기업브리프

키움증권

기업 업데이트

2025. 10. 21

네오위즈 (095660)

신규 IP 발굴 필요

BUY(Maintain)

목표주가: 30,000원

주가(10/20): 24,300원

시가총액: 5,311억원

인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

동사 목표주가 3만원을 유지한다. 목표주가는 26E 지배주주지분 362억원에 목표 PER 20배와 연 할인율 10%를 적용한 결과이다. 연간 실적 지속성을 위한 신규 IP 기반 게임 발굴이 필요하며 관련 대중적 마일스톤 확보시 기업가치 레벨업이 확보될 수 있을 것으로 판단한다.

Stock Data

KOSDAQ (10/20)		875.77pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	29,000원	18,000원
등락률	-16.2%	35.0%
수익률	절대	상대
1M	-11.2%	-12.4%
6M	4.5%	-14.3%
1Y	22.4%	2.6%

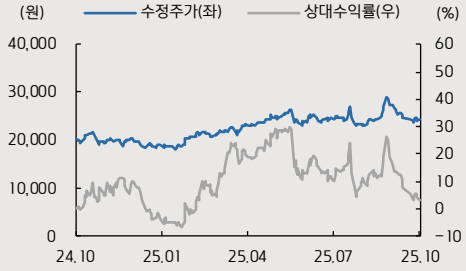
Company Data

발행주식수		21,857천주
일평균 거래량(3M)		85천주
외국인 지분율		19.0%
배당수익률(25E)		0.0%
BPS(25E)		24,311원
주요 주주	나성균 외 12인	37.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	365.6	366.8	418.0	405.4
영업이익	31.6	32.9	60.2	42.6
EBITDA	50.4	50.2	75.9	58.2
세전이익	43.8	4.9	48.4	38.3
순이익	46.4	-7.0	35.8	29.5
지배주주지분순이익	48.7	2.4	42.2	36.2
EPS(원)	2,209	109	1,930	1,658
증감률(%,YoY)	272.5	-95.1	1,673.2	-14.1
PER(배)	12.1	173.6	12.6	14.7
PBR(배)	1.20	0.85	1.00	0.93
EV/EBITDA(배)	8.1	3.8	3.6	4.0
영업이익률(%)	8.6	9.0	14.4	10.5
ROE(%)	10.4	0.5	8.3	6.6
순차입금비율(%)	-41.3	-48.5	-51.2	-54.0

Price Trend



>>> 동사 목표주가 3만원 유지

동사 목표주가 3만원을 유지한다. 목표주가는 26E 지배주주순이익 362억원에 목표 PER 20배와 연 할인율 10%를 적용한 결과이다. P의 거짓 본판과 DLC 성과에 따른 연계 IP 차기작의 기대를 감안해 장기적 성과 발현을 긍정적으로 투영하여 벨류에이션 버퍼를 마련했음을 밝힌다. 다만 P의 거짓 연계 차기작의 개발기간을 감안시 출시시점은 28E이 현실적인 바, 연간 실적 지속성을 위한 신규 IP 기반 게임 발굴이 필요하며 관련된 대중적 마일스톤 확보시 기업가치 레벨업이 확보될 수 있을 것으로 판단한다.

>>> 분기 실적 및 포인트 분석

동사 3Q25E 영업이익은 214억원을 예상한다. 이는 P의 거짓 DLC 출시 효과 지속, 셰이프 오브 드림즈 초기 효과 및 브라운더스트2 매출 호조 등이 결합된 것으로 해당 탑라인 성과가 효율적 마케팅 활동과 맞물리면서 전기대비 증가한 견조한 영업이익을 시현할 것으로 예상한다. 다만 중기적으로는 P의 거짓 및 셰이프 오브 드림즈 판매 레벨이 감소되며 이후 분기별 영업이익 레벨은 일정 부분 하향 안정화될 것으로 전망한다. 한편 당사는 모바일게임 섹터 이슈로서 퍼블리셔가 앱스토어에 지불할 기본 수수료율이 현재 30%에서 연간 2.5%씩 저감되어 29E 20%를 가정함에 따라서 동사의 캐시카우로 포지셔닝되고 있는 브라운더스트2 입지 강화시 긍정적 이익 체력을 확보할 수 있을 것으로 판단한다. 브라운더스트2 자체적으로 유저 친화적 개발 및 운영 정책을 지속하면서 로열티 높은 유저를 지속적으로 늘려가는 것으로 관측되며 이에 기반한 분기별 매출 증가세를 지속하고 있는 바, 웹보드와 함께 내년 동사의 메인 캐시카우의 입지를 공고히 할 것으로 전망한다. 또한 상기 언급한 바, 동사의 신규 IP 기반 신작 게임성 검증을 통한 게임 포트폴리오 다변화 여지를 점검하는 것이 주요 과정이며, 내년 해당 라인업별 차별적이고 경쟁력 높은 게임 확인시 탄력적인 기업가치 레벨업에 대한 개연성을 염두할 수 있음을 부연 제시한다.

네오위즈 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	24A	25E	26E
매출액	97.1	87.0	93.1	89.6	89.0	110.0	118.3	100.7	366.8	418.0	405.4
게임부문	86.6	75.4	82.6	80.7	81.8	101.5	109.3	90.4	325.2	383.0	369.1
PC/콘솔	44.6	37.2	36.9	37.6	36.4	57.5	61.9	44.8	156.3	200.6	160.6
모바일	42.0	38.1	45.7	43.0	45.3	44.0	47.4	45.7	168.8	182.5	208.6
기타부문	10.5	11.6	10.6	9.0	7.3	8.5	9.0	10.3	41.7	35.0	36.3
영업비용	82.2	82.3	86.7	82.7	78.8	91.4	96.8	90.8	333.9	357.9	362.8
영업이익	14.8	4.7	6.5	6.9	10.2	18.6	21.4	9.9	32.9	60.2	42.6
영업이익률(%)	15.3%	5.5%	6.9%	7.7%	11.5%	16.9%	18.1%	9.8%	9.0%	14.4%	10.5%
영업외손익	4.0	1.9	-5.2	-28.8	-1.2	-1.4	0.9	-10.1	-28.1	-11.8	-4.3
법인세차감전순이익	18.8	6.6	1.3	-21.9	9.0	17.2	22.3	-0.2	4.9	48.4	38.3
법인세차감전순이익률(%)	19.4%	7.6%	1.4%	-24.5%	10.2%	15.7%	18.9%	-0.2%	1.3%	11.6%	9.5%
법인세비용	4.5	-1.0	2.7	5.6	2.9	4.5	5.2	-0.1	11.8	12.5	8.8
법인세율(%)	23.9%	-15.5%	208.2%	-25.7%	32.4%	25.9%	23.3%	23.3%	243.3%	25.9%	23.1%
당기순이익	14.3	7.7	-1.4	-27.6	6.1	12.8	17.1	-0.2	-7.0	35.8	29.5
당기순이익률(%)	14.8%	8.8%	-1.5%	-30.8%	6.9%	11.6%	14.5%	-0.2%	-1.9%	8.6%	7.3%
지배주주지분	17.9	7.8	1.4	-24.7	7.3	14.0	19.1	1.8	2.4	42.2	36.2
비지배주주지분	-3.5	-0.1	-2.8	-2.9	-1.2	-1.2	-2.0	-2.0	-9.3	-6.4	-6.8

자료: 네오위즈, 키움증권

네오위즈 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(%, %P)		
	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E
매출액	395.5	380.1	383.8	418.0	405.4	407.9	5.7%	6.7%	6.3%
영업이익	43.5	19.1	13.9	60.2	42.6	40.8	38.2%	123.0%	194.2%
영업이익률	11.0%	5.0%	3.6%	14.4%	10.5%	10.0%	3.4%	5.5%	6.4%
법인세차감전순이익	45.0	24.8	23.9	48.4	38.3	39.8	7.4%	54.3%	66.7%
당기순이익	35.1	19.5	18.8	35.8	29.5	30.6	2.1%	50.9%	62.8%
지배주주지분	43.8	27.2	25.5	42.2	36.2	36.4	-3.7%	33.2%	42.6%

자료: 키움증권

네오위즈 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(%, %P)			
	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E
매출액	118.6	102.9	94.3	93.9	118.3	100.7	97.3	103.0	-0.2%	-2.1%	3.2%	9.7%
영업이익	26.4	12.3	5.8	2.7	21.4	9.9	13.5	9.1	-18.8%	-19.7%	131.7%	235.3%
영업이익률	22.3%	12.0%	6.2%	2.9%	18.1%	9.8%	13.9%	8.8%	-4.1%	-2.2%	7.7%	5.9%
법인세차감전순이익	29.5	4.4	9.3	6.2	22.3	-0.2	14.5	10.1	-24.4%	적전	55.6%	62.2%
당기순이익	23.0	3.5	7.3	4.9	17.1	-0.2	11.2	7.7	-25.6%	적전	52.2%	58.6%
지배주주지분	25.2	5.6	9.3	6.8	19.1	1.8	12.9	9.4	-24.2%	-67.9%	39.4%	38.3%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	365.6	366.8	418.0	405.4	407.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	365.6	366.8	418.0	405.4	407.9
판관비	334.0	333.9	357.9	362.8	367.2
영업이익	31.6	32.9	60.2	42.6	40.8
EBITDA	50.4	50.2	75.9	58.2	56.3
영업외손익	12.2	-28.1	-11.8	-4.3	-1.0
이자수익	3.0	5.6	6.3	7.0	7.7
이자비용	1.8	0.5	0.5	0.5	0.5
외환관련이익	3.7	7.7	4.6	4.8	5.0
외환관련손실	4.7	2.6	2.6	2.7	2.8
종속 및 관계기업손익	-0.2	-0.9	-0.2	1.0	1.5
기타	12.2	-37.4	-19.4	-13.9	-11.9
법인세차감전이익	43.8	4.9	48.4	38.3	39.8
법인세비용	-2.7	11.8	12.5	8.8	9.2
계속사업순손익	46.4	-7.0	35.8	29.5	30.6
당기순이익	46.4	-7.0	35.8	29.5	30.6
지배주주순이익	48.7	2.4	42.2	36.2	36.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	24.1	0.3	14.0	-3.0	0.6
영업이익 증감율	61.6	4.1	83.0	-29.2	-4.2
EBITDA 증감율	31.3	-0.4	51.2	-23.3	-3.3
지배주주순이익 증감율	272.7	-95.1	1,658.3	-14.2	0.6
EPS 증감율	272.5	-95.1	1,673.2	-14.1	0.3
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	8.6	9.0	14.4	10.5	10.0
EBITDA Margin(%)	13.8	13.7	18.2	14.4	13.8
지배주주순이익률(%)	13.3	0.7	10.1	8.9	8.9

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	297.6	314.0	354.6	385.7	417.8
현금 및 현금성자산	129.9	116.9	146.8	175.9	203.8
단기금융자산	111.7	138.4	141.8	145.4	149.0
매출채권 및 기타채권	48.3	49.3	56.2	54.5	54.8
재고자산	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
기타유동자산	7.6	9.2	9.6	9.7	10.0
비유동자산	373.8	306.0	306.7	308.8	311.6
투자자산	70.1	58.6	59.0	60.5	62.6
유형자산	86.9	87.5	87.1	86.8	86.6
무형자산	149.4	99.6	99.1	98.8	98.5
기타비유동자산	67.4	60.3	61.5	62.7	63.9
자산총계	671.4	620.0	661.3	694.6	729.4
유동부채	113.2	81.1	84.1	85.4	87.1
매입채무 및 기타채무	50.1	49.6	52.1	52.7	53.8
단기금융부채	20.0	0.7	0.7	0.7	0.7
기타유동부채	43.1	30.8	31.3	32.0	32.6
비유동부채	30.6	20.0	20.6	21.2	21.9
장기금융부채	3.5	2.9	2.9	2.9	2.9
기타비유동부채	27.1	17.1	17.7	18.3	19.0
부채총계	143.8	101.1	104.7	106.6	109.0
지배지분	489.4	487.3	531.4	569.4	607.6
자본금	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0
자본잉여금	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0
기타자본	-61.2	-64.5	-64.5	-64.5	-64.5
기타포괄손익누계액	-18.6	-10.0	-8.1	-6.3	-4.4
이익잉여금	428.2	420.8	463.0	499.2	535.6
비지배지분	38.2	31.6	25.3	18.5	12.7
자본총계	527.6	518.9	556.6	587.9	620.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	64.7	33.8	83.4	82.6	81.5
당기순이익	46.4	-7.0	35.8	29.5	30.6
비현금항목의 가감	26.0	77.4	57.7	52.0	51.1
유형자산감가상각비	6.3	4.7	5.3	5.3	5.3
무형자산감가상각비	12.5	12.6	10.5	10.4	10.3
지분법평가손익	-15.4	2.7	0.2	-1.0	-1.5
기타	22.6	57.4	41.7	37.3	37.0
영업활동자산부채증감	-1.0	-25.7	-3.5	3.4	1.8
매출채권및기타채권의감소	-4.4	2.0	-6.9	1.7	-0.3
재고자산의감소	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	0.0	1.1	2.5	0.6	1.1
기타	3.5	-28.8	0.9	1.1	1.0
기타현금흐름	-6.7	-10.9	-6.6	-2.3	-2.0
투자활동 현금흐름	-10.2	-15.8	-24.0	-24.1	-24.2
유형자산의 취득	-1.2	-1.5	-5.0	-5.0	-5.0
유형자산의 처분	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-5.9	5.8	-10.0	-10.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	11.4	11.5	-0.5	-0.5	-0.6
단기금융자산의감소(증가)	8.8	-26.6	-3.5	-3.5	-3.6
기타	-23.6	-5.0	-5.0	-5.1	-5.0
재무활동 현금흐름	-13.6	-34.7	-0.4	-0.4	-0.4
차입금의 증가(감소)	-1.0	-19.4	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-10.0	-10.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-5.0	0.0	0.0	0.0
기타	-2.6	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4
기타현금흐름	-2.8	3.7	-29.1	-29.1	-29.1
현금 및 현금성자산의 순증가	38.2	-13.0	30.0	29.1	27.9
기초현금 및 현금성자산	91.7	129.9	116.9	146.8	175.9
기말현금 및 현금성자산	129.9	116.9	146.8	175.9	203.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,209	109	1,930	1,658	1,663
BPS	22,213	22,296	24,311	26,053	27,801
CFPS	3,287	3,202	4,279	3,729	3,736
DPS	245	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	12.1	173.6	12.6	14.7	14.6
PER(최고)	24.0	263.7	15.1		
PER(최저)	10.6	161.3	9.2		
PBR	1.20	0.85	1.00	0.93	0.87
PBR(최고)	2.39	1.29	1.20		
PBR(최저)	1.05	0.79	0.73		
PSR	1.61	1.13	1.27	1.31	1.30
PCFR	8.1	5.9	5.7	6.5	6.5
EV/EBITDA	8.1	3.8	3.6	4.0	3.5
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	10.8	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%,보통주,현금)	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	7.5	-1.1	5.6	4.3	4.3
ROE	10.4	0.5	8.3	6.6	6.2
ROIC	11.3	-23.4	25.1	18.4	17.8
매출채권회전율	9.6	7.5	7.9	7.3	7.5
재고자산회전율	4,730.8	2,567.9	2,391.0	2,210.1	2,251.5
부채비율	27.3	19.5	18.8	18.1	17.6
순차입금비율	-41.3	-48.5	-51.2	-54.0	-56.3
이자보상배율	17.2	63.0	115.2	81.5	78.0
총차입금	23.5	3.6	3.6	3.6	3.6
순차입금	-218.1	-251.6	-285.0	-317.6	-349.1
NOPLAT	50.4	50.2	75.9	58.2	56.3
FCF	31.3	-48.7	41.5	36.4	33.3

Compliance Notice

- 당사는 10월 20일 현재 '네오위즈(095660)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료의 작성자 김진구는 2025년 5월 29일 있었던 "네오위즈 애널리스트 간담회" 행사에 식비 등을 네오위즈로부터 지원 받고 다녀 왔습니다.

고지사항

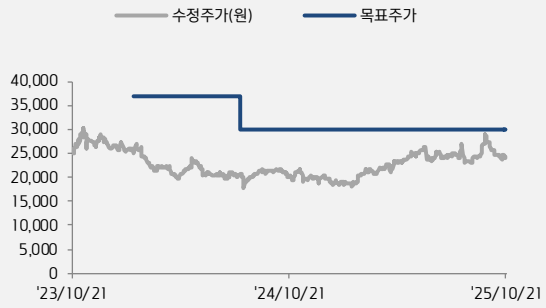
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
네오위즈 (095660)	2024-01-31	Buy(Maintain)	37,000원	6개월	-41.05	-27.43
	2024-07-30	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-30.69	-27.33
	2024-10-21	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-32.78	-27.33
	2025-04-21	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-17.81	-3.33
	2025-10-21	Buy(Maintain)	30,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

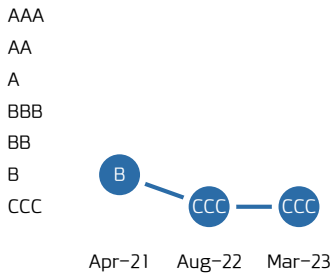
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

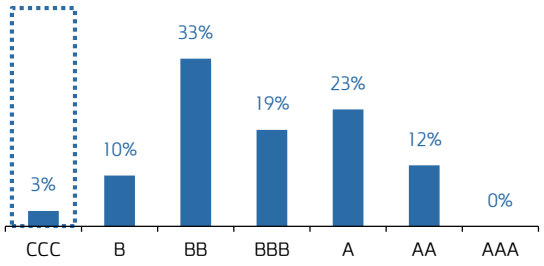
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주) MSCI ACWI Index 내 미디어 및 엔터테인먼트 기업 69개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	3.0	4.8		
환경	6.7	8.3	5.0%	
탄소 배출	6.7	8.4	5.0%	
사회	3.6	4.7	51.0%	
인력 자원 개발	1.8	3.4	26.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	5.5	5.9	25.0%	
지배구조	1.8	4.5	44.0%	
기업 지배구조	3.6	5.2		
기업 활동	1.8	5.6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	n.a.

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

상위 5위 피어그룹 (미디어 및 엔터테인먼트)	탄소 배출	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Webzen Inc.	●	● ●	● ● ●	● ●	●	BB	◄►
Devsisters Corp	●	● ●	● ● ● ●	● ●	●	BB	▲
Wemade Co., Ltd.	●	● ●	● ● ●	●	●	B	▲
DoubleUGames Co., Ltd.	●	● ●	●	● ● ●	●	B	◄►
Com2uSCorporation	●	● ● ●	● ● ●	●	●	B	◄►
NEOWIZ	●	●	● ●	●	●	CCC	◄►

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●
등급 추세 : 유지 ◄► 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치