네오위즈
(095660)

역대 최대 분기 실적 달성

투자의견
BUY(유지)

목표주가
35,000 원(유지)

현재주가
25,550 원(11/11)

시가총액
558(십억원)

인터넷/게임/우주 정의훈_ 02)368-6170_ uihoon0607@eugenefn.com

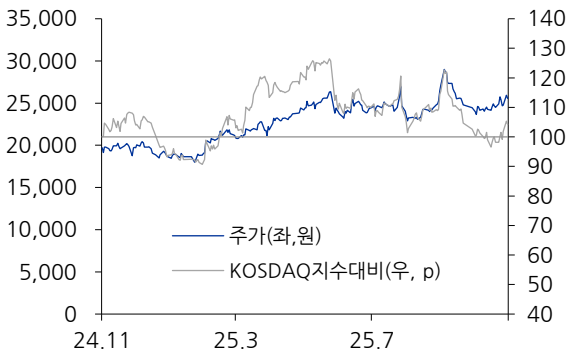
- 3분기 매출액 1,274억원(+37%yoy), 영업이익 265억원(+310%yoy). 영업이익 컨센서스(181억원) 상회
- PC/콘솔 부문(587억원)은 6/7일 출시된 'P의거짓' DLC 판매 효과는 감소했으나, 8월 플레이스테이션 플러스에 등록되면서 발생한 로열티 수익이 발생함. 또한 9/11일 출시한 신작 'Shape of Dreams'가 2주만에 글로벌 판매량 50만장을 넘기며 3분기에만 100억원이 넘는 이익이 반영된 것으로 추정됨
- 모바일 부문(585억원)은 전분기 대비 크게 상승했는데, 이는 브라운더스트2가 지난 6월부터 진행한 2주년 업데이트 효과가 이어졌을 뿐만 아니라 2분기 발생한 매출이 상당부분 3분기로 이연 반영되면서 역대 최대 분기실적을 기록함
- 영업비용에서는 매출 성장에 따른 지급수수료가 증가하고, 2분기 반영됐던 인센티브 효과가 제거돼 인건비는 감소
- 동사는 주요 기존작(P의거짓, 브더2 등)의 DLC 출시 및 라이브서비스를 통해 꾸준히 매출을 발생시키고 있으며, 최근 Shape of Dreams는 인디게임임에도 유의미한 성과를 기록함. 이는 내년도 주요 신작 라인업(안녕서울, 킹덤2, 울프아이스튜디오 신작 등)의 기대로도 이어지기 충분함

주가(원, 11/11)	25,550
시가총액(십억원)	558
발행주식수	21,857천주
52주 최고가	29,100원
최저가	17,720원
52주 일간 Beta	0.40
60일 일평균거래대금	20억원
외국인 지분율	18.9%
배당수익률(2025E)	0.0%
주주구성	
나성균 (외 13인)	37.6%
자사주 (외 1인)	8.7%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	1.6	-17.7	3.6
절대기준	4.5	4.7	24.9
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	35,000	35,000	-
영업이익(25)	65	65	-
영업이익(26)	79	75	▲

12 월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	366	367	421	449
영업이익	32	33	65	79
세전손익	44	5	70	81
당기순이익	46	-7	52	62
EPS(원)	2,209	110	2,535	2,944
증감률(%)	272.5	-95.0	2,214.6	16.1
PER(배)	12.1	233.3	10.1	8.7
ROE(%)	10.4	0.5	10.8	11.3
PBR(배)	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	8.1	6.7	3.4	2.2

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. **네오위즈 실적 추이**

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
매출액	**89.0**	**110.0**	**127.4**	**94.8**	**97.5**	**113.5**	**117.1**	**121.1**	**421.3**	**449.2**
(%yoy)	-8.3%	26.4%	36.8%	5.8%	9.5%	3.2%	-8.1%	27.7%	14.8%	6.6%
PC/콘솔게임	36.4	57.5	58.7	41.0	42.0	37.0	63.5	69.0	193.6	211.5
모바일게임	45.3	44.0	58.5	45.1	46.5	68.0	44.6	43.0	192.9	202.1
기타	7.3	8.5	10.2	8.7	9.0	8.5	9.0	9.1	34.7	35.6
영업비용	78.8	91.4	100.9	85.6	84.7	94.3	96.1	94.8	356.7	369.8
(%yoy)	-4.2%	11.1%	16.5%	3.4%	7.5%	3.1%	-4.8%	10.8%	6.8%	3.7%
영업이익	**10.2**	**18.6**	**26.5**	**9.2**	**12.8**	**19.2**	**21.0**	**26.3**	**64.5**	**79.4**
(%yoy)	-31.1%	291.8%	309.5%	34.5%	25.4%	3.4%	-20.7%	184.7%	96.0%	23.0%
OPM(%)	11.5%	16.9%	20.8%	9.7%	13.2%	16.9%	17.9%	21.7%	15.3%	17.7%
영업외손익	-1.2	-1.4	6.5	1.0	1.2	-0.2	0.6	-0.3	5.0	1.3
세전이익	9.0	17.2	33.0	10.2	14.0	19.0	21.6	26.0	69.5	80.7
지배순이익	**7.3**	**14.0**	**25.9**	**8.2**	**11.2**	**15.2**	**17.2**	**20.7**	**55.4**	**64.3**
(%yoy)	-59.3%	79.8%	1732.3%	흑자전환	53.7%	8.3%	-33.6%	154.0%	2214.6%	16.1%

자료: 유진투자증권

도표 2. **연간 실적 추정 및 밸류에이션**

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	365.6	366.8	421.3	449.2
영업이익	31.6	32.9	64.5	79.4
세전이익	43.8	4.9	69.5	80.7
지배순이익	48.7	2.4	55.4	64.3
EPS(원)	2,209	110	2,535	2,944
PER(배)	12.1	233.3	10.1	8.7
OPM(%)	8.6%	9.0%	15.3%	17.7%
NPM(%)	13.3%	0.7%	13.2%	14.3%

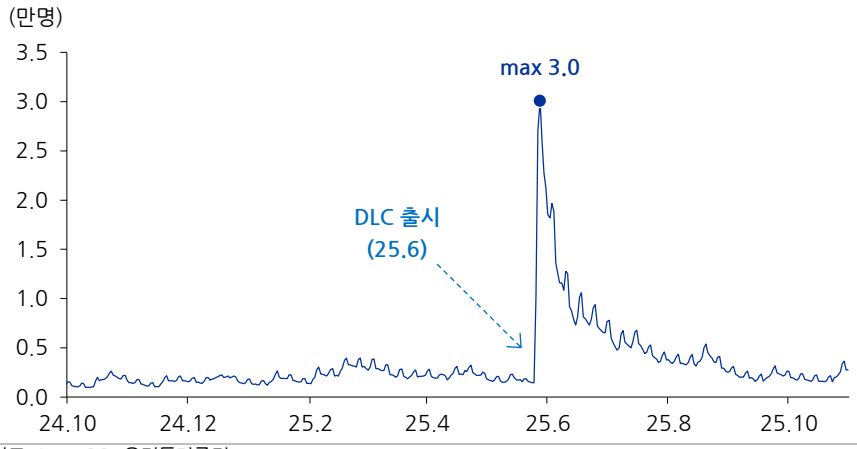
자료: 유진투자증권

도표 3. **네오위즈 연간 실적 추정치 변경**

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	421	449	412	449	2.2%	0.0%
영업이익	65	79	65	75	0.0%	5.3%
세전이익	70	81	67	76	4.5%	6.6%
지배순이익	55	64	53	59	3.8%	8.5%
% of Sales						
영업이익	15.4%	17.6%	15.8%	16.7%		
세전이익	16.6%	18.0%	16.3%	16.9%		
지배순이익	13.1%	14.3%	12.9%	13.1%		

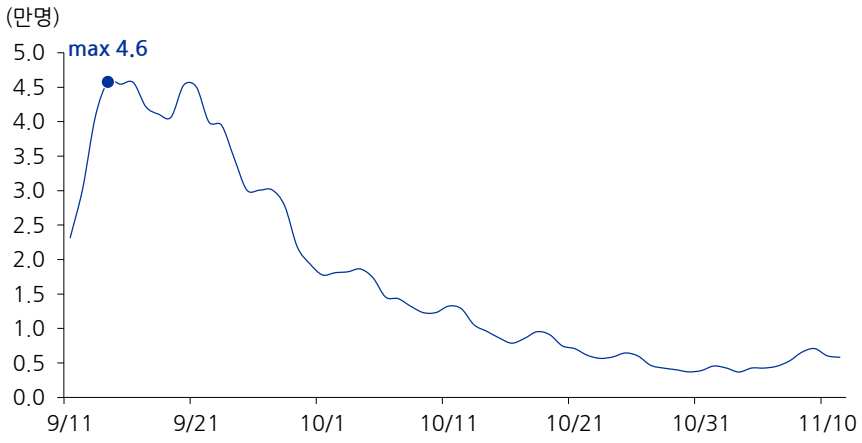
자료: 네오위즈, 유진투자증권

도표 4. P의 거짓 스팀 동시접속자 수 추이



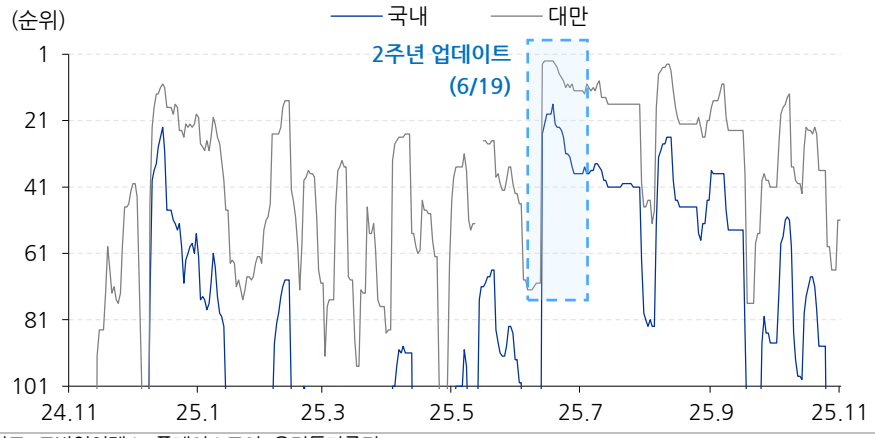
자료: SteamDB, 유진투자증권

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
6/7	P 의 거짓: 서곡 (DLC)	소울라이크	콘솔/PC	글로벌	자체개발
9/11	Shape of Dreams	로그라이크 MOBA	PC	글로벌	퍼블리싱
2026 년~	고양이와 스프: 마법의 레시피	시뮬레이션	모바일	글로벌	자체개발
	안녕서울: 이태원편	퍼즐 플랫포머	PC	글로벌	퍼블리싱
	Kill The Shadow	내러티브 추리 어드벤처	PC	글로벌	퍼블리싱
	킹덤 2	MMORPG	모바일	글로벌	자체개발
	Wolfeye Studios 신작	1 인칭 RPG	콘솔/PC	글로벌	퍼블리싱
	Zakazane Studio 신작	서부 느와르 CRPG	콘솔/PC	글로벌	퍼블리싱
	라이프 시뮬레이션 신작	라이프 시뮬레이션	콘솔/PC	글로벌	자체개발
	서바이벌 액션 어드벤처 신작	서바이벌 액션 어드벤처	콘솔/PC	글로벌	자체개발

자료: 네오위즈, 유진투자증권
주: 회색은 출시 완료된 게임

도표 8. **Shape of Dreams**

자료: 네오위즈, 유진투자증권

도표 9. **Shape of Dreams**

자료: 네오위즈, 유진투자증권

도표 10. **안녕서울: 이태원편**

자료: 네오위즈, 유진투자증권

도표 11. **Kill the Shadow**

자료: 네오위즈, 유진투자증권

네오위즈(095660.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	560	671	620	666	743
유동자산	254	298	314	364	450
현금성자산	120	205	227	281	354
매출채권	28	48	49	45	57
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	307	374	306	301	294
투자자산	141	137	119	131	136
유형자산	86	87	87	85	82
기타	79	149	100	86	76
부채총계	101	144	101	99	112
유동부채	87	113	81	76	89
매입채무	39	50	50	45	57
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	567	631
지배지분	449	489	487	538	602
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	130	130	130	130	130
이익잉여금	381	428	421	475	539
기타	(73)	(80)	(75)	(78)	(78)
비지배지분	10	38	32	29	29
자본총계	459	528	519	567	631
총차입금	22	24	4	3	3
순차입금	(98)	(182)	(223)	(278)	(350)

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	295	366	367	421	449
증가율(%)	12.8	24.1	0.3	14.8	6.6
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	295	366	367	421	449
판매 및 일반관리비	275	334	334	357	370
기타영업손익	15	21	(0)	7	4
영업이익	20	32	33	65	79
증가율(%)	(8.0)	61.5	4.2	96.0	23.0
EBITDA	38	50	50	82	94
증가율(%)	15.2	31.2	(0.3)	62.7	15.4
영업외손익	(0)	12	(28)	5	1
이자수익	3	3	6	6	6
이자비용	2	2	1	2	5
지분법손익	(7)	15	(5)	(1)	0
기타영업손익	6	(4)	(29)	2	0
세전순이익	19	44	5	70	81
증가율(%)	(69.7)	124.6	(88.9)	1,332.4	16.0
법인세비용	6	(3)	12	18	19
당기순이익	13	46	(7)	52	62
증가율(%)	(76.7)	251.6	적전	흑전	19.9
지배주주지분	13	49	2	55	64
증가율(%)	(77.0)	272.5	(95.1)	2,214.6	16.1
비지배지분	0	(2)	(9)	(4)	(2)
EPS(원)	593	2,209	110	2,535	2,944
증가율(%)	(77.0)	272.5	(95.0)	2,214.6	16.1
수정EPS(원)	593	2,209	110	2,535	2,944
증가율(%)	(77.0)	272.5	(95.0)	2,214.6	16.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업현금	43	65	34	127	80
당기순이익	13	46	(7)	52	62
자산상각비	19	19	17	17	15
기타비현금성손익	34	7	60	9	(13)
운전자본증감	(16)	(1)	(26)	41	(0)
매출채권감소(증가)	6	(4)	2	(2)	(12)
재고자산감소(증가)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
매입채무증가(감소)	(7)	0	1	(4)	12
기타	(15)	3	(29)	48	(0)
투자현금	(29)	(10)	(16)	(41)	(11)
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)	79	69
기초현금	113	92	130	117	195
기말현금	92	130	117	195	265
Gross Cash flow	66	72	70	87	80
Gross Investment	41	48	37	(21)	7
Free Cash Flow	24	24	33	108	73

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	593	2,209	110	2,535	2,944
BPS	20,381	22,213	22,296	24,616	27,560
DPS	0	245	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	62.3	12.1	233.3	10.1	8.7
PBR	1.8	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/ EBITDA	18.7	8.1	6.7	3.4	2.2
배당수익율	0.0	0.9	n/a	n/a	n/a
PCR	12.4	8.1	7.9	6.4	7.0
수익성(%)					
영업이익율	6.6	8.6	9.0	15.3	17.7
EBITDA이익율	13.0	13.8	13.7	19.4	21.0
순이익율	4.5	12.7	(1.9)	12.3	13.8
ROE	2.9	10.4	0.5	10.8	11.3
ROIC	5.5	8.2	(18.2)	20.6	27.5
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(21.3)	(34.4)	(43.0)	(49.0)	(55.5)
유동비율	290.3	262.9	387.4	476.2	504.0
이자보상배율	11.5	17.2	63.0	26.9	16.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.7	0.6
매출채권회전율	9.6	9.6	7.5	9.0	8.9
재고자산회전율	10,872	4,730.8	2,567.9	2,058.8	1,604.9
매입채무회전율	7.2	8.2	7.4	8.9	8.8

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

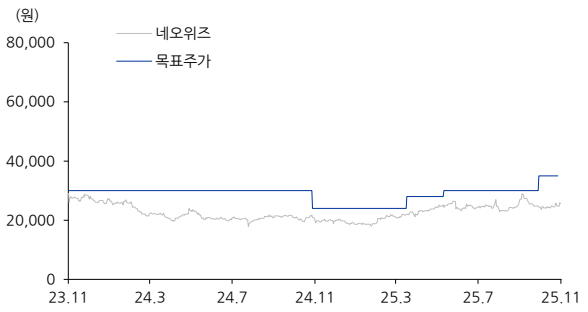
투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2023-11-13	Hold	30,000	1년	-24.8	-4.0
2023-11-22	Hold	30,000	1년	-25.3	-4.0
2024-05-13	Buy	30,000	1년	-30.9	-21.7
2024-05-30	Buy	30,000	1년	-31.3	-27.3
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	-29.3	-25.9
2025-11-12	Buy	35,000	1년		

네오위즈(095660.KQ) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 정의훈