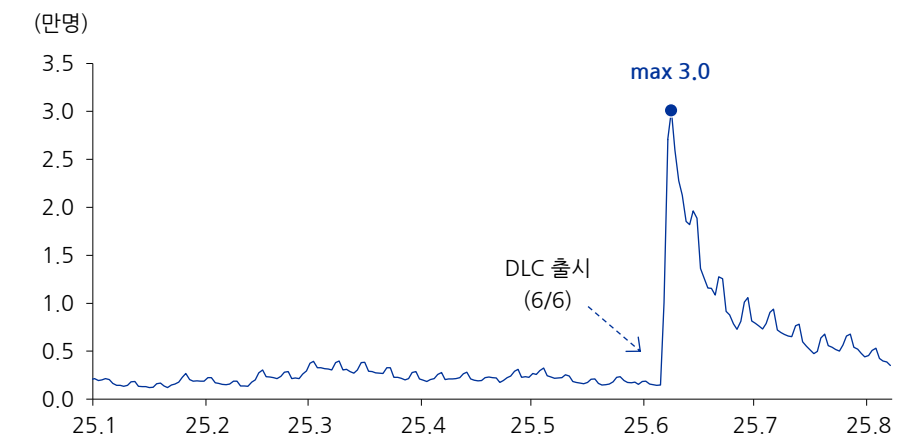
자료: 유진투자증권

도표 3. 네오위즈 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	392	419	388	419	1.0%	0.0%
영업이익	51	56	53	56	-3.8%	0.0%
세전이익	53	57	55	57	-3.6%	0.0%
지배순이익	42	44	44	44	-4.5%	0.0%
% of Sales						
영업이익	13.0%	13.4%	13.7%	13.4%		
세전이익	13.5%	13.6%	14.2%	13.6%		
지배순이익	10.7%	10.5%	11.3%	10.5%		

자료: 네오위즈, 유진투자증권

도표 4. P의 거짓 스팀 동시접속자 수 추이



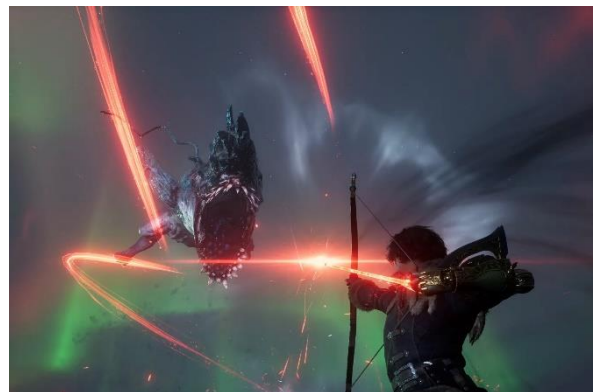
자료: SteamDB, 유진투자증권

도표 5. P의 거짓: 서곡 (DLC)



자료: 네오위즈, 유진투자증권

도표 6. P의 거짓: 서곡 (DLC)



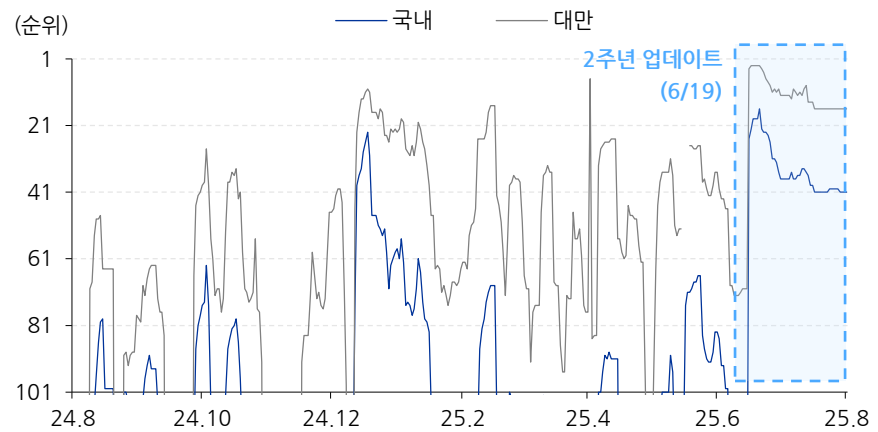
자료: 네오위즈, 유진투자증권

도표 7. 브라운더스트 2 2주년 업데이트



자료: 네오위즈, 유진투자증권

도표 8. 브라운더스트 2 국내, 대만 일 매출 순위 (플레이스토어)



자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 9. 네오위즈 신작 출시 일정

출시	게임	장르	플랫폼	시장	자체개발/퍼블리싱
6/7	P의 거짓: 서곡 (DLC)	소울라이크	콘솔/PC	글로벌	자체개발
2H25	Shape of Dreams	로그라이크 MOBA	PC	글로벌	퍼블리싱
	고양이와 스프: 마법의 레시피	시뮬레이션	모바일	글로벌	자체개발
	안녕서울: 이태원편	퍼즐 플랫폼어	PC	글로벌	퍼블리싱
	Kill The Shadow	내러티브 추리 어드벤처	PC	글로벌	퍼블리싱
2026 년~	킹덤 2	MMORPG	모바일	글로벌	자체개발
	Wolfeye Studios 신작	1 인칭 RPG	콘솔/PC	글로벌	퍼블리싱
	Zakazane Studio 신작	서부 느와르 CRPG	콘솔/PC	글로벌	퍼블리싱
	라이프 시뮬레이션 신작	라이프 시뮬레이션	콘솔/PC	글로벌	자체개발
	서바이벌 액션 어드벤처 신작	서바이벌 액션 어드벤처	콘솔/PC	글로벌	자체개발

자료: 네오위즈, 유진투자증권

주: 회색은 출시 완료된 게임

도표 10. Shape of Dreams



자료: 네오위즈, 유진투자증권

도표 11. Shape of Dreams



자료: 네오위즈, 유진투자증권

도표 12. 안녕서울: 이태원편



자료: 네오위즈, 유진투자증권

도표 13. Kill the Shadow



자료: 네오위즈, 유진투자증권

네오위즈(095660.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	560	671	620	662	708
유동자산	254	298	314	354	396
현금성자산	120	205	227	272	312
매출채권	28	48	49	44	45
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	307	374	306	308	313
투자자산	141	137	119	127	132
유형자산	86	87	87	85	82
기타	79	149	100	97	99
부채총계	101	144	101	102	104
유동부채	87	113	81	82	84
매입채무	39	50	50	50	52
유동성이자부채	21	20	1	1	1
기타	27	43	31	31	31
비유동부채	14	31	20	20	20
비유동이자부채	1	4	3	3	3
기타	13	27	17	17	17
자본총계	459	528	519	561	604
지배지분	449	489	487	530	574
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	130	130	130	130	130
이익잉여금	381	428	421	463	506
기타	(73)	(80)	(75)	(73)	(73)
비지배지분	10	38	32	30	30
자본총계	459	528	519	561	604
총차입금	22	24	4	4	4
순차입금	(98)	(182)	(223)	(268)	(308)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업현금	43	65	34	102	62
당기순이익	13	46	(7)	39	44
자산상각비	19	19	17	19	17
기타비현금성손익	34	7	60	(4)	(16)
운전자본증감	(16)	(1)	(26)	36	0
매출채권감소(증가)	6	(4)	2	1	(1)
재고자산감소(증가)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
매입채무증가(감소)	(7)	0	1	(1)	2
기타	(15)	3	(29)	36	(0)
투자현금	(29)	(10)	(16)	(62)	(27)
단기투자자산감소	(4)	37	(4)	(35)	(5)
장기투자증권감소	11	(22)	0	(2)	(2)
설비투자	2	1	1	1	2
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(24)	(6)	6	(14)	(15)
재무현금	(32)	(14)	(35)	(0)	0
차입금증가	(2)	(3)	(20)	(0)	0
자본증가	(21)	(10)	(15)	(0)	0
배당금지급	0	0	5	0	0
현금 증감	(22)	38	(13)	42	35
기초현금	113	92	130	117	159
기말현금	92	130	117	159	194
Gross Cash flow	66	72	70	67	62
Gross Investment	41	48	37	(10)	22
Free Cash Flow	24	24	33	76	40

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	295	366	367	392	419
증가율(%)	12.8	24.1	0.3	6.8	7.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	295	366	367	392	419
판매 및 일반관리비	275	334	334	340	364
기타영업손익	15	21	(0)	2	7
영업이익	20	32	33	51	56
증가율(%)	(8.0)	61.5	4.2	56.4	7.8
EBITDA	38	50	50	70	73
증가율(%)	15.2	31.2	(0.3)	39.5	4.0
영업외손익	(0)	12	(28)	1	1
이자수익	3	3	6	5	6
이자비용	2	2	1	4	5
지분법손익	(7)	15	(5)	(0)	0
기타영업외손익	6	(4)	(29)	1	0
세전순이익	19	44	5	53	57
증가율(%)	(69.7)	124.6	(88.9)	987.1	7.7
법인세비용	6	(3)	12	13	13
당기순이익	13	46	(7)	39	44
증가율(%)	(76.7)	251.6	적전	흑전	10.9
지배주주지분	13	49	2	42	44
증가율(%)	(77.0)	272.5	(95.1)	1,649.0	4.5
비지배지분	0	(2)	(9)	(2)	0
EPS(원)	593	2,209	110	1,916	2,002
증가율(%)	(77.0)	272.5	(95.0)	1,649.0	4.5
수정EPS(원)	593	2,209	110	1,916	2,002
증가율(%)	(77.0)	272.5	(95.0)	1,649.0	4.5

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	593	2,209	110	1,916	2,002
BPS	20,381	22,213	22,296	24,260	26,262
DPS	0	245	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	62.3	12.1	225.5	12.9	12.3
PBR	1.8	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/ EBITDA	18.7	8.1	6.3	3.9	3.2
배당수익율	0.0	0.9	n/a	n/a	n/a
PCR	12.4	8.1	7.7	8.1	8.8
수익성(%)					
영업이익율	6.6	8.6	9.0	13.1	13.2
EBITDA이익율	13.0	13.8	13.7	17.9	17.4
순이익율	4.5	12.7	(1.9)	10.1	10.4
ROE	2.9	10.4	0.5	8.2	7.9
ROIC	5.5	8.2	(18.2)	16.3	18.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(21.3)	(34.4)	(43.0)	(47.9)	(51.0)
유동비율	290.3	262.9	387.4	432.4	472.0
이자보상배율	11.5	17.2	63.0	14.3	11.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	9.6	9.6	7.5	8.4	9.4
재고자산회전율	10,872	4,730.8	2,567.9	2,339.3	2,407.3
매입채무회전율	7.2	8.2	7.4	7.8	8.2

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

