2026.10.12

(095660)

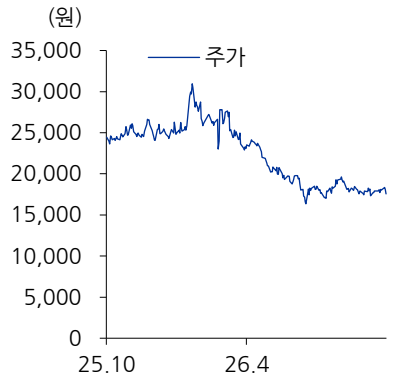
네오위즈

인터넷/게임/우주 정의훈
6170 / uihoon0607@eugenefn.com

대형 퍼블리싱 신작 가시화가 필요

투자의견	BUY(유지)
목표주가	23,000 원(하향)
현재주가	17,580 원(10/8)

- 3분기 매출액 1,050억원(+3%qoq, -18%yoy), 영업이익 84억원(+6%qoq, -68%yoy, OPM 8.0%)으로 매출액은 컨센서스(1,082억원)에 부합하겠으나, 영업이익은 신작 마케팅비 부담으로 컨센서스(98억원)를 하회할 전망
- PC/콘솔 부문(412억원, +11%qoq, -30%yoy)은 8월 6일 닌텐도 스위치2로 출시된 'Lies of P: Complete Edition' 효과로 3개 분기 연속 이어진 감소세를 멈추고 반등할 전망. 또한 'DJ MAX Respect V'도 9월 던전앤파이터 콜라보 DLC 출시와 할인 효과로 qoq 증가 예상. 누적 판매 400만장을 돌파한 'P의거짓'은 멀티플랫폼 확장을 통한 유저 저변 확대 지속
- 모바일 부문(521억원, -2%qoq, -11%yoy)은 '브라운더스트2'의 3주년 이벤트 조기 집행에 따른 이연 매출 축소로 qoq 감소가 예상되며, 8월 5일 출시된 '킹덤2' 매출이 신규 반영되나 초반 매출 순위 하락으로 감소분을 상쇄하기에는 제한적. 웹보드는 전분기 수준 예상
- 영업비용(966억원, +3%qoq, -4%yoy)은 '킹덤2' 출시 마케팅과 '브라운더스트2' 3주년 연계 프로모션 지속으로 마케팅비 증가(116억원, +9%qoq)가 예상되나, 인건비는 특이요인 없이 전분기 수준을 유지할 전망. 지급수수료 등 변동비 부담이 지속되며 영업이익률은 한 자릿수(8.0%)에 머물 것
- 4분기에는 '브라운더스트2' 업데이트와 연말 할인 시즌 라이브 IP의 롱테일 매출이 더해지는 가운데, 10월 2일 글로벌 발매된 'Lies of P: Complete Edition' 실물 패키지 효과도 반영될 전망. '고양이와 스프', 'DJ MAX' 등 기존 IP의 플랫폼·시장 확장 시도가 지속되는 점도 중장기 성장 기회 요인
- 하반기 기대작 '안녕서울: 이태원편'은 연내 출시 가능성이 유효하나 구체적인 일정은 미확정이며, 울프아이·자카자네 스튜디오의 대형 퍼블리싱 신작 출시도 이르면 2027년 하반기로 예상. 다만 내년부터 선두 파이프라인 공개가 순차적으로 본격화되고 신규 IP 소싱도 지속돼 신작 모멘텀은 점차 구체화될 전망
- 단기적으로는 신작 공백 속 기존작 매출 하향에 따른 실적 모멘텀 약화가 불가피하나, '브라운더스트2'와 웹보드 중심의 안정적인 현금창출력으로 분기 영업이익 기반은 유지될 전망. 2027년 대형 신작 출시 사이클 재진입이 가까워질수록 신작 기대감이 주가에 반영될 것
- 목표주가를 기존 25,000원에서 23,000원으로 하향함. 이는 신작 킹덤2 매출 기대치 하회로 인해 실적 추정치를 하향했으며, 최근 게임주 전반의 밸류에이션 하락을 반영해 타겟 PER도 게임주 평균인 12배를 적용함



시가총액(십억원)	380
발행주식수(천주)	21,636
52 주 최고	31,550 원
최저	16,100 원
52 주 일간 Beta	-0.13
60 일 평균 거래대금	9 억원
외국인 지분율	20.8%
배당수익률(26E)	1.7%
주주구성	
나성균 (외 12 인)	38.1%
자사주 (외 1 인)	9.5%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-0.2	-24.5	-29.1
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	23,000	25,000	▼
영업이익(26E)	31	32	▼
영업이익(27E)	53	53	▼

12 월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	433	410	463
영업이익	60	31	53
세전손익	63	59	62
당기순이익	45	46	48
EPS(원)	2,287	2,185	2,223
증감률(%)	1,987.8	-4.4	1.8
PER(배)	10.6	8.0	7.9
ROE(%)	9.8	8.6	8.2
PBR(배)	1.0	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	4.2	3.5	1.6

유진투자증권

실적전망 및 밸류에이션

네오위즈 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액	**89.0**	**110.0**	**127.4**	**106.3**	**101.4**	**102.1**	**105.0**	**101.6**	**432.7**	**410.1**
(%yoy)	-8.3%	26.4%	36.8%	18.6%	13.9%	-7.2%	-17.6%	-4.4%	18.0%	-5.2%
PC/콘솔게임	36.4	57.5	58.7	45.9	39.5	37.3	41.2	40.1	198.5	158.1
모바일게임	45.3	44.0	58.5	47.7	51.4	53.2	52.1	48.6	195.6	205.2
기타	7.3	8.5	10.2	12.7	10.5	11.6	11.7	12.9	38.7	46.8
영업비용	78.8	91.4	100.9	101.6	94.5	94.1	96.6	94.2	372.7	379.4
(%yoy)	-4.2%	11.1%	16.5%	22.8%	19.9%	3.0%	-4.3%	-7.3%	11.6%	1.8%
영업이익	**10.2**	**18.6**	**26.5**	**4.7**	**7.0**	**7.9**	**8.4**	**7.4**	**60.0**	**30.7**
(%yoy)	-31.1%	291.8%	309.5%	-31.6%	-32.0%	-57.3%	-68.3%	58.0%	82.2%	-48.8%
OPM(%)	11.5%	16.9%	20.8%	4.4%	6.9%	7.8%	8.0%	7.3%	13.9%	7.5%
영업외손익	-1.2	-1.4	6.5	-0.6	13.2	14.4	0.6	-0.3	3.4	27.9
세전이익	9.0	17.2	33.0	4.1	20.2	22.3	9.0	7.1	63.4	58.6
지배순이익	**7.3**	**14.0**	**25.9**	**2.7**	**16.2**	**18.6**	**7.0**	**5.5**	**50.0**	**47.3**
(%yoy)	-59.3%	79.8%	1732.3%	흑자전환	122.8%	32.6%	-73.0%	100.0%	1987.8%	-5.4%

자료: 유진투자증권

연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E
매출액	366.8	432.7	410.1	462.9
영업이익	32.9	60.0	30.7	53.0
세전이익	4.9	63.4	58.6	62.5
지배순이익	2.4	50.0	47.3	48.1
EPS(원)	110	2,287	2,185	2,223
PER(배)	172.5	10.6	8.0	7.9
OPM(%)	9.0%	13.9%	7.5%	11.4%
NPM(%)	0.7%	11.5%	11.5%	10.4%

자료: 유진투자증권

네오위즈 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	410	463	418	463	-1.9%	0.0%
영업이익	31	53	32	53	-3.1%	0.0%
세전이익	59	62	60	63	-1.7%	-1.6%
지배순이익	47	48	48	50	-2.1%	-4.0%
% of Sales						
영업이익	7.6%	11.4%	7.7%	11.4%		
세전이익	14.4%	13.4%	14.4%	13.6%		
지배순이익	11.5%	10.4%	11.5%	10.8%		

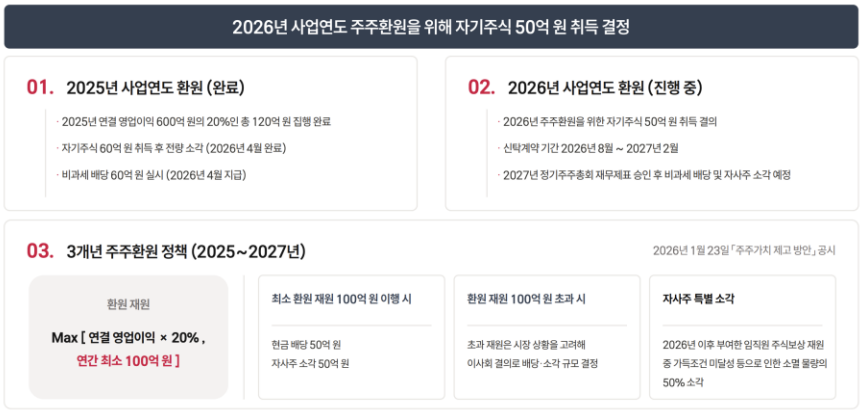
자료: 유진투자증권

네오위즈 목표주가 변경

적용 EPS(원)	1,921	12M Fwd 추정 EPS
적용 PER(배)	12	
목표주가(원)	**23,000**	**기존 25,000 원 대비 8.0% 하향**

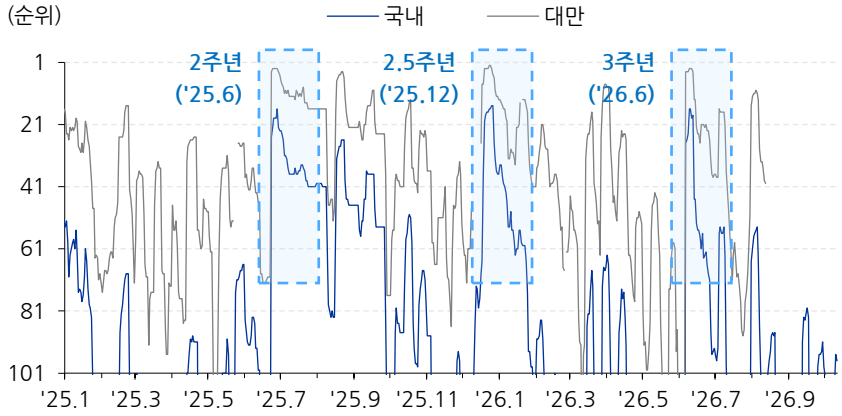
자료: 유진투자증권

네오위즈 주주환원 정책



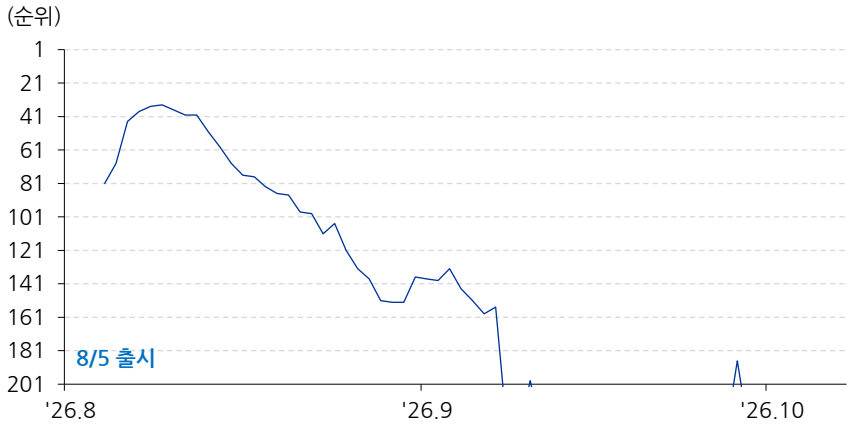
자료: 네오위즈, 유진투자증권

브라운더스트 2 국내, 대만 일 매출 순위 추이



자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

킹덤 2 일 매출 순위 추이



자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

네오위즈 신작 출시 일정

출시	게임	장르	플랫폼	시장	자체개발/퍼블리싱
4/28	고양이와 스프: 마법의 레시피	시뮬레이션	모바일	글로벌	자체개발
8/5	킹덤 2	MMORPG	모바일	글로벌	자체개발
2H26	안녕서울: 이태원편	퍼즐 플랫포머	PC	글로벌	퍼블리싱
2027 년~	Wolfeye Studios 신작	1 인칭 RPG	콘솔/PC	글로벌	퍼블리싱
	와인드 업 데드맨	내러티브 CRPG	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
	P 의 거짓 차기작	소울라이크	콘솔/PC	글로벌	자체개발
	프로젝트 Windi	소울라이크	콘솔/PC	글로벌	자체개발
	프로젝트 FN	서브컬쳐 RPG	콘솔/PC	글로벌	자체개발

주: 회색은 출시 완료된 게임
자료: 네오위즈, 유진투자증권

네오위즈(095660.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
자산총계	671	620	679	701	752
유동자산	298	314	381	384	440
현금성자산	205	227	213	229	277
매출채권	48	49	59	45	52
재고자산	0	0	1	0	1
비유동자산	374	306	298	316	312
투자자산	137	119	135	171	178
유형자산	87	87	85	83	80
기타	149	100	79	63	54
부채총계	144	101	124	109	118
유동부채	113	81	108	95	104
매입채무	50	50	75	62	71
유동성이자부채	20	1	1	1	1
기타	43	31	32	32	33
비유동부채	31	20	16	14	14
비유동이자부채	4	3	2	2	2
기타	27	17	13	12	12
자본총계	528	519	556	592	633
지배지분	489	487	531	568	609
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	130	130	80	80	80
이익잉여금	428	421	521	559	601
기타	(80)	(75)	(81)	(82)	(82)
비지배지분	38	32	25	24	24
자본총계	528	519	556	592	633
총차입금	24	4	3	3	3
순차입금	(182)	(223)	(210)	(227)	(275)

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
매출액	366	367	433	410	463
증가율(%)	24.1	0.3	18.0	(5.2)	12.9
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	366	367	433	410	463
판매 및 일반관리비	334	334	373	379	410
기타영업손익	21	(0)	12	2	8
영업이익	32	33	60	31	53
증가율(%)	61.5	4.2	82.2	(48.8)	72.6
EBITDA	50	50	76	45	66
증가율(%)	31.2	(0.3)	51.1	(41.3)	47.9
영업외손익	12	(28)	3	28	10
이자수익	3	6	5	3	6
이자비용	2	1	0	2	5
지분법손익	15	(5)	(1)	6	4
기타영업손익	(4)	(29)	(1)	21	5
세전순이익	44	5	63	59	62
증가율(%)	124.6	(88.9)	1,205.9	(7.5)	6.6
법인세비용	(3)	12	18	12	14
당기순이익	46	(7)	45	46	48
증가율(%)	251.6	적전	흑전	2.9	3.8
지배주주지분	49	2	50	47	48
증가율(%)	272.5	(95.1)	1,987.8	(5.4)	1.8
비지배지분	(2)	(9)	(5)	(1)	0
EPS(원)	2,209	110	2,287	2,185	2,223
증가율(%)	272.5	(95.0)	1,987.8	(4.4)	1.8
수정EPS(원)	2,209	110	2,287	2,185	2,223
증가율(%)	272.5	(95.0)	1,987.8	(4.4)	1.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
영업현금	65	34	76	108	59
당기순이익	46	(7)	45	46	48
자산상각비	19	17	16	14	13
기타비현금성손익	7	60	27	(31)	(44)
운전자본증감	(1)	(26)	(3)	62	2
매출채권감소(증가)	(4)	2	(14)	14	(6)
재고자산감소(증가)	(0)	(0)	(0)	0	(0)
매입채무증가(감소)	0	1	12	(3)	9
기타	3	(29)	(1)	52	(1)
투자현금	(10)	(16)	(117)	(4)	(7)
단기투자자산감소	37	(4)	(92)	35	(3)
장기투자증권감소	(22)	0	(0)	(7)	(0)
설비투자	1	1	1	1	1
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(6)	6	(1)	(0)	(0)
재무현금	(14)	(35)	(6)	(12)	(7)
차입금증가	(3)	(20)	(1)	(0)	0
자본증가	(10)	(15)	(5)	(12)	(7)
배당금지급	0	5	0	6	7
현금 증감	38	(13)	(45)	95	45
기초현금	92	130	117	72	167
기말현금	130	117	72	167	212
Gross Cash flow	72	70	88	50	57
Gross Investment	48	37	27	(23)	3
Free Cash Flow	24	33	60	73	55

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	2,209	110	2,287	2,185	2,223
BPS	22,213	22,296	24,302	26,244	28,165
DPS	245	0	303	300	300
밸류에이션(배,%)					
PER	12.1	172.5	10.6	8.0	7.9
PBR	1.2	0.8	1.0	0.7	0.6
EV/ EBITDA	8.1	3.8	4.2	3.5	1.6
배당수익율	0.9	0.0	1.2	1.7	1.7
PCR	8.1	5.9	6.0	7.7	6.6
수익성(%)					
영업이익율	8.6	9.0	13.9	7.5	11.4
EBITDA이익율	13.8	13.7	17.5	10.9	14.2
순이익율	12.7	(1.9)	10.4	11.3	10.4
ROE	10.4	0.5	9.8	8.6	8.2
ROIC	8.2	(18.2)	16.5	9.0	15.9
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(34.4)	(43.0)	(37.8)	(38.3)	(43.4)
유동비율	262.9	387.4	353.4	404.7	423.2
이자보상배율	17.2	63.0	1,228.8	12.8	10.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
매출채권회전율	9.6	7.5	8.0	7.9	9.6
재고자산회전율	4,730.8	2,567.9	1,251.0	843.9	975.8
매입채무회전율	8.2	7.4	6.9	6.0	7.0

Compliance Notice

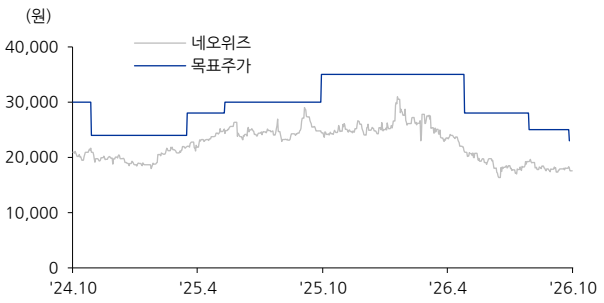
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
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: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2024-11-13	Buy	24,000	1년	-16.5	-6.3
2025-04-02	Buy	28,000	1년	-16.1	-10.0
2025-05-14	Buy	28,000	1년	-11.1	-10.0
2025-05-27	Buy	30,000	1년	-17.2	-3.3
2025-07-14	Buy	30,000	1년	-16.8	-3.3
2025-08-11	Buy	30,000	1년	-16.5	-3.3
2025-10-15	Buy	35,000	1년	-27.9	-11.6
2025-11-12	Buy	35,000	1년	-27.7	-11.6
2026-02-11	Buy	35,000	1년	-29.9	-20.6
2026-05-12	Buy	28,000	1년	-33.0	-25.5
2026-08-14	Buy	25,000	1년	-28.2	-26.1
2026-10-12	Buy	25,000	1년		

네오위즈(095660.KQ) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 정의훈