

네오위즈 (095660)

시간은 우리편

투자의견

BUY(유지)

목표주가

35,000 원(유지)

현재주가

26,700 원(02/10)

시가총액

584(십억원)

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

- 4분기 매출액 1,063억원(+19%yoy), 영업이익 47억원(-32%yoy). 영업이익 컨센서스(100억원) 하회
- PC/콘솔 부문(459억원)은 6/7일 출시된 'P의거짓' DLC 판매 효과가 전분기 대비 감소함. 9/11일 출시한 신작 'Shape of Dreams'는 2주 만에 글로벌 판매량 50만장을 넘겼으며, 올해 연초까지 누적 100만장 판매량을 달성했음을 감안하면 4분기 약 70억원 매출 발생됐을 것으로 추정
- 모바일 부문(477억원)도 전분기 대비 감소했는데, 이는 3분기에는 6월부터 진행된 브라운더스트2 2주년 이벤트 효과가 이연된 효과가 있었으나, 12월 진행된 2.5주년 이벤트는 4분기에 크게 반영되지 못했기 때문
- 영업비용에서는 연간 영업이익 확정에 따른 인센티브 반영으로 인건비가 유의미하게 증가함
- 동사는 주요 기존작(P의거짓, 브더2 등)의 DLC 출시 및 라이브서비스를 통해 꾸준히 매출을 발생시키고 있으며, 최근 Shape of Dreams는 인디게임임에도 유의미한 성과를 기록함. 또한 올해 상반기 시뮬레이션 '고양이와스프: 마법의레시피', MMORPG '킹덤2', 하반기 인디장르 '안녕서울: 이태원편' 출시가 예정됨. 올해 기대 신작이었던 울프 아이스튜디오, 자카자네 신작은 내년도로 출시가 연기된 것으로 추정되나 하반기 P의거짓 차기작과 함께 기대감을 가질 수 있을 것

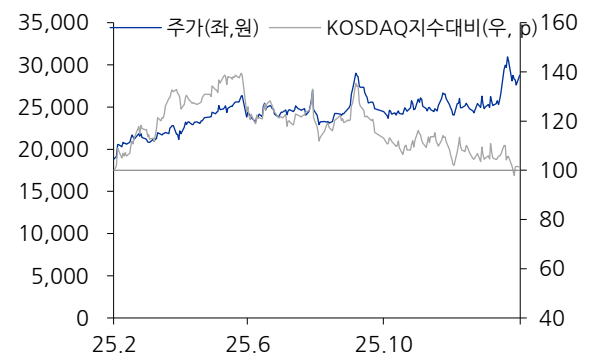
주가(원, 02/10)	26,700
시가총액(십억원)	584

발행주식수	21,857천주
52주 최고가	31,550원
최저가	18,670원
52주 일간 Beta	0.44
60일 일평균거래대금	24억원
외국인 지분율	20.1%
배당수익률(2025E)	0.0%
주주구성	
나성군 (외 13인)	37.7%
자사주 (외 1인)	9.6%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-10.8	-29.7	-7.1
절대기준	6.8	8.1	41.6
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	35,000	35,000	-
영업이익(25)	60	65	▼
영업이익(26)	71	79	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026E
매출액	366	367	433	421
영업이익	32	33	60	71
세전손익	44	5	63	72
당기순이익	46	-7	46	55
EPS(원)	2,209	110	2,319	2,639
증감률(%)	272.5	-95.0	2,017.5	13.8
PER(배)	12.1	243.8	11.5	10.1
ROE(%)	10.4	0.5	9.9	10.3
PBR(배)	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	8.1	7.2	4.0	2.9

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 네오위즈 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E
매출액	89.0	110.0	127.4	106.3	114.6	103.4	104.0	99.1	432.7	421.1
(%yoy)	-8.3%	26.4%	36.8%	18.6%	28.7%	-6.0%	-18.4%	-6.7%	18.0%	-2.7%
PC/콘솔게임	36.4	57.5	58.7	45.9	44.6	38.9	46.0	47.0	198.5	176.5
모바일게임	45.3	44.0	58.5	47.7	61.0	56.0	49.0	43.0	195.6	209.0
기타	7.3	8.5	10.2	12.7	9.0	8.5	9.0	9.1	38.7	35.6
영업비용	78.8	91.4	100.9	101.6	88.1	86.7	87.1	88.5	372.7	350.4
(%yoy)	-4.2%	11.1%	16.5%	22.8%	11.8%	-5.2%	-13.7%	-12.9%	11.6%	-6.0%
영업이익	10.2	18.6	26.5	4.7	26.5	16.7	16.9	10.6	60.0	70.7
(%yoy)	-31.1%	291.8%	309.5%	-31.6%	159.3%	-10.1%	-36.2%	125.8%	82.2%	17.9%
OPM(%)	11.5%	16.9%	20.8%	4.4%	23.1%	16.2%	16.2%	10.7%	13.9%	16.8%
영업외손익	-1.2	-1.4	6.5	-0.6	1.2	-0.2	0.6	-0.3	3.4	1.3
세전이익	9.0	17.2	33.0	4.1	27.7	16.5	17.5	10.3	63.4	72.0
지배순이익	7.3	14.0	25.9	3.5	22.2	13.2	14.0	8.2	50.7	57.7
(%yoy)	-59.3%	79.8%	1732.3%	흑자전환	205.0%	-5.6%	-46.0%	139.0%	2017.5%	13.8%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E
매출액	365.6	366.8	432.7	421.1
영업이익	31.6	32.9	60.0	70.7
세전이익	43.8	4.9	63.4	72.0
지배순이익	48.7	2.4	50.7	57.7
EPS(원)	2,209	110	2,319	2,639
PER(배)	12.1	243.8	11.5	10.1
OPM(%)	8.6%	9.0%	13.9%	16.8%
NPM(%)	13.3%	0.7%	11.7%	13.7%

자료: 유진투자증권

도표 3. 네오위즈 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	433	421	421	449	2.9%	-6.2%
영업이익	60	71	65	79	-7.7%	-10.1%
세전이익	63	72	70	81	-10.0%	-11.1%
지배순이익	51	58	55	64	-7.3%	-9.4%
% of Sales						
영업이익	13.9%	16.9%	15.4%	17.6%		
세전이익	14.5%	17.1%	16.6%	18.0%		
지배순이익	11.8%	13.8%	13.1%	14.3%		

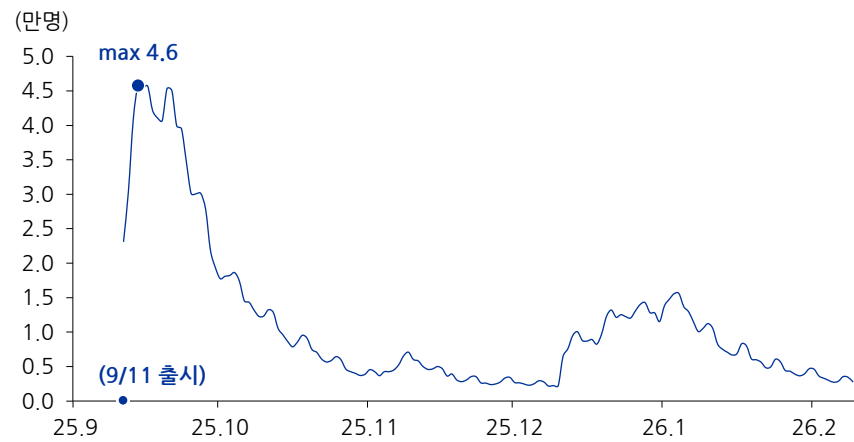
자료: 네오위즈, 유진투자증권

도표 4. 네오위즈 FY25-27 3개년 주주환원 정책

3개년 주주환원 정책 (FY 2025~2027)		
1 연간 환원 자원 확정 기준 Max [① 기본원칙 영업이익 × 20% , ② 최소보장액 100억 원] ➔ 실적 변동과 관계 없이 연간 최소 100억 원 보장		
2 세부 환원 방법		
① 기본 원칙 현금배당 50억 이익소각 50억	② 추가 환원 초과 자원 발생시, 경영 환경 및 시장 상황 고려하여 <u>현금배당 또는 자사주 소각 탄력 실행</u> ※ 초과자원 = (직전년도 연결기준 영업이익 × 20%) - 100억 원	③ 특별 소각 2026년부터 부여되는 임직원 주식보상 자원 중 목표 미달성 등으로 소멸되는 물량 발생시 <u>해당 물량의 50% 소각 실행</u>

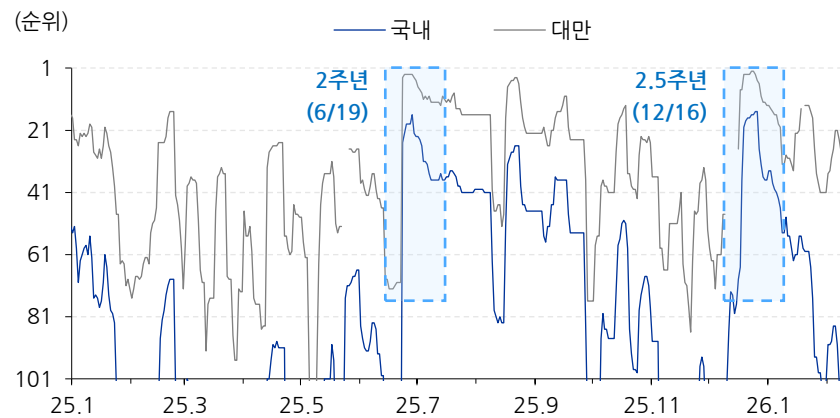
자료: 네오위즈, 유진투자증권

도표 5. Shape of Dreams 스팀 동시접속자 수 추이



자료: SteamDB, 유진투자증권

도표 6. 브라운더스트 2 국내, 대만 일 매출 순위



자료: 모바일인덱스, 플레이스토어, 유진투자증권

도표 7. 네오위즈 신작 출시 일정

출시	게임	장르	플랫폼	시장	자체개발/퍼블리싱
1H26	고양이와 스프: 마법의 레시피	시뮬레이션	모바일	글로벌	자체개발
	킹덤 2	MMORPG	모바일	글로벌	자체개발
2H26	안녕서울: 이태원편	퍼즐 플랫폼머	PC	글로벌	퍼블리싱
2027 년~	Wolfeye Studios 신작	1 인칭 RPG	콘솔/PC	글로벌	퍼블리싱
	Zakazane Studio 신작	서부 느와르 CRPG	콘솔/PC	글로벌	퍼블리싱
	프로젝트 CF	라이프 시뮬레이션	콘솔/PC	글로벌	자체개발
	프로젝트 Rubicon	스토리 중심 RPG	콘솔/PC	글로벌	자체개발
	P의 거짓 차기작	소울라이크	콘솔/PC	글로벌	자체개발
	프로젝트 Windi	소울라이크	콘솔/PC	글로벌	자체개발

자료: 네오위즈, 유진투자증권

네오위즈(095660.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
자산총계	560	671	620	666	722
유동자산	254	298	314	365	428
현금성자산	120	205	227	276	343
매출채권	28	48	49	50	47
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	307	374	306	302	294
투자자산	141	137	119	131	136
유형자산	86	87	87	85	82
기타	79	149	100	86	76
부채총계	101	144	101	105	102
유동부채	87	113	81	82	79
매입채무	39	50	50	50	47
유동성이자부채	21	20	1	1	1
기타	27	43	31	31	31
비유동부채	14	31	20	23	23
비유동이자부채	1	4	3	3	3
기타	13	27	17	20	20
자본총계	459	528	519	562	620
지배지분	449	489	487	533	591
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	130	130	130	130	130
이익잉여금	381	428	421	470	528
기타	(73)	(80)	(75)	(78)	(78)
비지배지분	10	38	32	29	29
자본총계	459	528	519	562	620
총차입금	22	24	4	3	3
순차입금	(98)	(182)	(223)	(273)	(339)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
영업현금	43	65	34	122	73
당기순이익	13	46	(7)	46	55
자산상각비	19	19	17	17	15
기타비현금성손익	34	7	60	(5)	(13)
운전자본증감	(16)	(1)	(26)	41	(0)
매출채권감소(증가)	6	(4)	2	(8)	3
재고자산감소(증가)	(0)	(0)	(0)	(0)	0
매입채무증가(감소)	(7)	0	1	2	(3)
기타	(15)	3	(29)	48	(0)
투자현금	(29)	(10)	(16)	(41)	(10)
단기투자자산감소	(4)	37	(4)	(20)	(3)
장기투자증권감소	11	(22)	0	(1)	(2)
설비투자	2	1	1	1	2
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(24)	(6)	6	(2)	(0)
재무현금	(32)	(14)	(35)	(5)	0
차입금증가	(2)	(3)	(20)	(0)	0
자본증가	(21)	(10)	(15)	(5)	0
배당금지급	0	0	5	0	0
현금 증감	(22)	38	(13)	74	63
기초현금	113	92	130	117	191
기말현금	92	130	117	191	253
Gross Cash flow	66	72	70	82	73
Gross Investment	41	48	37	(21)	7
Free Cash Flow	24	24	33	103	66

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
매출액	295	366	367	433	421
증가율(%)	12.8	24.1	0.3	18.0	(2.7)
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	295	366	367	433	421
판매 및 일반관리비	275	334	334	373	350
기타영업손익	15	21	(0)	12	(6)
영업이익	20	32	33	60	71
증가율(%)	(8.0)	61.5	4.2	82.2	17.9
EBITDA	38	50	50	77	86
증가율(%)	15.2	31.2	(0.3)	53.6	11.0
영업외손익	(0)	12	(28)	3	1
이자수익	3	3	6	6	6
이자비용	2	2	1	2	5
지분법손익	(7)	15	(5)	(0)	0
기타영업손익	6	(4)	(29)	1	0
세전순이익	19	44	5	63	72
증가율(%)	(69.7)	124.6	(88.9)	1,205.9	13.7
법인세비용	6	(3)	12	18	17
당기순이익	13	46	(7)	46	55
증가율(%)	(76.7)	251.6	적전	흑전	21.2
지배주주지분	13	49	2	51	58
증가율(%)	(77.0)	272.5	(95.1)	2,017.5	13.8
비지배지분	0	(2)	(9)	(5)	(2)
EPS(원)	593	2,209	110	2,319	2,639
증가율(%)	(77.0)	272.5	(95.0)	2,017.5	13.8
수정EPS(원)	593	2,209	110	2,319	2,639
증가율(%)	(77.0)	272.5	(95.0)	2,017.5	13.8

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
주당지표(원)					
EPS	593	2,209	110	2,319	2,639
BPS	20,381	22,213	22,296	24,400	27,039
DPS	0	245	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	62.3	12.1	243.8	11.5	10.1
PBR	1.8	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/ EBITDA	18.7	8.1	7.2	4.0	2.9
배당수익율	0.0	0.9	n/a	n/a	n/a
PCR	12.4	8.1	8.3	7.1	8.0
수익성(%)					
영업이익율	6.6	8.6	9.0	13.9	16.8
EBITDA이익율	13.0	13.8	13.7	17.8	20.3
순이익율	4.5	12.7	(1.9)	10.6	13.2
ROE	2.9	10.4	0.5	9.9	10.3
ROIC	5.5	8.2	(18.2)	18.6	24.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(21.3)	(34.4)	(43.0)	(48.6)	(54.7)
유동비율	290.3	262.9	387.4	445.5	542.9
이자보상배율	11.5	17.2	63.0	25.0	14.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.7	0.6
매출채권회전율	9.6	9.6	7.5	8.7	8.7
재고자산회전율	10,872	4,730.8	2,567.9	1,971.6	1,581.6
매입채무회전율	7.2	8.2	7.4	8.7	8.7

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%

(2025.12.31 기준)

