2026.11.12

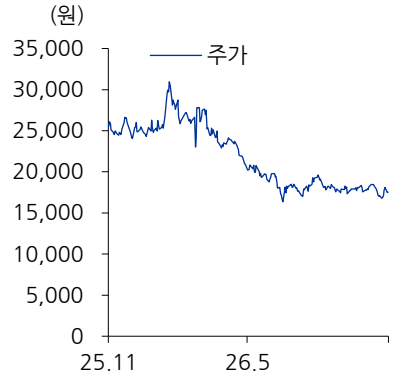
(095660)

네오위즈

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

신작 공백도 잘버텼지만, 신작 가시화는 필요

투자의견	BUY(유지)
목표주가	23,000 원(유지)
현재주가	17,240 원(11/11)



- 3분기 매출액 1,105억원(+8%qoq, -13%yoy), 영업이익 96억원(+21% qoq, -64%yoy, OPM 8.7%)으로 영업이익 컨센서스(93억원)에 부합
- PC/콘솔 부문(392억원, +5%qoq, -33%yoy)은 'P의거짓' 닌텐도 스위치2 버전 출시와 'Shape of Dreams'의 Xbox·PlayStation 등 콘솔 확장 효과로 3개 분기 연속 이어진 감소세를 멈추고 반등. 누적 판매 400만장을 돌파한 'P의거짓' IP의 멀티플랫폼 확장을 통한 유저 저변 확대도 지속
- 모바일 부문(566억원, +6%qoq, -3%yoy)은 '브라운더스트2'가 3주년 이벤트 기저효과에도 이벤트 기간 연장(~8월)과 9월 신규 콜라보로 매출을 방어한 가운데, 8월 출시된 '킹덤2' 매출이 더해지며 성장. 다만 '킹덤2'의 구글플레이 매출 순위는 출시 초기 30위권에서 최근 200위권 밖으로 하락해, 연내 예정된 대만·홍콩·마카오 출시 효과를 감안해도 4분기 매출 기여는 제한적일 전망. 기타 부문(147억원, +26%qoq)은 자회사 티앤케이팩토리의 광고·팬덤 사업 성과로 성장
- 영업비용(1,009억원, +7%qoq)은 개발 외주비와 '킹덤2' 런칭 마케팅 등 투자성 비용 집행으로 마케팅비(129억원, +20%qoq)를 중심으로 증가. 다만 매출 증가폭이 비용 증가를 상회하며 영업이익률은 8.7%(+0.9%p qoq)로 개선
- 영업외에서는 원화 강세에 따른 외화 금융자산 평가·환산손실이 반영돼 지배순손실 100억원으로 적자전환. 상반기 순이익을 견인했던 환율 효과가 되돌려진 것
- 3분기 니혼 팔콤과 '영웅전설3 하얀마녀' IP 계약을 체결해 PC·콘솔 개발 및 글로벌 퍼블리싱 판권을 확보. 30년 이상 이어져 온 시리즈의 원류 IP를 더하며 파이프라인을 확충했고, 준비 중인 신작들은 2027년부터 순차적으로 공개될 예정
- 4분기에는 '브라운더스트2' 연말 이벤트와 10월 2일 글로벌 발매된 'Lies of P: Complete Edition' 실물 패키지 효과가 더해지겠으나, 3분기 호조를 보인 기타 부문의 성장세 둔화와 신작 마케팅비 부담으로 영업이익은 qoq 감소할 전망
- 투자의견 BUY, 목표주가 23,000원을 유지함. 신작 공백기에도 라이브 IP 중심의 분기 이익 체력을 재확인한 만큼, 2027년부터 본격화될 신작 공개 사이클을 겨냥한 중장기 관점의 접근이 유효

시가총액(십억원)	373
발행주식수(천주)	21,636
52 주 최고	31,550 원
최저	16,000 원
52 주 일간 Beta	-0.19
60 일 평균 거래대금	8 억원
외국인 지분율	20.1%
배당수익률(26E)	1.7%
주주구성	
나성균 (외 12 인)	38.1%
자사주 (외 1 인)	9.5%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-1.9	-14.7	-32.5

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	23,000	23,000	-
영업이익(26E)	33	31	▲
영업이익(27E)	50	53	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	433	421	463
영업이익	60	33	50
세전손익	63	36	60
당기순이익	45	30	46
EPS(원)	2,287	1,437	2,185
증감률(%)	1,987.8	-37.2	52.1
PER(배)	10.6	12.0	7.9
ROE(%)	9.8	5.7	8.3
PBR(배)	1.0	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	4.2	3.5	1.8

실적전망 및 밸류에이션

네오위즈 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E
매출액	**89.0**	**110.0**	**127.4**	**106.3**	**101.4**	**102.1**	**110.5**	**107.0**	**432.7**	**421.0**
(%yoy)	-8.3%	26.4%	36.8%	18.6%	13.9%	-7.2%	-13.3%	0.7%	18.0%	-2.7%
PC/콘솔게임	36.4	57.5	58.7	45.9	39.5	37.3	39.2	40.5	198.5	156.6
모바일게임	45.3	44.0	58.5	47.7	51.4	53.2	56.6	52.3	195.6	213.4
기타	7.3	8.5	10.2	12.7	10.5	11.6	14.7	14.2	38.7	51.1
영업비용	78.8	91.4	100.9	101.6	94.5	94.1	100.9	98.5	372.7	388.1
(%yoy)	-4.2%	11.1%	16.5%	22.8%	19.9%	3.0%	0.0%	-3.0%	11.6%	4.1%
영업이익	**10.2**	**18.6**	**26.5**	**4.7**	**7.0**	**7.9**	**9.6**	**8.5**	**60.0**	**32.9**
(%yoy)	-31.1%	291.8%	309.5%	-31.6%	-32.0%	-57.3%	-63.7%	80.0%	82.2%	-45.1%
OPM(%)	11.5%	16.9%	20.8%	4.4%	6.9%	7.8%	8.7%	7.9%	13.9%	7.8%
영업외손익	-1.2	-1.4	6.5	-0.6	13.2	14.4	-24.0	-0.3	3.4	3.3
세전이익	9.0	17.2	33.0	4.1	20.2	22.3	-14.4	8.2	63.4	36.3
지배순이익	**7.3**	**14.0**	**25.9**	**2.7**	**16.2**	**18.6**	**-10.0**	**6.3**	**50.0**	**31.1**
(%yoy)	-59.3%	79.8%	1732.3%	흑자전환	122.8%	32.6%	적자전환	129.0%	1987.8%	-37.8%

자료: 유진투자증권

연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E
매출액	366.8	432.7	421.0	462.9
영업이익	32.9	60.0	32.9	50.1
세전이익	4.9	63.4	36.3	59.6
지배순이익	2.4	50.0	31.1	47.3
EPS(원)	110	2,287	1,437	2,185
PER(배)	172.5	10.6	12.0	7.9
OPM(%)	9.0%	13.9%	7.8%	10.8%
NPM(%)	0.7%	11.5%	7.4%	10.2%

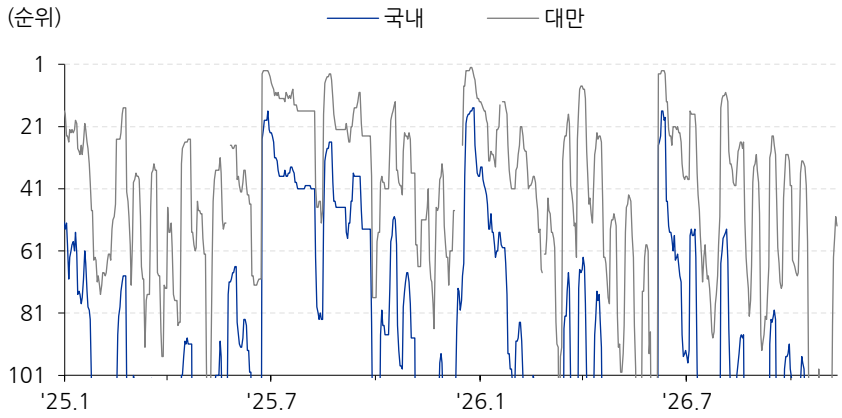
자료: 유진투자증권

네오위즈 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	421	463	410	463	2.7%	0.0%
영업이익	33	50	31	53	6.5%	-5.7%
세전이익	36	60	59	62	-39.0%	-3.2%
지배순이익	31	47	47	48	-34.0%	-2.1%
% of Sales						
영업이익	7.8%	10.8%	7.6%	11.4%		
세전이익	8.6%	13.0%	14.4%	13.4%		
지배순이익	7.4%	10.2%	11.5%	10.4%		

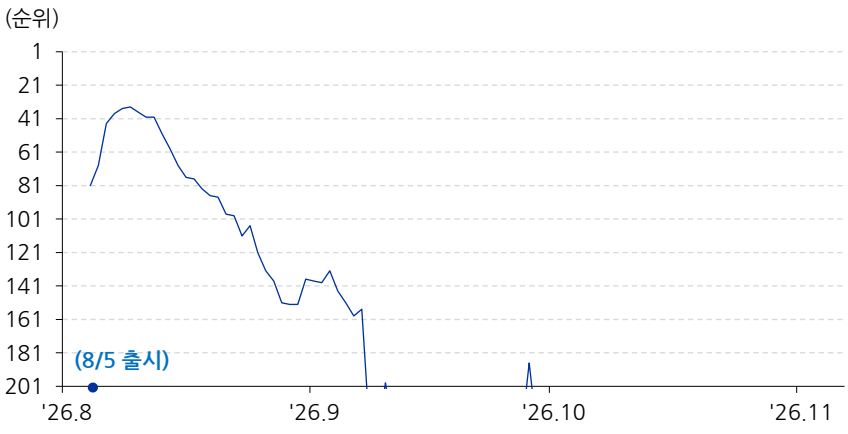
자료: 유진투자증권

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
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
	영웅전설 3 하얀마녀	정통 스토리 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	688	735
유동자산	298	314	381	372	423
현금성자산	205	227	213	214	260
매출채권	48	49	59	48	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	112	118
유동부채	113	81	108	98	104
매입채무	50	50	75	65	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	576	616
지배지분	489	487	531	552	592
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	130	130	80	80	80
이익잉여금	428	421	521	543	584
기타	(80)	(75)	(81)	(82)	(82)
비지배지분	38	32	25	24	24
자본총계	528	519	556	576	616
총차입금	24	4	3	3	3
순차입금	(182)	(223)	(210)	(211)	(258)

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
매출액	366	367	433	421	463
증가율(%)	24.1	0.3	18.0	(2.7)	10.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	366	367	433	421	463
판매 및 일반관리비	334	334	373	388	413
기타영업손익	21	(0)	12	4	6
영업이익	32	33	60	33	50
증가율(%)	61.5	4.2	82.2	(45.1)	52.1
EBITDA	50	50	76	47	63
증가율(%)	31.2	(0.3)	51.1	(38.4)	34.7
영업외손익	12	(28)	3	3	10
이자수익	3	6	5	3	6
이자비용	2	1	0	2	5
지분법손익	15	(5)	(1)	8	4
기타영업손익	(4)	(29)	(1)	(5)	5
세전순이익	44	5	63	36	60
증가율(%)	124.6	(88.9)	1,205.9	(42.8)	64.4
법인세비용	(3)	12	18	6	14
당기순이익	46	(7)	45	30	46
증가율(%)	251.6	적전	흑전	(33.8)	53.9
지배주주지분	49	2	50	31	47
증가율(%)	272.5	(95.1)	1,987.8	(37.8)	52.1
비지배지분	(2)	(9)	(5)	(1)	(1)
EPS(원)	2,209	110	2,287	1,437	2,185
증가율(%)	272.5	(95.0)	1,987.8	(37.2)	52.1
수정EPS(원)	2,209	110	2,287	1,437	2,185
증가율(%)	272.5	(95.0)	1,987.8	(37.2)	52.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
영업현금	65	34	76	90	57
당기순이익	46	(7)	45	30	46
자산상각비	19	17	16	14	13
기타비현금성손익	7	60	27	(29)	(10)
운전자본증감	(1)	(26)	(3)	63	1
매출채권감소(증가)	(4)	2	(14)	11	(4)
재고자산감소(증가)	(0)	(0)	(0)	0	(0)
매입채무증가(감소)	0	1	12	0	5
기타	3	(29)	(1)	52	(1)
투자현금	(10)	(16)	(117)	(2)	(7)
단기투자자산감소	37	(4)	(92)	35	(3)
장기투자증권감소	(22)	0	(0)	(5)	(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)	80	44
기초현금	92	130	117	72	151
기말현금	130	117	72	151	195
Gross Cash flow	72	70	88	31	56
Gross Investment	48	37	27	(26)	4
Free Cash Flow	24	33	60	57	53

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	2,209	110	2,287	1,437	2,185
BPS	22,213	22,296	24,302	25,496	27,378
DPS	245	0	303	300	300
밸류에이션(배,%)					
PER	12.1	172.5	10.6	12.0	7.9
PBR	1.2	0.8	1.0	0.7	0.6
EV/ EBITDA	8.1	3.8	4.2	3.5	1.8
배당수익율	0.9	0.0	1.2	1.7	1.7
PCR	8.1	5.9	6.0	11.9	6.6
수익성(%)					
영업이익율	8.6	9.0	13.9	7.8	10.8
EBITDA이익율	13.8	13.7	17.5	11.1	13.6
순이익율	12.7	(1.9)	10.4	7.1	9.9
ROE	10.4	0.5	9.8	5.7	8.3
ROIC	8.2	(18.2)	16.5	10.0	15.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(34.4)	(43.0)	(37.8)	(36.7)	(41.8)
유동비율	262.9	387.4	353.4	378.0	406.8
이자보상배율	17.2	63.0	1,228.8	13.7	10.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.7	0.6	0.7
매출채권회전율	9.6	7.5	8.0	7.9	9.3
재고자산회전율	4,730.8	2,567.9	1,251.0	845.8	952.1
매입채무회전율	8.2	7.4	6.9	6.0	6.8

자료: 유진투자증권

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	23,000	1년	-23.0	-19.8
2026-11-12	Buy	23,000	1년		

네오위즈(095660.KQ) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 정의훈

