

네오위즈

095660

Apr 22, 2025

Buy

유지

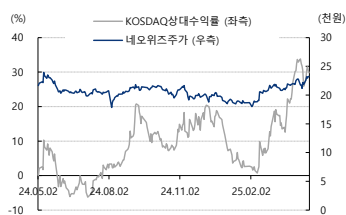
TP 28,000 원

유지

Company Data

현재가(04/21)	22,900 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	23,950 원
52 주 최저가(보통주)	17,830 원
KOSPI (04/21)	2,488.42p
KOSDAQ (04/21)	715.45p
자본금	110 억원
시가총액	5,005 억원
발행주식수(보통주)	2,186 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	65 만주
평균거래대금(60 일)	15 억원
외국인지분(보통주)	11.42%
주요주주	
나성균 외 10 인	37.56%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	11.0	15.4	15.7
상대주가	15.3	21.1	37.9



인터넷/게임 김동우

, 3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBO 교보증권

다시 시작될 성장

1Q25 Preview: 매출 & 영업이익 컨센서스 부합 예상

1Q25 매출 891억원(YoY -8.2%, QoQ -0.7%), 영업이익 70억원(YoY -52.7%, QoQ -2.7%, OPM 7.9%)로 시장예상치(매출 896억원, 영업이익 69억원)에 부합했을 것으로 추정. PC/콘솔 게임 매출은 전분기비 P의 거짓, 웹보드, DJ MAX RESPECT V 등 주요작들의 꾸준한 성과가 이어지는 가운데 전년 동기비로는 P의 거짓 매출 하향으로 370억원(YoY -17.0%, QoQ -1.7%), 모바일게임 매출은 브라운더스트2 '온천 수행' 업데이트에 따른 트래픽 및 매출 증가 효과를 파우게임즈 등 자회사 매출 하향 영향이 상쇄하면서 417억원(YoY flat, QoQ -3.4%)을 기록했을 것으로 추정. **영업비용** 중 지급수수료는 매출 추이에 따라 235억원(QoQ -0.7%, YoY +4.5%), 마케팅비는 1분기 신작 부재와 효율적인 마케팅비 집행으로 80억원(YoY -4.1%, 매출 대비 8.8%), 인건비는 보수적인 채용 기조로 388억원(YoY -2.9%, QoQ -0.9%) 기록 예상.

투자 의견 Buy & 목표주가 28,000원 유지

투자 의견 Buy 유지, 목표주는 28,000원 유지. 당사는 브라운더스트2(모바일 서브컬처 수집형 RPG), P의 거짓(PC/콘솔 소울라이크 액션), 웹보드 라인업을 기반으로 신작 부재기에도 안정적인 이익 체력을 보여주고 있으며, 2H25부터 스토리 기반 PC/콘솔 게임 중심의 신작 출시를 통해 2년 만의 성장기에 돌입할 것으로 전망. 'P의 거짓: 서곡'(DLC)의 경우 P의 거짓 본편의 엔딩 플레이 유저들의 구매와 게임패스 계약 종료로 고려시 2H25 90만 장의 판매를 추정하며, 게임패스 계약 종료는 xBOX 유저 대상의 본편 판매 역시 촉진(2H25 본편 38만 장 판매 예상)할 것으로 예상. 이후 라이프 시뮬레이션, 서바이벌 액션 어드벤처 신작, P의 거짓 차기작 등 스토리 기반 자체 IP 확보가 지속될 것으로 기대. 자체 PC/콘솔 신작 개발도 진행되고 있는 한편, PC/콘솔 퍼블리싱 신작 출시도 본격화될 예정. 먼저 2Q25~3Q25 중 출시 예상되는 Shape of Dreams(PC 로그라이크 MOBA)는 Steam 데모 버전이 95.85%의 긍정 리뷰 비중을 기록하고 있어 인디 게임 퍼블리싱 역량을 다시 증명할 것으로 전망하며, 2026년 출시 예상되는 Wolfeye Studios, Zakazane Studio 개발 신작 출시를 통해 당사는 다시 성장기에 돌입할 수 있을 것으로 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	366	367	381	403	424
YoY(%)	24.1	0.3	3.8	5.8	5.2
영업이익(십억원)	32	33	38	44	50
OP 마진(%)	8.7	9.0	10.0	10.9	11.8
순이익(십억원)	46	-7	38	42	47
EPS(원)	2,209	109	1,803	2,036	2,264
YoY(%)	272.5	-95.1	1,556.5	12.9	11.2
PER(배)	12.1	173.6	12.9	11.4	10.3
PCR(배)	7.9	5.2	4.4	4.3	4.2
PBR(배)	1.2	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	8.1	3.8	4.5	3.1	1.9
ROE(%)	10.4	0.5	7.8	8.1	8.3

[도표 1] 네오위즈 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E
매출액	68.5	70.1	117.5	109.4	97.1	87.0	93.1	89.7	89.1	89.6	99.2	103.0	298.0	365.6	367.0	380.9
성장률(YoY %)	-10.5%	-0.2%	56.8%	50.4%	41.6%	24.0%	-20.7%	-18.0%	-8.2%	3.0%	6.5%	14.8%	14.1%	22.7%	0.4%	3.8%
PC/콘솔 게임	28.1	27.3	55.2	61.6	44.6	37.2	36.9	37.6	37.0	40.1	51.1	48.8	126.4	172.1	156.3	177.0
모바일게임	31.7	33.0	52.9	35.8	42.0	38.1	45.7	43.2	41.7	39.1	38.0	44.3	126.9	153.3	169.0	163.1
기타	8.7	9.9	9.5	12.1	10.5	11.6	10.6	9.0	10.4	10.4	10.1	10.0	41.2	40.2	41.7	40.8
영업비용	67.3	75.0	97.2	94.4	82.2	82.3	86.7	82.5	82.1	82.6	88.5	89.7	275.7	334.0	333.7	342.8
인건비	32.0	34.1	39.7	47.1	40.0	39.7	38.2	39.2	38.8	38.9	39.2	40.1	126.7	152.9	157.0	156.9
지급수수료	14.1	17.8	29.3	25.6	22.5	22.5	25.7	23.7	23.5	23.7	26.5	27.3	67.6	86.8	94.4	101.0
마케팅비	10.8	12.3	14.2	11.5	8.3	8.3	10.4	8.0	8.0	8.2	10.9	10.3	39.6	48.8	35.1	37.5
상각비	4.2	4.4	5.0	5.2	4.2	4.2	5.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	18.8	18.8	17.3	16.0
기타비용	6.2	6.5	9.0	5.0	7.2	7.6	7.4	7.7	7.8	7.8	7.9	8.0	25.4	26.7	29.8	31.5
영업이익	1.3	-	4.9	20.2	14.8	4.7	6.5	7.2	7.0	7.0	10.7	13.4	18.9	31.6	33.3	38.1
성장률(YoY %)	-88.4%	적자전환	286.1%	흑자전환	1085.2%	흑자전환	-68.1%	-51.9%	-52.7%	48.2%	65.7%	85.2%	-14.5%	67.4%	5.3%	14.6%
OPM(%)	3.6%	18.2%	2.0%	-11.6%	4.0%	1.9%	-5.2%	8.0%	7.9%	7.8%	10.8%	13.0%	6.3%	8.6%	9.1%	10.0%
순이익	3.1	22.4	18.2	2.8	14.3	7.7	-	1.4	8.7	9.6	7.2	12.0	13.4	46.4	-	37.5
NPM(%)	4.5%	32.0%	15.5%	2.5%	14.8%	8.8%	-1.5%	-30.4%	9.8%	10.7%	7.3%	11.6%	4.5%	12.7%	-1.8%	9.8%

자료: 네오위즈, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 네오위즈 신작 출시 일정

시기	게임명	장르	지역	플랫폼	자체/퍼블리싱
2025	Shape of Dreams	로그라이크 MOBA	글로벌	PC (Steam)	퍼블리싱
	P의 거짓 DLC (3Q25 예상)	소울라이크	글로벌	PC/콘솔	자체개발
	고양이와 스프: 마법의 레시피	시뮬레이션	글로벌	모바일	자체개발
	안녕서울: 이태원편	퍼즐 플랫폼머	글로벌	PC (Steam)	퍼블리싱
	영웅전설: 가가브 트릴로지	수집형 RPG	대만/일본	모바일	자체개발
	킹덤2	MMORPG	글로벌	모바일	자체개발
2026~	Wolfeye Studios 신작	1인칭 RPG	글로벌	글로벌	퍼블리싱
	Zakazane Studio 신작	서부 느와르 CRPG	글로벌	글로벌	퍼블리싱
	라이프 시뮬레이션 신작	라이프 시뮬레이션	글로벌	글로벌	자체개발
	서바이벌 액션 어드벤처 신작	서바이벌 액션 어드벤처	글로벌	글로벌	자체개발
	P의 거짓 차기작	소울라이크	글로벌	글로벌	자체개발

자료: 네오위즈, 교보증권 리서치센터

[네오위즈 095660]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	366	367	381	403	424
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	366	367	381	403	424
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	334	334	343	359	373
영업이익	32	33	38	44	50
영업이익률 (%)	8.6	9.0	10.0	11.0	11.9
EBITDA	50	50	52	56	61
EBITDA Margin (%)	13.8	13.7	13.7	14.0	14.3
영업외손익	12	-28	9	9	9
관계기업손익	0	-1	-1	-1	-1
금융수익	14	21	21	21	21
금융비용	-15	-14	-9	-9	-9
기타	13	-35	-2	-2	-2
법인세비용차감전순이익	44	5	48	54	60
법인세비용	-3	12	10	11	13
계속사업순이익	46	-7	38	42	47
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	46	-7	38	42	47
당기순이익률 (%)	12.7	-1.9	9.9	10.5	11.1
비지배자분순이익	-2	-9	-2	-2	-2
지배자분순이익	49	2	39	44	49
지배순이익률 (%)	13.3	0.7	10.3	11.0	11.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	9	9	9	9
포괄순이익	44	2	46	51	56
비지배자분포괄이익	-2	-9	-2	-3	-3
지배자분포괄이익	47	11	49	54	59

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	65	34	81	84	87
당기순이익	46	-7	38	42	47
비현금항목의 가감	26	77	76	74	72
감가상각비	6	5	4	4	3
외환손익	1	-3	-2	-2	-2
자본법평가손익	0	0	1	1	1
기타	19	76	73	71	70
자산부채의 증감	-1	-26	-28	-28	-28
기타현금흐름	-7	-11	-4	-4	-4
투자활동 현금흐름	-10	-16	-16	-18	-19
투자자산	-30	-15	0	0	0
유형자산	-1	-1	0	0	0
기타	21	1	-17	-18	-19
재무활동 현금흐름	-14	-35	0	0	0
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	0	-5	0	0	0
기타	-14	-30	0	0	0
현금의 증감	38	-13	43	47	49
기초 현금	92	130	117	160	207
기말 현금	130	117	160	207	256
NOPLAT	34	-47	30	35	40
FCF	50	-57	16	19	22

자료: 네오위즈, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	298	314	369	429	492
현금및현금성자산	130	117	160	207	256
매출채권 및 기타채권	48	49	50	51	53
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	119	148	159	171	184
비유동자산	374	306	291	278	268
유형자산	87	87	83	79	76
관계기업투자금	36	22	22	22	22
기타금융자산	35	36	36	36	36
기타비유동자산	217	160	149	141	134
자산총계	671	620	660	707	760
유동부채	113	81	81	82	82
매입채무 및 기타채무	50	50	50	51	51
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	19	0	0	0	0
기타유동부채	44	31	31	31	31
비유동부채	31	20	18	17	17
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	31	20	18	17	17
부채총계	144	101	99	99	99
지배자분	489	487	527	571	621
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	130	130	130	130	130
이익잉여금	428	421	460	505	554
기타자본변동	-61	-65	-65	-65	-65
비지배자분	38	32	34	37	40
자본총계	528	519	561	608	661
총차입금	23	3	2	2	2

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

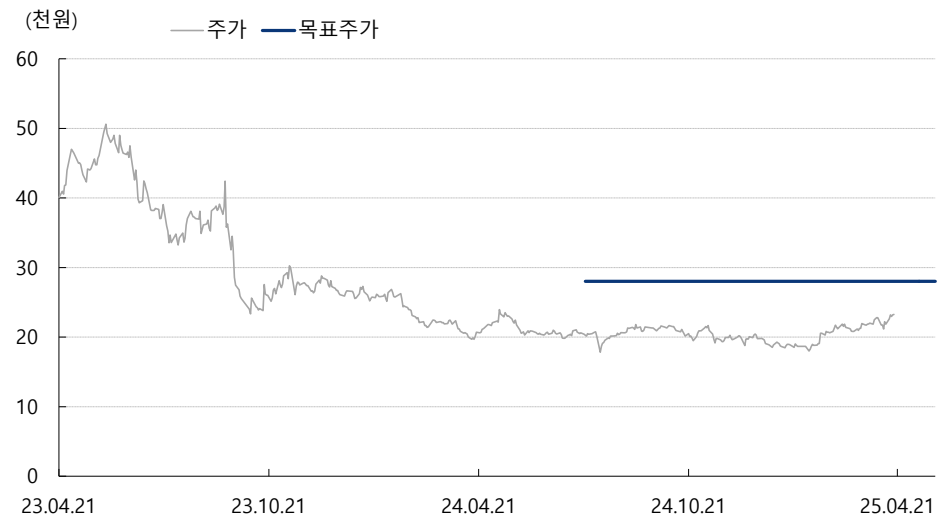
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,209	109	1,803	2,036	2,264
PER	12.1	173.6	12.9	11.4	10.3
BPS	22,213	22,296	24,099	26,135	28,399
PBR	1.2	0.8	1.0	0.9	0.8
EBITDAPS	2,286	2,284	2,393	2,579	2,773
EV/EBITDA	8.1	3.8	4.5	3.1	1.9
SPS	16,592	16,675	17,427	18,431	19,387
PSR	1.6	1.1	1.3	1.3	1.2
CFPS	2,271	-2,590	729	867	1,002
DPS	245	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	24.1	0.3	3.8	5.8	5.2
영업이익 증가율	61.5	4.2	15.7	16.1	13.6
순이익 증가율	251.6	적전	흑전	12.9	11.2
수익성					
ROIC	19.7	-26.1	19.3	24.4	29.9
ROA	7.9	0.4	6.2	6.5	6.7
ROE	10.4	0.5	7.8	8.1	8.3
안정성					
부채비율	27.3	19.5	17.7	16.3	15.0
순차입금비용	3.4	0.5	0.4	0.3	0.2
이자보상배율	17.2	63.0	73.0	84.7	96.2

네오위즈 최근 2년간 목표주가 변동추이



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							

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 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 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_2025.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.5%	2.8%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[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 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하