COMPANY UPDATE

2026. 4. 20

Tech팀

오동환 Senior Analyst
dh1.oh@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

네오위즈 (095660)

'27년 신작 공개가 주가 반등 열쇠

- 연말 인센티브 제거로 1Q26 영업이익은 QoQ 59% 증가하나 매출 감소로 컨센서스 42% 하회 전망
- 2분기에는 웹보드게임 성장과 브라운더스트2 3주년 이벤트로 매출 반등 전망. 올해는 캐시카우 게임 성장과 신작 출시로 영업이익 감소를 최대한 방어할 계획
- 밸류에이션의 본격적 반등은 대작들이 공개되는 하반기부터 가능할 전망

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	31,000원	29.2%
현재주가	24,000원	
시가총액	5,245.6억원	
주식수 (유동주식 비중)	21,636,459주 (51.7%)	
52주 최저/최고	22,900원/30,950원	
60일-평균거래대금	29.8억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
네오위즈 (%)	-10.9	-0.6	3.4
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-13.5	-27.0	-37.1

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	31,000	32,000	-3.1%
2026E EPS	1,904	2,146	-11.3%
2027E EPS	2,217	2,210	0.3%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	8
목표주가	33,625
추천 점수	3.9

→ BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

1Q26 성과 부진: 1Q26 매출은 브라운더스트2의 비수기 영향과 전분기 매출을 끌어올렸던 세이프오브드림즈 및 P의거짓 DLC 성과 하락으로 QoQ 9.8% 감소할 전망. 매출 감소에도 전분기 연말 인센티브 제거로 영업이익은 QoQ 58.9% 증가하나, 예상보다 큰 매출 감소로 컨센서스를 42% 하회할 전망.

웹보드와 브더2로 '26년 실적 방어 계획: 웹보드게임은 2월 규제 완화 이후 안정적인 성장세를 기록, 올해 8% 수준의 매출 성장을 전망. 브라운더스트 2도 트래픽은 꾸준히 증가 추세에 있는 만큼 6월 3주년 이벤트와 여름 프로모션으로 2분기부터 매출 반등이 가능할 전망. 하반기에는 MMORPG '킹덤 2'와 인디게임 '안녕서울: 이태원' 출시로 올해 기존 게임 매출 감소에 따른 영업이익 하락을 최대한 방어한다는 계획.

글로벌 대작 출시는 '27년부터: 라이프시뮬레이션 게임 '프로젝트 CF'나 울프아이스 튜디오의 1인칭 RPG 신작은 2027년 출시를 목표로 개발 중. 올해 하반기부터는 글로벌 게임쇼를 통해 게임을 공개할 예정. 라운드8 스튜디오 역시 신규 채용을 늘리며 P의거짓 차기작 등 AAA급 게임 개발에 힘을 쏟고 있는 중.

하반기 반등 기대: 기존 게임들의 매출 감소를 반영하여 '26년 영업이익 추정을 13.6% 하향하고, 목표주가도 32,000원에서 31,000원('26년 예상 EPS에 국내외 게임 기업 '26년 P/E 평균 16.2배 적용)으로 3.1% 하향. 신작 부재로 주가는 약세를 보이고 있으나, 하반기 대작 공개로 기대감 형성 시 밸류에이션 반등이 가능할 전망.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	433	446	544	601
영업이익 (십억원)	60	48	55	51
순이익 (십억원)	45	51	59	57
EPS (adj) (원)	2,386	1,904	2,217	2,113
EPS (adj) growth (%)	흑전	-20.2	16.4	-4.7
EBITDA margin (%)	17.5	13.8	12.6	10.7
ROE (%)	9.8	10.1	10.6	9.3
P/E (adj) (배)	10.2	12.6	10.8	11.4
P/B (배)	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (배)	4.6	4.4	2.8	1.9
Dividend yield (%)	1.2	1.0	1.1	1.1

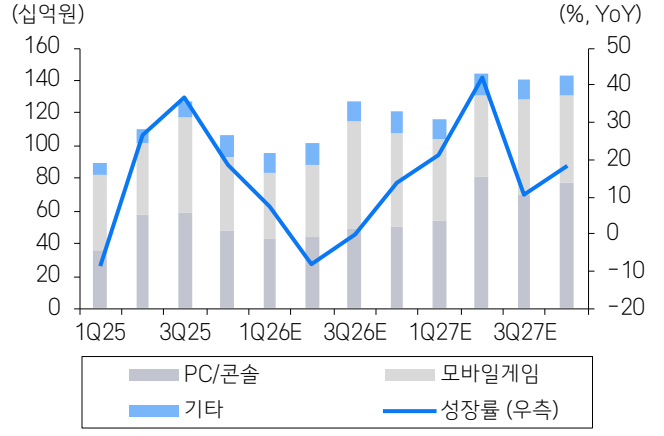
자료: 네오위즈, 삼성증권 추정

1Q26 Preview

(십억원)	1Q26E			차이 (%)		1Q25	4Q25	증감 (%)	
	신규 추정	기존 추정	컨센서스	기존 추정	컨센서스			YoY	QoQ
매출액	**95.9**	**106.7**	**103.0**	**(10.2)**	**(6.9)**	**89.0**	**106.3**	**7.7**	**(9.8)**
PC/콘솔게임	42.8	43.9		(2.5)		36.4	47.7	17.4	(10.4)
모바일 게임	41.1	50.8		(19.2)		45.3	45.9	(9.5)	(10.5)
기타	12.0	12.0		0.0		7.3	12.7	65.7	(5.0)
영업비용	**88.4**	**93.1**		**(5.0)**		**78.8**	**101.6**	**12.2**	**(13.0)**
인건비 및 복리후생비	37.9	36.8		2.9		36.6	44.5	3.5	(14.9)
지급수수료	32.8	37.3		(12.0)		24.8	37.3	32.4	(12.1)
마케팅비	6.2	7.5		(16.6)		5.6	8.5	11.5	(26.6)
기타	11.5	11.5		0.0		11.8	11.3	(3.1)	2.0
영업이익	**7.5**	**13.6**	**12.9**	**(45.3)**	**(42.0)**	**10.2**	**4.7**	**(27.1)**	**58.9**
세전이익	11.7	17.8	18.4	(34.2)	(36.3)	9.0	4.1	29.8	186.2
당기순이익	8.8	13.4	13.4	(34.2)	(34.3)	6.1	1.1	44.1	670.9
지배주주순이익	9.7	14.7	12.7	(34.2)	(23.7)	7.3	2.7	33.0	253.3
이익률 (%)									
영업이익률	7.8	12.8	12.5			11.5	4.4		
세전이익률	12.2	16.7	17.9			10.2	3.9		
순이익률	9.2	12.5	13.0			6.9	1.1		
지배주주순이익률	10.1	13.8	12.3			8.2	2.6		

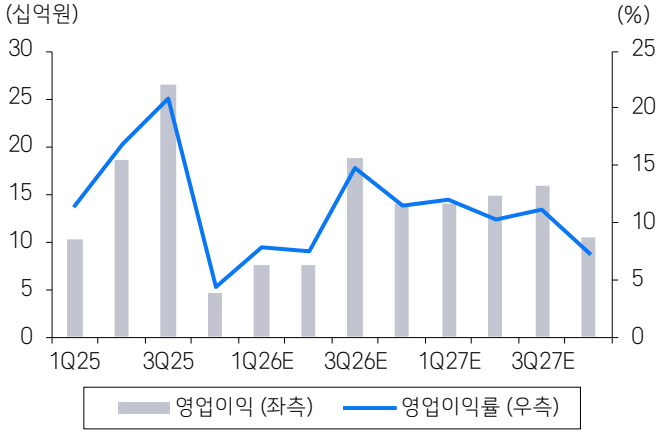
자료: 네오위즈, FnGuide, 삼성증권 추정

분기별 매출 전망



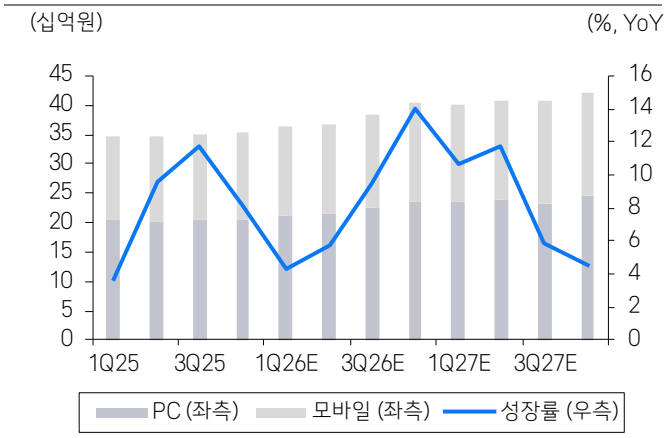
자료: 네오위즈, 삼성증권 추정

분기별 영업이익 전망



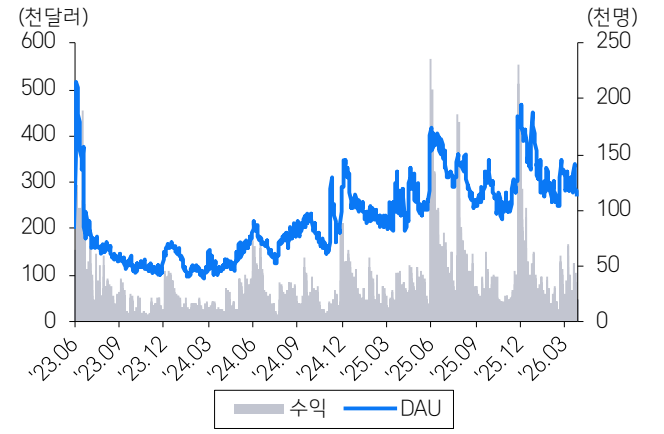
자료: 네오위즈, 삼성증권 추정

웹보드게임 매출 추정



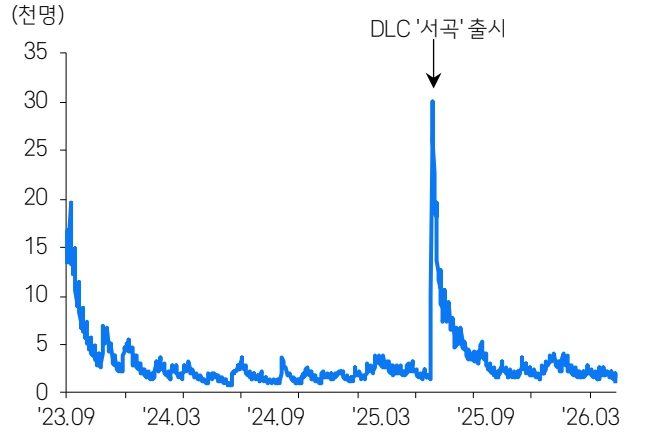
자료: 네오위즈, 삼성증권 추정

브라운더스트 2 일매출 및 DAU 추이



자료: 네오위즈, 삼성증권

P의거짓 스팀 동접자 추이



자료: 스팀DB

안녕 서울: 이태원 트레일러 영상

자료: 네오위즈

신작 라인업

시기	게임	장르	플랫폼	자체제작/퍼블리싱
2Q26	고양이와 스프: 마법의 레시피	시뮬레이션	모바일	자체개발
3Q26	킹덤2	MMORPG	모바일	자체개발
4Q26	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	1,905
목표 P/E (배) *	16.2
적정 주가	30,896
목표주가	**31,000**
현재 주가	24,000
상승 여력 (%)	29.2%

참고: 4월 17일 종가 기준
자료: 삼성증권 추정

글로벌 피어 P/E 밸류에이션

(배)	2025	2026E
크래프톤	13.9	12.6
엔씨소프트	17.7	17.8
넷마블	14.0	12.7
EA	31.0	23.6
넥슨	20.1	17.7
Netease	13.2	12.9
평균	**18.3**	**16.2**

참고: 4월 17일 종가 기준
자료: Bloomberg

분기별 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	**89.0**	**110.0**	**127.4**	**106.3**	**95.9**	**101.2**	**127.7**	**120.9**	**116.1**	**143.9**	**141.2**	**143.0**
PC/콘솔 게임	36.4	57.5	58.7	47.7	42.8	44.7	49.3	50.7	54.5	80.5	70.4	77.7
모바일 게임	45.3	44.0	58.5	45.9	41.1	43.8	66.0	57.6	49.6	50.8	58.5	52.6
기타	7.3	8.5	10.2	12.7	12.0	12.6	12.4	12.6	12.0	12.6	12.3	12.6
영업비용	**78.8**	**91.4**	**100.9**	**101.6**	**88.4**	**93.6**	**108.8**	**106.9**	**102.0**	**129.1**	**125.4**	**132.6**
인건비 및 복리후생비	36.6	41.8	36.6	44.5	37.9	38.7	39.2	42.3	39.5	39.9	40.3	44.6
지급수수료	24.8	30.7	45.3	37.3	32.8	36.0	47.4	43.9	41.9	64.8	60.7	63.0
마케팅비	5.6	8.3	8.4	8.5	6.2	7.1	10.2	8.5	8.1	11.5	11.3	11.4
기타	11.8	10.5	10.6	11.3	11.5	11.8	12.0	12.3	12.6	12.9	13.1	13.5
영업이익	**10.2**	**18.6**	**26.5**	**4.7**	**7.5**	**7.6**	**18.8**	**14.0**	**14.0**	**14.9**	**15.8**	**10.4**
세전이익	9.0	17.2	33.0	4.1	11.7	12.7	25.8	18.2	20.1	21.2	21.9	15.5
당기순이익	6.1	12.8	25.0	1.1	8.8	9.5	19.3	13.7	15.1	15.9	16.5	11.7
지배주주순이익	7.3	14.0	25.9	2.7	9.7	10.5	21.3	15.0	16.6	17.5	18.1	12.8
수정 EPS (원)	387	853	913	402	307	308	718	572	554	588	632	443
이익률 (%)												
영업이익률	11.5	16.9	20.8	4.4	7.8	7.5	14.8	11.6	12.1	10.3	11.2	7.3
세전이익률	10.2	15.7	25.9	3.9	12.2	12.6	20.2	15.1	17.3	14.7	15.5	10.9
순이익률	6.9	11.6	19.7	1.1	9.2	9.4	15.1	11.3	13.0	11.1	11.7	8.2
지배주주순이익률	8.2	12.7	20.4	2.6	10.1	10.4	16.6	12.4	14.3	12.2	12.8	9.0

자료: 네오위즈, 삼성증권 추정

연간 수익 추정 변경

(십억원)	2026E			2027E			2028E		
	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)
매출액	**452.0**	**445.6**	**(1.4)**	**510.9**	**544.2**	**6.5**		**600.8**	**n/a**
PC/콘솔 게임	188.3	187.5	(0.4)	232.8	283.1	21.6		340.7	n/a
모바일 게임	214.1	208.5	(2.7)	228.6	211.5	(7.5)		210.7	n/a
기타	49.6	49.6	0.0	49.5	49.5	0.0		49.4	n/a
영업비용	**396.6**	**397.7**	**0.3**	**454.4**	**489.1**	**7.6**		**549.9**	**n/a**
인건비 및 복리후생비	153.7	158.1	2.9	159.7	164.3	2.8		173.4	n/a
지급수수료	163.2	160.1	(1.9)	200.4	230.4	15.0		276.2	n/a
마케팅비	31.6	32.0	1.1	39.7	42.4	6.8		43.6	n/a
기타	48.1	47.6	(1.0)	54.6	52.0	(4.8)		56.7	n/a
영업이익	**55.4**	**47.9**	**(13.6)**	**56.5**	**55.1**	**(2.6)**		**50.9**	**n/a**
세전이익	72.6	68.4	(5.8)	75.7	78.8	4.1		76.1	n/a
당기순이익	54.5	51.3	(5.8)	56.8	59.1	4.1		57.0	n/a
지배주주순이익	59.9	56.5	(5.8)	62.4	65.0	4.1		62.7	n/a
수정 EPS (원)	2,146	1,904	(11.3)	2,210	2,217	0.3		2,113	n/a
이익률 (%)									
영업이익률	12.3	10.7		11.1	10.1			8.5	
세전이익률	16.1	15.4		14.8	14.5			12.7	
순이익률	12.0	11.5		11.1	10.9			9.5	
지배주주순이익률	13.3	12.7		12.2	11.9			10.4	

자료: 네오위즈, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**367**	**433**	**446**	**544**	**601**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**367**	**433**	**446**	**544**	**601**
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	334	373	398	489	550
영업이익	**33**	**60**	**48**	**55**	**51**
(영업이익률, %)	9.0	13.9	10.7	10.1	8.5
영업외손익	**-28**	**3**	**21**	**24**	**25**
금융수익	21	24	18	20	21
금융비용	14	12	-5	-6	-6
지분법손익	-1	-0	-1	-1	-1
기타	-35	-8	-2	-2	-2
세전이익	**5**	**63**	**68**	**79**	**76**
법인세	12	18	17	20	19
(법인세율, %)	243.3	28.9	25.0	25.0	25.0
계속사업이익	-7	45	51	59	57
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**-7**	**45**	**51**	**59**	**57**
(순이익률, %)	-1.9	10.4	11.5	10.9	9.5
지배주주순이익	2	50	56	65	63
비지배주주순이익	-9	-5	-5	-6	-6
EBITDA	50	76	61	69	64
(EBITDA 이익률, %)	13.7	17.5	13.8	12.6	10.7
EPS (지배주주)	109	2,287	2,602	3,005	2,900
EPS (연결기준)	-316	2,062	2,366	2,732	2,636
수정 EPS (원)*	-411	2,386	1,904	2,217	2,113

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**34**	**76**	**70**	**81**	**74**
당기순이익	-7	45	51	59	57
현금유출입이없는 비용 및 수익	77	43	22	23	21
유형자산 감가상각비	5	4	4	4	4
무형자산 상각비	13	11	9	9	9
기타	60	27	9	10	8
영업활동 자산부채 변동	-26	-3	6	10	5
투자활동에서의 현금흐름	**-16**	**-117**	**-18**	**-28**	**-13**
유형자산 증감	-1	-1	0	0	0
장단기금융자산의 증감	-33	-34	-20	-30	-16
기타	18	-82	2	3	3
재무활동에서의 현금흐름	**-35**	**-6**	**-6**	**-4**	**-5**
차입금의 증가(감소)	-20	-0	0	0	0
자본금의 증가(감소)	0	-50	0	0	0
배당금	-5	0	-6	-4	-5
기타	-10	45	0	0	-0
현금증감	-13	-45	42	43	53
기초현금	130	117	72	114	157
기말현금	117	72	114	157	209
Gross cash flow	**70**	**88**	**74**	**82**	**78**
Free cash flow	**32**	**75**	**70**	**81**	**74**

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

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**314**	**381**	**453**	**541**	**616**
현금 및 현금등가물	117	72	114	157	209
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	0	1	1	1	1
기타	197	309	339	383	406
비유동자산	**306**	**298**	**288**	**280**	**270**
투자자산	59	70	74	79	82
유형자산	87	85	81	77	72
무형자산	100	79	69	60	51
기타	60	65	65	65	65
자산총계	**620**	**679**	**741**	**821**	**886**
유동부채	**81**	**108**	**123**	**145**	**157**
매입채무	11	23	26	31	34
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	70	85	96	114	123
비유동부채	**20**	**16**	**18**	**20**	**22**
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	20	16	18	20	22
부채총계	**101**	**124**	**140**	**165**	**178**
지배주주지분	**487**	**531**	**582**	**642**	**700**
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	130	80	80	80	80
이익잉여금	421	521	571	632	690
기타	-75	-81	-81	-81	-81
비지배주주지분	**32**	**25**	**20**	**14**	**8**
자본총계	**519**	**556**	**601**	**656**	**708**
순부채	-223	-210	-271	-344	-411

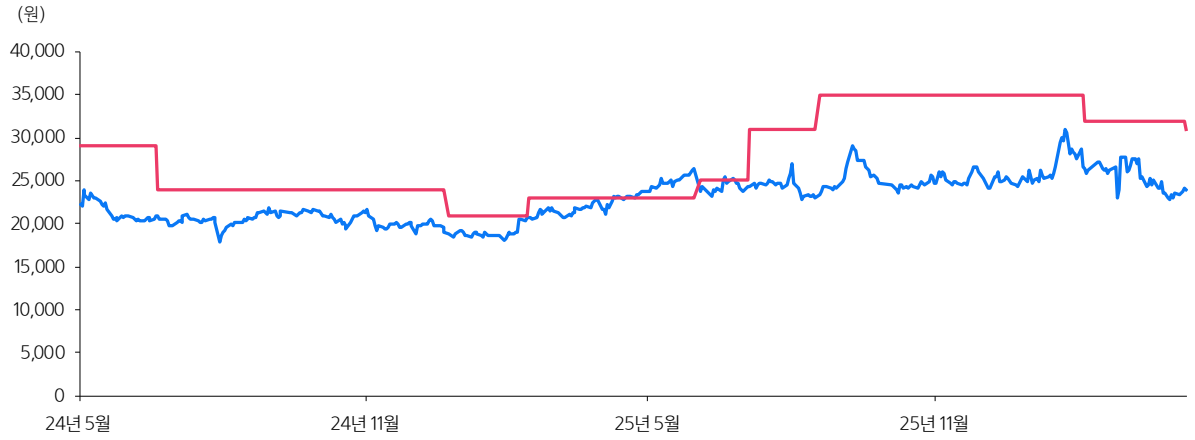
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	0.3	18.0	3.0	22.1	10.4
영업이익	4.2	82.2	-20.2	15.0	-7.5
순이익	적전	흑전	13.9	15.2	-3.5
수정 EPS**	적전	흑전	-20.2	16.4	-4.7
주당지표					
EPS (지배주주)	109	2,287	2,602	3,005	2,900
EPS (연결기준)	-316	2,062	2,366	2,732	2,636
수정 EPS**	-411	2,386	1,904	2,217	2,113
BPS	24,475	26,889	30,053	33,182	36,169
DPS (보통주)	0	303	231	255	255
Valuations (배)					
P/E***	n/a	10.2	12.6	10.8	11.4
P/B***	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.4	4.6	4.4	2.8	1.9
비율					
ROE (%)	0.5	9.8	10.1	10.6	9.3
ROA (%)	-1.1	6.9	7.2	7.6	6.7
ROIC (%)	-24.8	26.4	25.2	33.5	36.4
배당성향 (%)	0.0	12.0	7.9	7.6	7.9
배당수익률 (보통주, %)	0.0	1.2	1.0	1.1	1.1
순부채비율 (%)	-43.0	-37.8	-45.1	-52.4	-58.1
이자보상배율 (배)	63.0	1,228.8	977.8	1,069.1	958.1

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 17일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 17일 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	2024/2/15	6/26	12/30	2025/2/19	6/9	7/11	8/25	2026/2/11	4/20
투자의견	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	29000	24000	21000	23000	25000	31000	35000	32000	31000
괴리율 (평균)	-25.31	-15.00	-9.45	-0.53	-2.77	-21.40	-26.74	-21.15	
괴리율 (최대or최소)	-15.69	-9.17	-0.95	14.57	1.80	-13.06	-11.57	-13.13	

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 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·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