2025/12/23

네오위즈 (095660)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

’26년: P의 거짓2 출시전, 신작모멘텀은 지속될 전망

콘솔 잘 만드는 개발사로 환골탈태

최근 글로벌 성과를 거둔 확실한 IP의 확보와 함께 기초체력이 개선되는 모습이 긍정적이다. ‘23년 9월 출시된 동사의 소울라이크 액션 대작 〈P의 거짓〉은 ‘25년에도 꾸준한 판매로 글로벌 흥행 IP로서의 입지를 공고히 하고 있다. 본편 출시 직후 Xbox 게임패스 제공에도, ‘25년 6월까지 전 세계 누적 판매량 300만 장을 돌파하며, 네오위즈 역사상 최대 콘솔 게임 성공 사례로 자리매김했다.

P의 거짓2 출시전, 다양한 장르게임 출시예정

동사는 ‘26년에 걸쳐 다양한 신작 게임 5~7종을 출시하며 새로운 성장 모멘텀을 확보할 계획이다. ‘26년은 기존 흥행 IP의 안정적 운영과 더불어 다양한 신작 론칭이 본격화되는 해로, 상반기와 하반기에 걸쳐 다양한 라인업이 대기 중이다. 상반기에는 글로벌 캐주얼 히트작 〈고양이와 스프〉의 후속 신작인 〈고양이와 스프: 마법의 레시피〉가 모바일 시뮬레이션 장르로 출시될 예정이다. 하반기에는 자체개발로 준비 중인 글로벌 모바일 MMORPG 대작인 〈킹덤2〉가 출시될 예정이다.

글로벌 시장에서 통하는 대작 IP 제작 능력 보유

기존 보드게임 역시 내수 시장에서 캐쉬카우로서 꾸준히 현금을 창출하고 있다. 과거 동사의 투자포인트는 보드게임 캐시카우를 통해 안정적인 현금흐름을 창출한다 정도였다. 그러나 이제는 글로벌 시장을 겨냥한 대작 타이틀을 직접 개발할 수 있는 역량을 보유하고 있다는 점에서 밸류에이션 프리미엄은 확장될 수 있다고 판단된다.

Fig. 1: 네오위즈 연결재무제표 요약

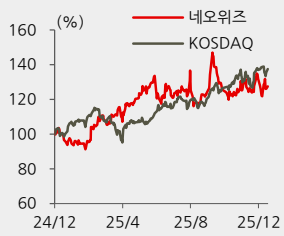
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	366	367	418	397	425
영업이익	32	33	66	45	61
세전이익	44	5	73	53	71
순이익[지배]	49	2	59	43	57
EPS(원)	2,209	109	2,677	1,951	2,604
증감률(%)	272.5	-95.1	2356.0	-27.1	33.5
PER(배)	12.1	173.6	9.4	12.9	9.7
PBR	1.1	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.1	3.8	3.5	4.0	2.2
ROE(%)	10.4	0.5	11.3	7.5	9.2
배당수익률	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 네오위즈, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	32,000원
[유지]	*27.2%*
현재주가	25,150원
2025/12/22	

주식지표	
시가총액	550십억원
52주최고가	29,000원
52주최저가	18,000원
상장주식수	2,186만주/0.0만주
자본금/액면가	11십억원/500원
60일평균거래량	6.7만주
60일평균거래대금	2십억원
외국인지분율	19.3%
자기주식수	210만주/9.6%
주요주주및지분율	
나성균 외	37.6%

주가동향



이종원

인터넷/게임/엔터

bluesky@bnkfn.co.kr

(02)2071-7657

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

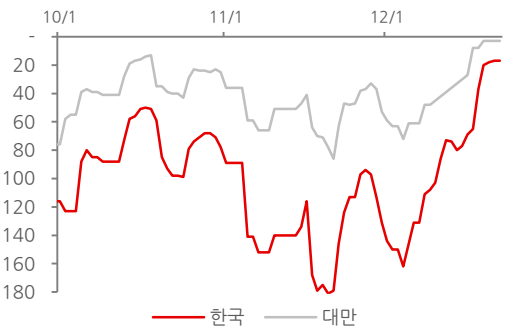
www.bnkfn.co.kr

기존 출시작의 약진 돋보여

'25년 3분기 모바일 게임 부문 매출은 585억 원으로 전년 대비 28% 증가하여 전체 매출 성장을 견인했다. 그 중심에는 수집형 RPG 〈브라운더스트2〉의 약진이 있었다. 〈브라운더스트2〉는 일본과 동남아에서 지속적으로 성과를 내고 있다. '23년 출시된 〈브라운더스트2〉는 출시 초반보다 역주행하는 흐름을 나타내며 7개 분기 연속 매출성장을 하는 모습을 시현했다. 특히 '25년 3분기에는 6월 말 실시한 2주년 기념 대형 업데이트 효과로 분기 최고 매출을 경신하며 모바일 부문 실적을 이끌고 있다. 이 같은 장기 흥행은 최근 모바일 게임시장에서 흔치 않은 사례로, 라이브서비스 측면에서 동사의 운영 전략이 주효했음을 시사한다.

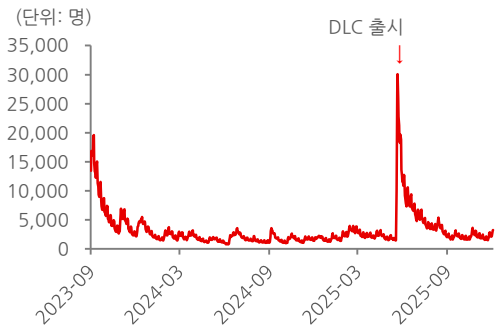
동사는 단기적인 매출 성과에 연연하기보다 팬 중심의 운영을 강조하며 유저 충성도를 높이는 데 집중하고 있다. 이러한 노력은 기출시된 게임의 수명주기를 연장시키고 신작 IP가 안착하기전 안정적인 매출 흐름을 이어가는 데 일조하게 된다. 〈브라운더스트2〉 역시 2주년 이후에도 지속적인 업데이트와 오프라인 이벤트로 유저들과의 소통을 강화하고 있다. '25년 4분기에는 2.5주년 기념 스토리팩 업데이트와 대만 현지 팬 행사, 국내 서브컬처 페스티벌 AGF 2025 참가 등을 통해 지속적인 글로벌 팬덤 확장이 예상된다.

Fig. 2: 브라운더스트4 구글플레이 매출 순위



자료: 모바일인덱스, BNK투자증권

Fig. 3: P의 거짓 유저 수



자료: SteamDB, BNK투자증권

P의 거짓2 출시전까지 다양한 장르게임 출시예정

차기 초 기대작의 출시 일정은 '26년 이후로 잡혀있는데, 향후 가장 중요한 프로젝트는 역시 'P의 거짓2'라고 할 수 있다. 후속작은 현재 개발이 공식화되었으며 늦어도 '27년 출시가 예상되며, 해당 IP는 기업가치를 연속적으로 도약시킬 두번째 기회가 될 것이다. 동사는 'P의 거짓2' 출시 이전 다양한 신작 게임 7종 내외를 출시하며 새로운 성장 모멘텀을 확보할 계획이다. '26년은 기존 흥행 IP의 안정적 운영과 더불어 신작 론칭이 본격화되는 해로서, 상반기와 하반기에 걸쳐 굵직한 작품들이 대기 중이다.

상반기에는 글로벌 캐주얼 히트작 〈고양이와 스프〉의 후속 신작인 〈고양이와 스프: 마법의 레시피〉가 모바일 시뮬레이션 장르로 출시될 예정이다. 전작 〈고양이와 스프〉는 귀여운 그래픽과 힐링 방치형 스타일로 흥행에 성공했다. 이번 신작도 기존 팬층은 물론 넷플릭스 등 신규 플랫폼 연계를 통한 캐주얼 유저 확장이 기대된다. 또한 스팀 플랫폼을 겨냥한 서사 중심 인디 어드벤처 〈Kill the Shadow〉도 출시를 준비 중이다. 해당 IP는 내러티브 추리 어드벤처 장르로, 동사가 퍼블리싱을 맡아 글로벌 인디 게임 시장을 공략할 계획이다.

하반기에는 더욱 주목할만한 타이틀들이 출시될 전망이다. 서울의 이태원 거리를 배경으로 한 퍼즐 플랫포머 〈안녕서울: 이태원편〉이 PC 스팀으로 출시될 예정인데, 독특한 콘셉트와 감성으로 해외 게이머들에게 K-컬처의 매력을 어필할 수 있을 것으로 보인다. 모바일 MMORPG 대작인 〈킹덤2〉도 하반기 라인업에 포함되어 있다. 〈킹덤2〉는 자체개발로 준비중인 글로벌 모바일 MMORPG로, 동명의 전작 세계관을 계승하여 중대형 MMORPG 시장에 본격 진입하는 IP가 될 전망이다.

표 1. 네오위즈 신작 출시 일정

출시일정	게임명	장르	플랫폼	지역	형태
1H26	고양이와 스프: 마법의 레시피	시뮬레이션	모바일	글로벌	자체개발
	Kill the Shadow	인디게임	PC(Steam)	글로벌	퍼블리싱 (섀도우라이트)
2H26	안녕서울: 이태원편	인디게임	PC(Steam)	글로벌	퍼블리싱 (지노 게임즈)
	킹덤2	MMORPG	모바일	글로벌	자체개발 (자회사 파우게임즈)
2026 이후	Wolfeye Studios 신작	1인칭 RPG	PC/콘솔	글로벌	퍼블리싱(Wolfeye Studios)
	Zakazane Studio 신작	서부 느와르 RPG	PC/콘솔	글로벌	퍼블리싱(Zakazane Studio)
	라이프 시뮬레이션 신작	라이프 시뮬레이션	PC/콘솔	글로벌	자체개발
	서바이벌 액션 어드벤처 신작	서바이벌 액션 어드벤처	PC/콘솔	글로벌	자체개발
	P의 거짓 차기작	소울라이크	PC/콘솔	글로벌	자체개발
	진승호 디렉터 신작	스토리 중심 RPG	PC/콘솔	글로벌	자체개발
	이상균 디렉터 신작	소울라이크	PC/콘솔	글로벌	자체개발

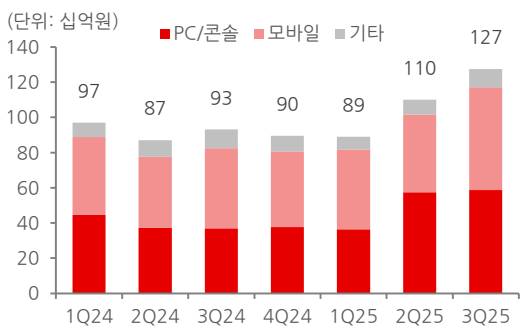
자료: 네오위즈, BNK투자증권

성공적인 체질개선이 돋보이는 개발사

동사는 기존 보드게임 중심의 내수형 기업 → 자체 IP를 확보한 글로벌 대형 개발사로 체질 전환을 진행 중에 있다. 기 출시된 콘솔/PC 타이틀은 글로벌 진출을 통해 새로운 성장동력이 되고 시장의 관심도 이끌어내고 있다. 보드게임 개발기업으로서의 안정성과 RPG로 볼륨 성장을 도모하며, 콘솔 플랫폼 전환을 통해 글로벌 메이저급 개발사로 도약할 수 있는 안정적인 구도를 형성하고 있는 것이다. 보드게임/모바일 RPG/글로벌 콘솔 기업이라는 세 가지의 큰 축이 동시에 공존하며 안정적으로 성장할 수 있는 구조를 만들어가고 있다.

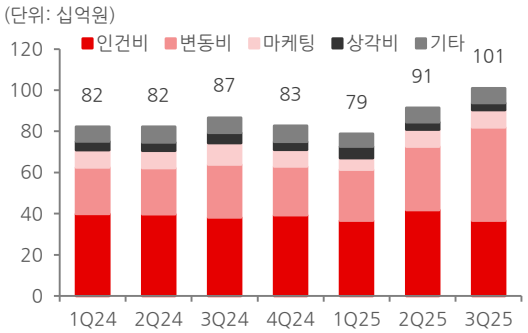
'26년은 'P의 거짓2'등 초 기대작의 출시 부재로 전년대비 이익볼륨의 하락이 예상된다. 그러나 이러한 이러한 구조속에서 매출 3천9백억원, 영업이익 500억원 수준으로 여전히 안정적인 이익 체력을 보여줄 것으로 기대된다. 대형 게임사에 비해 외형 성장률은 다소 완만하지만, 신작 투자비용을 감안해도 이익 레버리지 효과가 꾸준히 나타나는 건강한 성장세라고 볼 수 있다. 다만 분기별로는 '25년 3분기처럼 일시적으로 높은 기저가 존재하므로, '26년 상반기에는 성장률이 다소 낮아졌다가 하반기 신작 출시 시점에 맞춰 실적이 증가되는 패턴이 예상된다. 동사는 과거 퍼블리싱·보드게임에 의존하던 기업에서, 이제는 자체 개발력과 그에 기반한 후속 라인업을 바탕으로 장기적인 성장성을 증명하고 있다. 시가총액 5천억원 수준의 중견사로 신작 1~2개 IP의 확실한 성공만으로도 기업가치가 상승할 수 있다고 판단된다.

Fig. 4: 네오위즈 플랫폼별 매출액



자료: 네오위즈, BNK투자증권

Fig. 5: 네오위즈 영업비용 분류



자료: 네오위즈, BNK투자증권

'26년 큰 폭의 성장 흐름은 제한적이나 이익체력은 굳건

과거 동사의 투자포인트는 보드게임 캐시카우를 통해 '안정적인 현금흐름을 창출한다' 정도였다. 그러나 이제는 글로벌 시장을 겨냥한 대작 타이틀을 직접 개발할 수 있는 역량을 보유하고 있다는 점에서 밸류에이션 프리미엄은 확장될 수 있다. 보드게임 개발기업으로서의 안정성과 RPG로 볼륨 성장을 도모하며, 콘솔 플랫폼 전환을 통해 글로벌 메이저급 개발사로 도약할 수 있는 안정적인 구도를 형성하고 있다. 장기적 IP 확대 전략 및 콘솔모바일 양축 성장 구조를 바탕으로 안정적인 성장이 기대된다.

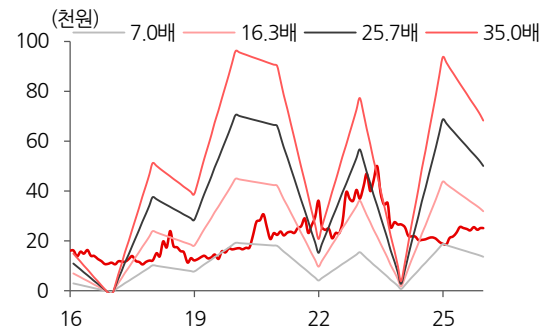
과거 성장성이 부족한 내수형 게임사라는 과거의 이미지를 벗고, 글로벌 콘솔 시장에서 성공 경험을 가진 새로운 성장주로 자리매김했다. 그러나 '브라운더스트2'와 'P의 거짓'의 IP 파워 강화를 통해 중화권 및 일본 등 글로벌 시장에서의 지속적인 성장이 예상된다. 히트 IP의 DLC 추가 흥행 및 모바일게임 역주행에 따른 예상치 상회 실적이 단기 주가상승의 촉매가 될 전망이다. 현재 주가는 후속 기대작에 대한 기대치를 일정 부분 반영한 상태라고 판단되며, 큰 폭의 성장 흐름은 P의 거짓 2의 출시시기가 타진될 때 가능할 전망이다. 보수적인 접근을 도모 한다면 적극적인 트레이딩 바이 전략을 펼치기 보다, '26년 신작 라인업의 출시 윤곽을 확인 후 장기적인 전략으로 접근해도 늦지 않을 것으로 판단된다.

표 2. 네오위즈 분기 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F
매출액	**97**	**87**	**93**	**90**	**89**	**110**	**127**	**92**	**367**	**418**
PC/콘솔 게임	44.6	37.2	36.9	38	36.4	57.5	58.7	39	156.3	191.6
모바일 게임	42	38.1	45.7	43	45.3	44	58.5	44	169	191
기타	10.5	11.6	10.6	9	7.3	8.5	10.2	10	41.7	36
영업비용	82	82	87	83	79	91	101	82	333.7	353
영업이익	14.9	4.6	6.5	7.3	10.2	18.6	26.5	10.5	33.3	66
OPM(%)	15.3	5.3	7.0	8.1	11.5	16.9	20.8	11.4	9.1	15.7
순이익	14.3	7.7	-1.4	-27.4	6.1	12.8	25.0	13	-6.8	56.9
NPM(%)	14.7	8.9	-1.5	-30.5	6.9	11.6	19.7	14.1	-1.9	13.6

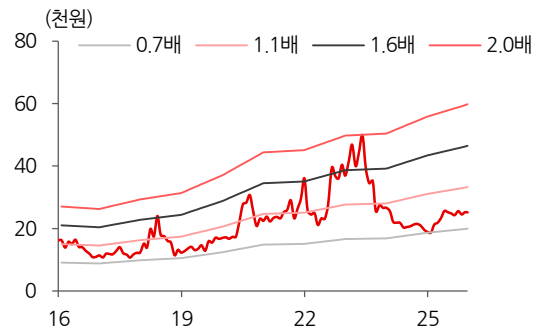
자료: 네오위즈, BNK투자증권

Fig. 6: 네오위즈 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 7: 네오위즈 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	298	314	396	446	518
현금성자산	130	117	176	235	295
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	374	306	295	281	272
투자자산	70	59	62	61	62
유형자산	87	87	83	79	76
무형자산	149	100	89	81	73
자산총계	**671**	**620**	**691**	**727**	**791**
유동부채	113	81	92	88	94
매입채무	11	11	12	12	12
단기차입금	0	0	0	0	0
비유동부채	31	20	22	21	23
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	**144**	**101**	**115**	**109**	**117**
지배기업지분	490	487	546	588	645
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	130	130	130	130	130
이익잉여금	428	421	479	522	579
자본총계	**528**	**519**	**576**	**618**	**674**
총차입금	24	4	4	4	4
순차입금	-218	-254	-298	-351	-418

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**366**	**367**	**418**	**397**	**425**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	366	367	418	397	425
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	334	334	352	352	364
판관비율	91.3	91.0	84.2	88.7	85.6
영업이익	**32**	**33**	**66**	**45**	**61**
영업이익률	8.7	9.0	15.8	11.3	14.4
EBITDA	50	50	81	57	72
영업외손익	12	-28	7	8	9
금융이자손익	1	5	6	8	9
외화관련손익	-1	5	0	0	0
기타영업외손익	12	-38	1	0	0
세전이익	**44**	**5**	**73**	**53**	**71**
세전이익률	12.0	1.4	17.5	13.4	16.7
법인세비용	-3	12	15	11	15
법인세율	-6.8	240.0	20.5	20.8	21.1
계속사업이익	46	-7	57	42	56
당기순이익	**46**	**-7**	**57**	**42**	**56**
당기순이익률	12.6	-1.9	13.6	10.6	13.2
지배기업순이익	49	2	59	43	57
총포괄손익	44	2	57	42	56

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**65**	**34**	**78**	**52**	**69**
당기순이익	46	-7	57	42	56
비현금비용	53	88	30	24	26
감가상각비	19	17	15	12	11
비현금수익	-27	-11	-7	-8	-9
자산및부채의증감	-1	-26	6	-2	3
매출채권감소	-4	2	0	0	0
재고자산감소	0	0	0	0	0
매입채무증가	0	1	1	-1	1
법인세환급(납부)	-9	-16	-15	-11	-15
투자활동현금흐름	**-10**	**-16**	**-19**	**8**	**-10**
유형자산증가	-1	-1	0	0	0
유형자산감소	0	0	0	0	0
무형자산순감	-6	6	0	0	0
재무활동현금흐름	**-14**	**-35**	**0**	**0**	**0**
차입금증가	2	-20	0	0	0
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-5	0	0	0
현금의증가	38	-13	59	59	59
기말현금	130	117	176	235	295
잉여현금흐름(FCF)	64	32	78	52	69

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

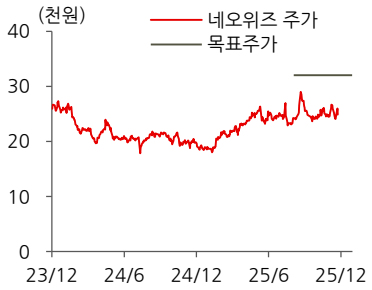
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	2,209	109	2,677	1,951	2,604
BPS	24,485	24,813	27,489	29,440	32,044
CFPS	3,287	3,202	3,694	2,626	3,289
DPS	245	0	0	0	0
PER (배)	12.1	173.6	9.4	12.9	9.7
PSR	1.6	1.1	1.3	1.4	1.3
PBR	1.1	0.8	0.9	0.9	0.8
PCR	8.1	5.9	6.8	9.6	7.6
EV/EBITDA	8.1	3.8	3.5	4.0	2.2
배당성향 (%)	10.8	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율	24.1	0.3	14.0	-5.0	7.0
영업이익증가율	61.5	4.2	100.8	-31.9	36.4
순이익증가율	272.5	-95.1	2344.0	-27.1	33.5
EPS증가율	272.5	-95.1	2359.7	-27.1	33.5
부채비율 (%)	27.3	19.5	19.9	17.7	17.3
차입금비율	4.5	0.7	0.6	0.6	0.6
순차입금/자기자본	-41.3	-49.0	-51.6	-56.7	-62.1
ROA (%)	7.5	-1.1	8.7	5.9	7.4
ROE	10.4	0.5	11.3	7.5	9.2
ROIC	18.6	-24.8	32.1	23.9	35.5

주: K-IFRS 연결 기준, 2025/12/22 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	H/L
네오위즈	25/08/28	매수	32,000원	*-21.0*	*-9.4*
(095660)	25/12/23	매수	32,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +10% 이상, 보유(Hold) -10~+10%, 매도(Sell) -10% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.09.30기준) / 매수(Buy) 79.0%, 보유(Hold) 21.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.