네오위즈 (095660)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

하반기 킹덤2 등 신작 IP로 반등모멘텀 만들어야

하반기 MMORPG <킹덤2>등 신작 IP로 반등 모멘텀 기대

기존 흥행 IP의 안정적 운영과 더불어 신작 론칭이 연중 지속되며, 상반기와 하반기에 걸쳐 다양한 라인업이 대기 중이다. 하반기 런칭 예정인 파우게임즈 '킹덤: 전쟁의 불씨'의 후속작인 〈킹덤2〉는 글로벌 모바일 MMORPG로, 동명의 전작 세계관을 계승하여 중대형 MMORPG 시장에 본격 진입하는 IP가 될 전망이다. 자체 개발로 준비 중인 만큼 하반기 '킹덤2' 출시를 통해, P의 거짓2 출시전까지 실적 개선의 모멘텀을 만들 필요가 있다.

웹보드 게임 결제한도 상향으로 이익체질 개선 가능

지난 2월 게임산업 진흥에 관한 법률 시행령 개정안'이 시행되며, 웹보드 게임 월 결제 한도가 70만원에서 100만원으로 상향됐으며, 이를 바탕으로 이익체질 개선이 가능해질 것으로 판단된다. 결제 상한 상향에 따른 웹보드 상단 이용자 추가 지출분이 우선 매출에 반영되고, 이후 마케팅·프로모션을 통한 신규·휴면 고객 활성화까지 이어질 수 있어 긍정적이다.

하반기 가시적 성과를 앞두고 다소 보수적인 스탠스 필요

글로벌 성과를 거둔 확실한 IP의 확보와 함께 기초체력이 개선되는 모습이 긍정적이며, 기존 보드게임 역시 내수시장에서 캐쉬카우로서 꾸준히 현금을 창출하고 있다. 다만 '27년을 기점으로 AA급 신작 출시가 예상되는 만큼 본격적인 밸류에이션 반등은 내년부터 가능할 전망이다. 때문에 '25년에 실적 레벨업을 달성했지만, '26년 실적은 다소 보수적으로 들여다 볼 필요가 있다. P의 거짓 매출 장기화 지속 여부, 브라운더스트2의 매출 방어력, 그리고 하반기 신작라인업의 성과가 영업이익의 전체볼륨을 결정할 것으로 판단된다.

Fig. 1: 네오위즈 연결재무제표 요약

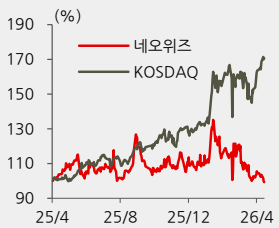
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	367	433	425	458	472
영업이익	33	60	38	61	68
세전이익	5	63	56	68	76
순이익[지배]	2	50	47	57	63
EPS(원)	109	2,287	2,162	2,628	2,920
증감률(%)	-95.1	1998.2	-5.5	21.6	11.1
PER(배)	173.6	10.6	10.5	8.6	7.8
PBR	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.8	3.3	4.9	2.6	1.5
ROE(%)	0.5	9.8	8.5	9.5	9.7
배당수익률	0.0	1.2	1.3	1.3	1.3

자료: 네오위즈, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	32,000원
[유지]	*40.9%*
현재주가	22,700원
2026/4/29	

주식지표	
시가총액	491십억원
52주최고가	30,950원
52주최저가	22,700원
상장주식수	2,164만주/0.0만주
자본금/액면가	11십억원/500원
60일평균거래량	9.0만주
60일평균거래대금	2십억원
외국인지분율	20.6%
자기주식수	206만주/9.5%
주요주주및지분율	
나성균 외	38.1%
Norges Bank	5.2%

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

대형 신작 공백기, 기본 체력유지 지속 여부가 장기투자의 핵심이 될 전망

네오위즈의 '26년 상반기 주요 라인업은 고양이와 스프: 마법의 레시피, 킹덤2이며, 하반기에는 안녕서울: 이태원편이 예정되어 있다. 중장기적으로는 Zakazane Studio 신작, 프로젝트 CF, 프로젝트 Rubicon, Wolfeye Studios 신작, P의 거짓 차기작, 프로젝트 Windi 등이 대기하고 있다. 출시 일정은 마케팅 전략과 개발 상황에 따라 추후 공개하겠다고 밝혔기 때문에, 현재 단계에서는 일정 확정에 기반한 공격적 실적 추정은 지양할 필요가 있다고 판단된다.

동사는 단기적인 매출 성과에 연연하기보다 팬 중심의 운영을 강조하며 유저 충성도를 높이는 데 집중하고 있다. 이러한 운영 기조는 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. 이를 통해 출시 2년차 IP임에도 불구, '25년에 MAU 60만/DAU 28만을 달성하며 관련지표가 런칭 초기 최고기록을 갱신하며 역주행하는 흐름을 보이기도 했다. '25년 4분기에는 2.5주년 기념 스토리팩 업데이트와 대만 현지 팬 행사, 국내 서브컬처 페스티벌 AGF 2025 참가 등을 통해 지속적인 글로벌 팬덤 확장을 도모한 바 있다.

'25년에 실적 레벨업을 달성했지만, '26년 실적은 다소 보수적으로 들여다 볼 필요가 있다. P의 거짓 매출 장기화 지속 여부, 브라운더스트2의 매출 방어력, 그리고 상반기 신작라인업의 성과가 영업이익의 전체볼륨을 결정할 것으로 판단된다. 네오위즈의 1분기 실적은 매출액 990억원(YoY +11.2%, QoQ -6.9%), 영업이익 78억원(YoY -23.5%, QoQ +66.0%)으로 예상된다. 1Q26 실적은 브라운더스트2 비수기와 P의 거짓 DLC, 셰이프 오브 드림즈 등 기출시작의 매출 둔화 영향이 예상된다. 1분기 실적발표 이후 과거 대비 더 높은 이익률을 유지할 수 있는 체질로 전환했는지가 연중 이슈로 작용할 것이며, 대형 신작 공백기에도 어느정도 기본 체력유지가 지속되는지 여부가 중장기적 투자 포인트가 될 전망이다. 전자에 대해서는 지난 '25년 실적이 어느정도 긍정적 근거를 제공하지만 후자에 대해서는 아직 검증이 더 필요한 상황이다. 향후 동사가 천명한 주주환원 정책(직전 사업연도 연결기준 영업이익의 20%를 주주환원 재원으로 책정. 실적과 무관하게 연간 최소 100억원의 주주환원 재원 보장)이 본격 시행되면, 이익추정 변동성이 큰 시기에도 주가 하방을 일정 부분 지지할 수 있을 것으로 판단된다.

P의 거짓2 출시전까지 다양한 장르게임 출시예정

차기 AAA급 기대작의 출시 일정은 '26년 이후로 잡혀있는데, 향후 가장 중요한 프로젝트는 역시 'P의 거짓2'라고 할 수 있다. 후속작은 현재 개발이 공식화되었으며 늦어도 '27년 출시가 예상된다. 해당 IP는 기업가치를 연속적으로 도약시킬 두번째 기회가 될 것이다. 동사는 'P의 거짓2' 출시 이전 다양한 신작 게임 3~5종 내외를 출시하며 새로운 성장 모멘텀을 확보할 계획이다. '26년은 기존 흥행 IP의 안정적 운영과 더불어 신작 론칭이 본격화되는 해로서, 상반기와 하반기에 걸쳐 다양한 장르의 작품들이 대기 중이다.

상반기에는 글로벌 캐주얼 히트작 〈고양이와 스프〉의 후속 신작인 〈고양이와 스프: 마법의 레시피〉가 모바일 시뮬레이션 장르로 출시되었다. 전작 〈고양이와 스프〉는 귀여운 그래픽과 힐링 방치형 스타일로 흥행에 성공했다. 신작 IP는 기존 팬층은 물론 넷플릭스 등 신규 플랫폼 연계를 통한 캐주얼 유저 확장이 기대된다. 모바일 MMORPG 대작인 〈킹덤2〉도 라인업에 포함되어 있다. 자회사인 파우게임즈 '킹덤: 전쟁의 불씨'의 후속작인 〈킹덤2〉는 글로벌 모바일 MMORPG로, 동명의 전작 세계관을 계승하여 중대형 MMORPG 시장에 본격 진입하는 IP가 될 전망이다. 자체개발로 준비 중인 만큼 하반기 '킹덤2' 출시를 통해, P의 거짓2 출시전까지 실적 개선의 모멘텀을 만들 필요가 있다.

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 타이틀이 출시될 전망이다. 서울의 이태원 거리를 배경으로 한 퍼즐 플랫포머 〈안녕서울: 이태원편〉이 PC 스팀으로 출시될 예정인데, 유니크한 콘셉트와 감성으로 해외 게이머들에게 K-컬처의 매력을 어필할 수 있을 것으로 예상한다. 다만 대형 신작 공백기가 장기화됨에 따라 기존 IP의 수익 창출 능력과 신작개발 가시화에 따른 비용이슈 등 이익체력 또한 시험대에 오르게 될 전망이다.

표 1. 네오위즈 신작 출시 일정

출시일정	게임명	장르	플랫폼	지역	형태
1H26	고양이와 스프: 마법의 레시피	시뮬레이션	모바일	글로벌	자체개발
	킹덤2	MMORPG	모바일	글로벌	자체개발 (자회사 파우게임즈)
2H26	안녕서울: 이태원편	퍼즐 플랫포머	PC(Steam)	글로벌	퍼블리싱 (지노 게임즈)
2026 이후	Wolfeye Studios 신작	1인칭 RPG	PC/콘솔	글로벌	퍼블리싱(Wolfeye Studios)
	Zakazane Studio 신작	서부 느와르 CRPG	PC/콘솔	글로벌	퍼블리싱(Zakazane Studio)
	프로젝트 CF	라이프 시뮬레이션	PC/콘솔	글로벌	자체개발
	프로젝트 Rubicon	스토리 RPG	PC/콘솔	글로벌	자체개발
	P의 거짓 차기작	소울라이크	PC/콘솔	글로벌	자체개발
	프로젝트 Windi	소울라이크	PC/콘솔	글로벌	자체개발

자료: 네오위즈, BNK투자증권

'26년 큰 폭의 성장 흐름은 제한적이나 이익체력은 안정적일 것으로 전망

네오위즈는 성장성이 부족한 내수형 게임사라는 과거의 이미지를 벗고, 글로벌 콘솔 시장에서 성공 경험을 가진 새로운 성장주로 자리매김했다. 과거 동사의 투자포인트는 보드게임 캐시카우를 통해 '안정적인 현금흐름을 창출한다' 정도였다. 그러나 이제는 글로벌 시장을 겨냥한 대작 타이틀을 직접 개발할 수 있는 충분한 역량을 보유하고 있다는 점에서 밸류에이션 프리미엄이 장기적으로 확장될 수 있다. 동사는 '피망 뉴맞고', '피망 포커' 등 웹보드 게임 운영력과 함께 콘솔 및 PC 패키지와 모바일 RPG 등 다각화된 포트폴리오를 보유하고 있다. 보드게임 개발기업으로서의 안정성과 RPG로 볼륨성장을 지속 도모하며, 콘솔 플랫폼 전환을 통해 글로벌 메이저급 개발사로 도약할 수 있는 안정적인 구도를 형성해 나가고 있다. 장기적 IP 확대 전략 및 콘솔모바일 양축 성장 구조를 바탕으로 꾸준한 성장이 기대된다. 'P의 거짓'과 DLC, '셰이프 오브 드림즈'를 위시로 한 신작 IP가 PC 및 콘솔향 매출을 끌어올리고, '브라운더스트2' 등 모바일 타이틀이 전체 외형을 키워주는 가운데 웹보드 매출이 안정적인 현금 창출원 역할을 할 수 있다 판단된다.

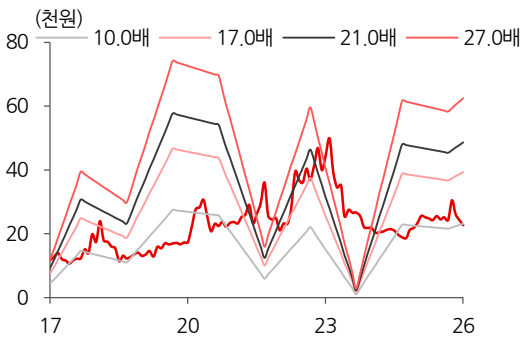
'브라운더스트2'와 'P의 거짓'의 IP 파워 강화를 통해 중화권 및 일본 등 글로벌 시장에서의 지속적인 성장이 예상되며, 신작 IP의 출시, 기존 히트 IP의 DLC 추가 흥행 및 모바일게임 역주행에 따른 예상치 상회실적 등이 단기 주가상승의 촉매가 될 전망이다. 지난 2월 게임산업 진흥에 관한 법률 시행령 개정안'이 시행되며, 웹보드 게임 월 결제 한도가 70만원에서 100만원으로 상향됐으며, 이를 바탕으로 이익체질 개선이 가능해질 것으로 판단된다. 결제 상한 상향에 따른 웹보드 상단 이용자 추가 지출분이 우선 매출에 반영되고, 이후 마케팅과 신규 프로모션을 통한 휴면 및 신규 고객 활성화까지 이어질 수 있어 긍정적이다. 다만 중단기 실적에 대해서는 보수적인 시선이 필요하다고 판단된다. 2분기에는 웹보드와 브라운더스트2 3주년 이벤트로 일부 반등 여지가 있겠으나, 2026년 전체로는 대형 신작 공백에 따른 실적 모멘텀 둔화가 예상되기 때문이다. 현재 주가는 후속 기대작에 대한 기대치가 상당부분 희석된 상태라고 판단되며, 큰 폭의 성장 흐름은 단기 실적 추이보다 2027년 PC·콘솔 라인업과 P의 거짓 2의 출시 시기가 타진될 때 가능할 전망이다. 보수적인 접근을 도모 한다면 적극적인 트레이딩 바이 전력을 펼치기 보다, '26년 신작 및 기존 프랜차이즈 라인업 후속작의 출시 윤곽 확인 후 장기적인 전략으로 접근해도 늦지 않을 것으로 판단된다.

표 2. 네오위즈 실적테이블 (단위: 십억원)

항목	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	FY25A	FY26E
매출	89	110	127.4	106.3	99	100.3	110.4	115.2	432.7	424.9
모바일	45.3	44	58.5	47.7	49	52.5	57	54.4	195.5	212.9
PC/Console	36.4	57.5	58.7	45.9	39	38.3	42.9	49.8	198.5	170
기타	7.3	8.5	10.2	12.7	11	9.5	10.5	11	38.7	40
영업비용	78.8	91.1	100.9	101.4	91.2	90.3	100.7	105	372.2	387.2
인건비	37	41.8	36.6	44.5	41	39	39.5	42	159.9	158.5
마케팅비	5.6	8.3	8.4	8.5	8	7.5	8.5	9	30.8	32
D&A	5.1	7	3.4	3.4	3.4	3.4	3.3	3.3	15.4	13.4
매출변동비/기타	31.1	34	52.5	45	38.8	40.4	49.4	52.6	188	181.2
영업이익	10.2	18.9	26.5	4.9	7.8	10	9.7	10.2	60.5	37.7
OPM(%)	11.5%	0.0%	20.8%	1.8%	10.1%	10.0%	8.8%	7.2%	8.9%	8.9%
순이익	6.1	12.8	25	3	9.7	10.1	10.7	11.3	46.9	41.8
NPM(%)	6.9%	11.6%	19.6%	2.8%	9.8%	10.1%	9.7%	9.8%	10.8%	9.8%

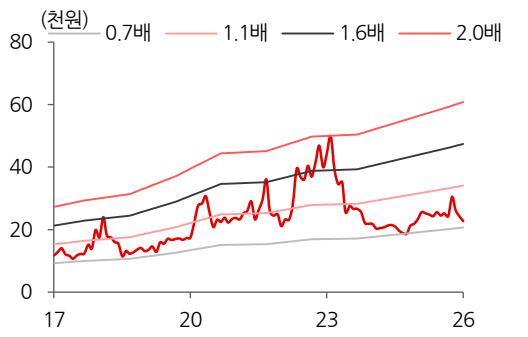
자료: 네오위즈, BNK투자증권

Fig. 2: 네오위즈 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: 네오위즈 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	314	381	429	492	562
현금성자산	117	72	123	170	232
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	0	1	1	1	1
비유동자산	306	298	285	276	267
투자자산	59	70	69	71	72
유형자산	87	85	81	77	74
무형자산	100	79	69	62	56
자산총계	**620**	**679**	**713**	**768**	**829**
유동부채	81	108	106	114	118
매입채무	11	23	23	25	25
단기차입금	0	0	0	0	0
비유동부채	20	16	15	17	17
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	**101**	**124**	**121**	**131**	**135**
지배기업지분	487	531	572	623	686
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	130	80	80	80	80
이익잉여금	421	521	562	613	676
자본총계	**519**	**556**	**592**	**637**	**694**
총차입금	4	3	3	3	3
순차입금	-254	-304	-259	-317	-384

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**367**	**433**	**425**	**458**	**472**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	367	433	425	458	472
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	334	373	386	397	405
판관비율	91.0	86.1	90.8	86.7	85.8
영업이익	**33**	**60**	**38**	**61**	**68**
영업이익률	9.0	13.9	8.9	13.3	14.4
EBITDA	50	76	51	72	77
영업외손익	-28	3	18	7	8
금융이자손익	5	5	6	7	8
외화관련손익	5	1	0	0	0
기타영업외손익	-38	-3	12	0	0
세전이익	**5**	**63**	**56**	**68**	**76**
세전이익률	1.4	14.5	13.2	14.8	16.1
법인세비용	12	18	14	17	19
법인세율	240.0	28.6	25.0	25.0	25.0
계속사업이익	-7	45	42	51	57
당기순이익	**-7**	**45**	**42**	**51**	**57**
당기순이익률	-1.9	10.4	9.9	11.1	12.1
지배기업순이익	2	50	47	57	63
총포괄손익	2	43	42	51	57

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	**34**	**76**	**55**	**66**	**68**
당기순이익	-7	45	42	51	57
비현금비용	92	55	27	28	28
감가상각비	17	16	13	11	9
비현금수익	-15	-13	-6	-7	-8
자산및부채의증감	-26	-3	-1	4	1
매출채권감소	2	-14	0	0	0
재고자산감소	0	0	0	0	0
매입채무증가	1	12	0	2	1
법인세환급(납부)	-16	-13	-14	-17	-19
투자활동현금흐름	**-16**	**-117**	**3**	**-13**	**-5**
유형자산증가	-1	-1	0	0	0
유형자산감소	0	0	0	0	0
무형자산순감	6	-1	0	0	0
재무활동현금흐름	**-35**	**-6**	**-6**	**-6**	**0**
차입금증가	-20	0	0	0	0
자본의증감	0	-50	0	0	0
배당금지급	-5	0	-6	-6	0
현금의증가	-13	-45	52	47	62
기말현금	117	72	123	170	232
잉여현금흐름(FCF)	32	75	55	66	68

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

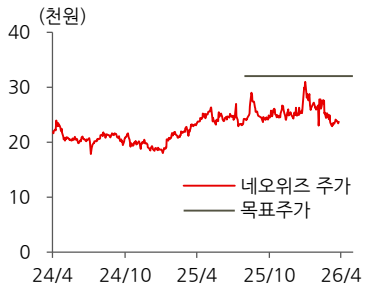
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	109	2,287	2,162	2,628	2,920
BPS	24,813	26,989	29,155	31,509	34,429
CFPS	3,202	4,020	2,919	3,331	3,545
DPS	0	303	303	303	303
PER (배)	173.6	10.6	10.5	8.6	7.8
PSR	1.1	1.2	1.2	1.1	1.0
PBR	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7
PCR	5.9	6.0	7.8	6.8	6.4
EV/EBITDA	3.8	3.3	4.9	2.6	1.5
배당성향 (%)	0.0	13.3	14.0	11.6	10.4
배당수익률	0.0	1.2	1.3	1.3	1.3
매출액증가율	0.3	18.0	-1.9	8.0	3.0
영업이익증가율	4.2	82.2	-36.4	60.2	10.6
순이익증가율	-95.1	1987.8	-6.2	21.2	11.1
EPS증가율	-95.1	2001.2	-5.4	21.5	11.1
부채비율 (%)	19.5	22.2	20.5	20.5	19.4
차입금비율	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
순차입금/자기자본	-49.0	-54.7	-43.7	-49.7	-55.2
ROA (%)	-1.1	6.9	6.1	6.9	7.1
ROE	0.5	9.8	8.5	9.5	9.7
ROIC	-24.8	26.4	19.7	34.7	42.1

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/4/29 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
네오위즈 (095660)	25/08/28	매수	32,000원	*-21.0*	*-9.4*
	25/12/23	매수	32,000원	*-17.4*	*-3.3*
	26/03/26	매수	32,000원	*-26.1*	*-21.6*
	26/04/30	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) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2026.03.31기준) / 매수(Buy) 75.4%, 보유(Hold) 24.6%, 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.