COMPANY UPDATE

2026. 2. 11

Tech팀

오동환 Senior Analyst
dh1.oh@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

네오위즈 (095660)

본격 성장은 '27년부터

- P의거짓과 브더2 매출 감소와 연말 인센티브 지급으로 4Q25 영업이익은 QoQ 82% 감소한 47억원에 그쳐 컨센서스를 53% 하회
- 올해 출시 신작은 인디게임 중심인만큼 웹보드게임과 브더2 업데이트가 실적 유지 열쇠. 본격 밸류에이션 반등은 대작 출시되는 '27년부터 가능할 전망

WHAT'S THE STORY?

매출 감소와 인센티브 지급으로 영업이익 감소: P의거짓 및 브라운더스트(브더)2의 매출 감소로 4Q25 매출은 QoQ 16.6% 감소. P의거짓은 확장팩 판매 효과 감소와 8월 PS Plus 이달의게임 계약금 기저효과로 매출이 QoQ 감소하였으며, 브더2는 전분기 2주년 이벤트 기저효과로 매출이 감소. 매출 감소에도 연말 인센티브 지급으로 인건비는 QoQ 21.6% 증가, 4Q25 영업이익은 QoQ 82.3% 감소한 47억원에 그쳐 컨센서스를 53.1% 하회.

'26년은 웹보드게임과 브더2 매출 장기화가 핵심: 올해 신작은 상반기 고양이와 스프: 마법의 레시피, 킹덤2와 하반기 안녕서울:이태원편 3종이 있으나, 인디 게임 중심으로 큰 매출을 기대하기는 어려움. 올해는 웹보드게임 규제 완화 효과와 브더2 업데이트를 통한 매출 성장이 영업이익 유지의 관건이 될 전망.

주주환원 정책 시행: 동사는 '25년부터 3년간 매년 최소 100억원, 최대 전년도 영업이익의 20% 수준의 주주환원 계획을 발표. 이는 '24년 대비 두 배 이상 늘어난 수준. 영업이익 변동 가능성에도 최저 환원 금액을 설정했다는 점은 주주가치 제고에 긍정적이라 판단됨.

본격 밸류에이션 반등은 '27년부터: 네오위즈에 대해 기존 BUY 투자의견을 유지하나, 제한적인 신작 모멘텀과 신작 개발비 증가에 따른 영업이익 감소 가능성을 반영하여 목표주가를 기존 35,000원에서 32,000원('26년 예상 EPS에 목표 P/E 14.8배 적용. 목표 P/E는 국내외 게임 기업 P/E 평균에 제한적인 신작 모멘텀을 반영한 할인율 10% 적용)으로 8.6% 하향함. '26년 P/E는 12.4배로 부담은 낮으나, AAA급 대작 출시가 '27년부터 예정된 만큼 본격적인 밸류에이션 반등도 내년부터 가능할 전망.

분기 실적

(십억원)	4Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	106.3	18.6	-16.6	6.4	9.3
영업이익	4.7	-31.6	-82.3	-70.9	-53.1
세전이익	4.1	흑전	-87.6	-65.3	-59.8
순이익	1.9	흑전	-92.4	-79.1	-78.2
이익률 (%)					
영업이익	4.4				
세전이익	3.9				
순이익	1.8				

자료: 네오위즈, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	n/a	9.8	12.4
P/B	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA	4.4	4.9	6.3
Div yield (%)	0.0	1.2	0.9
EPS 증가율 (%)	적전	흑전	-13.1
ROE (%)	0.5	9.9	10.6
주당지표 (원)			
EPS	-411	2,468	2,146
BVPS	24,475	27,167	29,896
DPS	0	303	253

▶ 종목 정보

BUY		
목표주가	32,000원	19.9%
현재주가	**26,700원**	
시가총액	5,835.8억원	
주식수 (유동주식 비중)	21,856,816주 (52.6%)	
52주 최저/최고	18,850원/30,950원	
60일-평균거래대금	24.1억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
네오위즈 (%)	6.8	8.1	41.6
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-9.2	-21.6	-4.8

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	32,000	35,000	-8.6%
2025E EPS	2,468	2,399	2.9%
2026E EPS	2,146	2,378	-9.8%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	6
목표주가	33,667
추천 점수	4.0

→ BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

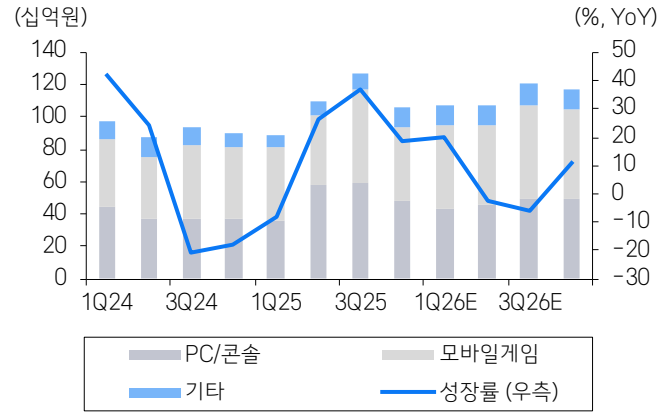
삼성증권

4Q25 review

(십억원)	4Q25			차이 (%)		4Q24	3Q25	증감 (%)	
	실적	삼성 추정	컨센서스	삼성 추정	컨센서스			YoY	QoQ
매출액	**106.3**	**99.9**	**97.2**	**6.4**	**9.3**	**89.7**	**127.4**	**18.4**	**(16.6)**
PC/콘솔게임	47.7	45.4		5.2		37.6	58.7	26.8	(18.7)
모바일 게임	45.9	46.0		(0.3)		43.2	58.5	6.3	(21.5)
기타	12.7	8.5		48.8		9.0	10.2	41.4	23.6
영업비용	**101.6**	**83.7**		**21.3**		**82.7**	**100.9**	**22.8**	**0.6**
인건비 및 복리후생비	44.5	37.1		19.9		39.3	36.6	13.3	21.6
지급수수료	37.3	29.2		27.9		23.7	45.3	57.3	(17.6)
마케팅비	8.5	6.5		30.6		8.0	8.4	5.4	0.5
기타	11.3	10.9		2.8		11.7	10.6	(3.7)	6.2
영업이익	**4.7**	**16.2**	**10.0**	**(71.0)**	**(53.1)**	**6.9**	**26.5**	**(31.6)**	**(82.3)**
세전이익	4.1	11.8	10.2	(65.3)	(59.8)	(21.9)	33.0	흑전	(87.6)
당기순이익	1.9	8.9	8.5	(79.1)	(78.2)	(27.6)	25.0	흑전	(92.6)
지배주주순이익	3.5	9.7	8.6	(64.5)	(59.8)	(24.7)	25.9	흑전	(86.7)
이익률 (%)		663.2							
영업이익률	4.4	16.2	10.3			7.7	20.8		
세전이익률	3.9	11.8	10.5			(24.4)	25.9		
순이익률	1.8	8.9	8.7			(30.7)	19.7		
지배주주순이익률	3.2	9.7	8.8			(27.5)	20.4		

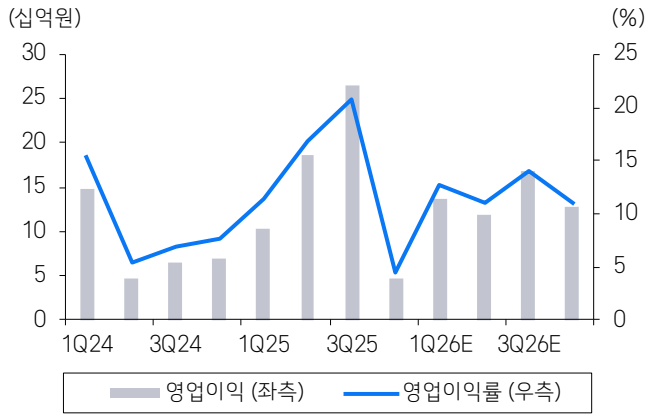
자료: 네오위즈, FnGuide, 삼성증권 추정

분기별 매출 전망



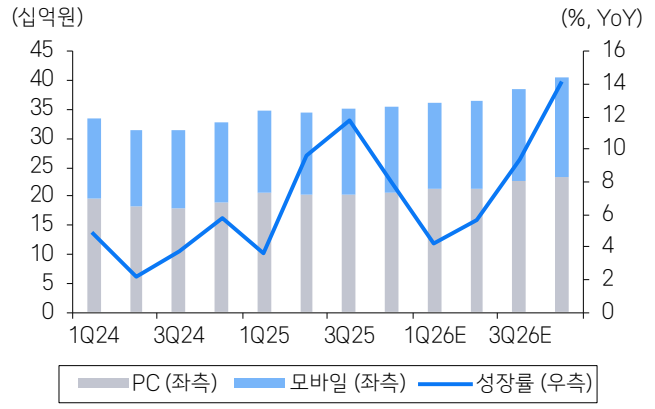
자료: 네오위즈, 삼성증권 추정

분기별 영업이익 전망



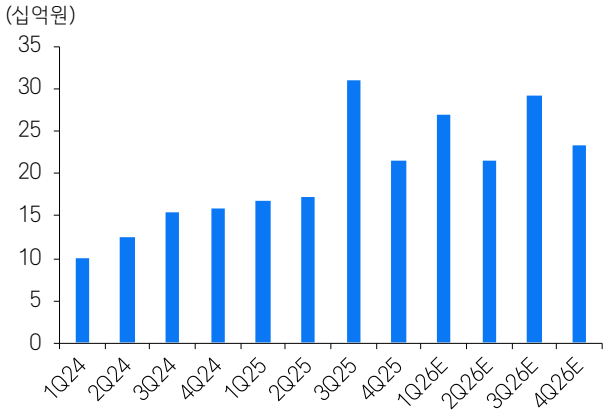
자료: 네오위즈, 삼성증권 추정

웹보드게임 매출 추정



자료: 네오위즈, 삼성증권 추정

성장 중인 브라운더스트 2 매출



자료: 네오위즈, 삼성증권 추정

고양이와 스프: 마법의 레시피

자료: 네오위즈

안녕 서울: 이태원 트레일러 영상

자료: 네오위즈

신작 라인업

시기	게임	장르	플랫폼	자체제작/퍼블리싱
1H26	고양이와 스프: 마법의 레시피	시뮬레이션	모바일	자체개발
	킹덤2	MMORPG	모바일	자체개발
2H26	안녕서울: 이태원편	퍼즐 플랫포머	PC (스팀)	퍼블리싱 (지노게임즈)
2027	울프아이스튜디오 신작	1인칭 RPG	PC/콘솔	퍼블리싱 (울프아이 스튜디오)
	자카자네스튜디오 신작	느와르 어드벤처 RPG	PC/콘솔	퍼블리싱 (자카자네 스튜디오)
	프로젝트 CF	라이프 시뮬레이션	PC/콘솔	자체개발
	프로젝트 루비콘	스토리 중심 RPG	PC/콘솔	자체개발
	P의 거짓 차기작	소울라이크	PC/콘솔	자체개발
	프로젝트 윈디	소울라이크	PC/콘솔	자체개발

자료: 네오위즈, 삼성증권 정리

네오위즈 밸류에이션

	(원)
2026년 예상 EPS	2,146
목표 P/E (배) *	14.8
적정 주가	31,862
목표주가	**32,000**
현재 주가	26,700
상승 여력 (%)	19.9%

참고: * 피어 그룹의 '26년 P/E 평균에 제한적인 신작 모멘텀 감안한 할인율 10% 적용; 2월 10일 종가 기준
자료: 삼성증권 추정

글로벌 피어 P/E 밸류에이션

(배)	2025E	2026E
크래프톤	12.9	10.5
엔씨소프트	14.1	14.9
넷마블	13.9	13.0
Nexon	25.8	23.0
NetEase	14.6	13.8
EA	30.7	23.6
평균	**18.7**	**16.5**

참고: 2월 10일 종가 기준
자료: Bloomberg

분기별 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**97.1**	**87.0**	**93.1**	**89.7**	**89.0**	**110.0**	**127.4**	**106.3**	**106.7**	**107.6**	**120.1**	**117.6**
PC/콘솔 게임	44.6	37.2	36.9	37.6	36.4	57.5	58.7	47.7	43.9	45.4	49.9	49.1
모바일 게임	42.0	38.1	45.7	43.2	45.3	44.0	58.5	45.9	50.8	49.6	57.9	55.8
기타	10.5	11.6	10.6	9.0	7.3	8.5	10.2	12.7	12.0	12.6	12.4	12.6
영업비용	**82.2**	**82.3**	**86.7**	**82.7**	**78.8**	**91.4**	**100.9**	**101.6**	**93.1**	**95.7**	**103.2**	**104.7**
인건비 및 복리후생비	40.0	39.7	38.2	39.3	36.6	41.8	36.6	44.5	36.8	37.6	38.1	41.1
지급수수료	22.5	22.5	25.7	23.7	24.8	30.7	45.3	37.3	37.3	38.7	44.4	42.8
마케팅비	8.3	8.3	10.4	8.0	5.6	8.3	8.4	8.5	7.5	7.5	8.4	8.2
기타	11.4	11.8	12.3	11.7	11.8	10.5	10.6	11.3	11.5	11.8	12.3	12.5
영업이익	**14.8**	**4.7**	**6.5**	**6.9**	**10.2**	**18.6**	**26.5**	**4.7**	**13.6**	**12.0**	**16.9**	**12.9**
세전이익	18.8	6.6	1.3	(21.9)	9.0	17.2	33.0	4.1	17.8	16.8	22.6	15.3
당기순이익	14.3	7.7	(1.4)	(27.6)	6.1	12.8	25.0	1.9	13.4	12.6	17.0	11.5
지배주주순이익	17.9	7.8	1.4	(24.7)	7.3	14.0	25.9	3.5	14.7	13.9	18.7	12.6
수정 EPS (원)	562	391	(216)	127	387	853	913	314	525	456	635	530
이익률 (%)												
영업이익률	15.3	5.5	6.9	7.7	11.5	16.9	20.8	4.4	12.8	11.1	14.1	11.0
세전이익률	19.4	7.6	1.4	(24.4)	10.2	15.7	25.9	3.9	16.7	15.6	18.8	13.0
순이익률	14.8	8.8	(1.5)	(30.7)	6.9	11.6	19.7	1.8	12.5	11.7	14.1	9.8
지배주주순이익률	18.4	9.0	1.5	(27.5)	8.2	12.7	20.4	3.2	13.8	12.9	15.6	10.7

자료: 네오위즈, 삼성증권 추정

연간 수익 추정 변경

(십억원)	2025P			2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)
매출액	**401.8**	**432.7**	**7.7**	**409.2**	**452.0**	**10.5**	**467.0**	**510.9**	**9.4**
PC/콘솔 게임	189.4	200.3	5.8	181.1	188.3	4.0	223.5	232.8	4.1
모바일 게임	179.9	193.8	7.7	194.8	214.1	10.0	210.2	228.6	8.8
기타	32.6	38.7	18.6	33.4	49.6	48.8	33.3	49.5	48.8
영업비용	**340.0**	**372.7**	**9.6**	**347.9**	**396.6**	**14.0**	**394.2**	**454.4**	**15.3**
인건비 및 복리후생비	154.1	159.6	3.5	147.1	153.7	4.5	153.3	159.7	4.2
지급수수료	114.2	138.1	21.0	125.4	163.2	30.2	147.0	200.4	36.3
마케팅비	27.6	30.8	11.7	28.6	31.6	10.5	41.0	39.7	(3.1)
기타	44.0	44.2	0.4	46.7	48.1	2.9	53.0	54.6	3.1
영업이익	**61.9**	**60.0**	**(3.1)**	**61.3**	**55.4**	**(9.7)**	**72.8**	**56.5**	**(22.4)**
세전이익	54.2	63.4	17.0	55.8	72.6	30.1	67.3	75.7	12.5
당기순이익	39.7	45.8	15.4	41.9	54.5	30.1	50.5	56.8	12.5
지배주주순이익	44.1	50.7	15.0	45.9	59.9	30.4	55.3	62.4	12.8
수정 EPS (원)	2,399	2,468	2.8	2,378	2,146	(9.8)	2,810	2,210	(21.3)
이익률 (%)									
영업이익률	15.4	13.9		15.0	12.3		15.6	11.1	
세전이익률	13.5	14.6		13.6	16.1		14.4	14.8	
순이익률	9.9	10.6		10.2	12.0		10.8	11.1	
지배주주순이익률	11.0	11.7		11.2	13.3		11.9	12.2	

자료: 네오위즈, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	**366**	**367**	**433**	**452**	**511**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**366**	**367**	**433**	**452**	**511**
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	334	334	373	397	454
영업이익	**32**	**33**	**60**	**55**	**57**
(영업이익률, %)	8.6	9.0	13.9	12.3	11.1
영업외손익	**12**	**-28**	**3**	**17**	**19**
금융수익	14	21	24	28	30
금융비용	15	14	12	9	10
지분법손익	-0	-1	-0	0	0
기타	13	-35	-8	-1	-1
세전이익	**44**	**5**	**63**	**73**	**76**
법인세	-3	12	18	18	19
(법인세율, %)	-6.1	243.3	27.8	25.0	25.0
계속사업이익	46	-7	46	54	57
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**46**	**-7**	**46**	**54**	**57**
(순이익률, %)	12.7	-1.9	10.6	12.0	11.1
지배주주순이익	49	2	51	60	62
비지배주주순이익	-2	-9	-5	-5	-6
EBITDA	50	50	73	55	57
(EBITDA 이익률, %)	13.8	13.7	16.8	12.3	11.1
EPS (지배주주)	2,209	109	2,319	2,740	2,856
EPS (연결기준)	2,107	-316	2,094	2,491	2,597
수정 EPS (원)*	1,685	-411	2,468	2,146	2,210

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	**298**	**314**	**349**	**405**	**472**
현금 및 현금등가물	130	117	89	128	160
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	0
기타	168	197	260	277	312
비유동자산	**374**	**306**	**316**	**319**	**324**
투자자산	70	59	67	70	75
유형자산	87	87	93	93	93
무형자산	149	100	93	93	93
기타	67	60	63	63	63
자산총계	**671**	**620**	**665**	**724**	**796**
유동부채	**113**	**81**	**80**	**89**	**106**
매입채무	11	11	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	102	70	80	89	106
비유동부채	**31**	**20**	**22**	**24**	**28**
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	31	20	22	24	28
부채총계	**144**	**101**	**102**	**113**	**134**
지배주주지분	**489**	**487**	**537**	**591**	**648**
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	130	130	130	130	130
이익잉여금	428	421	470	524	581
기타	-80	-75	-74	-74	-74
비지배주주지분	**38**	**32**	**26**	**21**	**15**
자본총계	**528**	**519**	**563**	**611**	**663**
순부채	-182	-223	-202	-253	-310

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**65**	**34**	**74**	**61**	**68**
당기순이익	46	-7	46	54	57
현금유출입이없는 비용 및 수익	26	77	32	14	14
유형자산 감가상각비	6	5	3	0	0
무형자산 상각비	13	13	9	0	0
기타	7	60	19	14	14
영업활동 자산부채 변동	-1	-26	4	5	10
투자활동에서의 현금흐름	**-10**	**-16**	**-94**	**-13**	**-25**
유형자산 증감	-1	-1	-8	0	0
장단기금융자산의 증감	-46	-33	-8	-13	-25
기타	37	18	-78	-0	0
재무활동에서의 현금흐름	**-14**	**-35**	**-6**	**-6**	**-5**
차입금의 증가(감소)	2	-20	-0	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	0	-5	0	-6	-5
기타	-15	-10	-5	0	-0
현금증감	38	-13	-28	39	33
기초현금	92	130	117	89	128
기말현금	130	117	89	128	160
Gross cash flow	**72**	**70**	**78**	**68**	**70**
Free cash flow	**64**	**32**	**66**	**61**	**68**

재무비율 및 주당지표

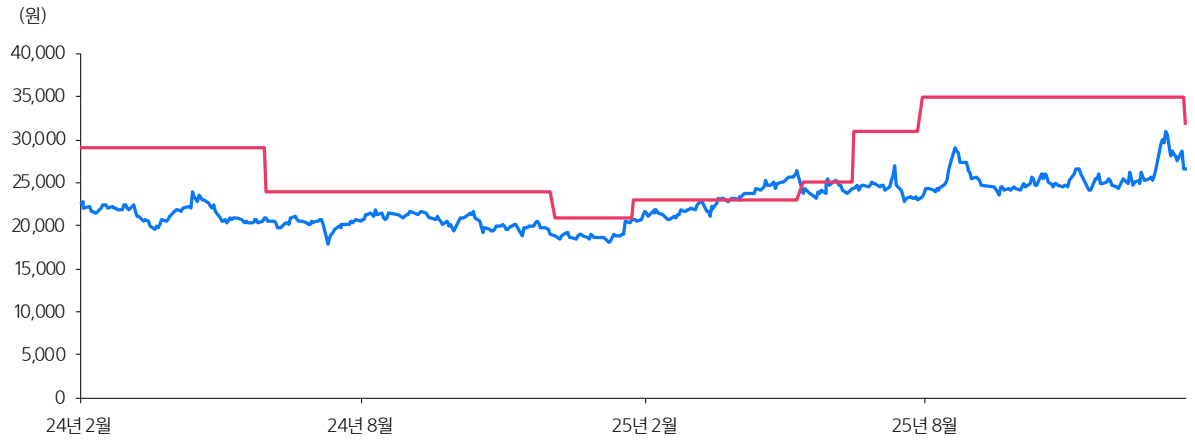
12월 31일 기준	2023	2024	2025P	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	24.1	0.3	18.0	4.5	13.0
영업이익	61.5	4.2	82.2	-7.6	2.0
순이익	251.6	적전	흑전	18.9	4.2
수정 EPS**	165.2	적전	흑전	-13.1	3.0
주당지표					
EPS (지배주주)	2,209	109	2,319	2,740	2,856
EPS (연결기준)	2,107	-316	2,094	2,491	2,597
수정 EPS**	1,685	-411	2,468	2,146	2,210
BPS	24,005	24,475	27,167	29,896	32,803
DPS (보통주)	245	0	303	253	259
Valuations (배)					
P/E***	15.8	n/a	9.8	12.4	12.1
P/B***	1.1	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.8	4.4	4.9	6.3	5.1
비율					
ROE (%)	10.4	0.5	9.9	10.6	10.1
ROA (%)	7.5	-1.1	7.1	7.8	7.5
ROIC (%)	18.6	-24.8	25.4	24.8	26.0
배당성향 (%)	10.3	0.0	11.8	8.4	8.2
배당수익률 (보통주, %)	0.9	0.0	1.2	0.9	1.0
순부채비율 (%)	-34.4	-43.0	-35.9	-41.4	-46.8
이자보상배율 (배)	17.2	63.0	837.9	396.0	395.0

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 네오위즈, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/10/17	2024/2/15	6/26	12/30	2025/2/19	6/9	7/11	8/25	2026/2/11
투자의견	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY
TP (원)	34000	29000	24000	21000	23000	25000	31000	35000	32000
괴리율 (평균)	-20.97	-25.31	-15.00	-9.45	-0.53	-2.77	-21.40	-26.74	
괴리율 (최대or최소)	-11.03	-15.69	-9.17	-0.95	14.57	1.80	-13.06	-11.57	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA