네오위즈 (095660)

기초체력을 테스트할 2026년

인터넷/게임
Analyst 이효진
hyojinlee@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 5. 11

Hold (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	25,000원
현재주가 (5.11)	20,200원
상승여력	23.8%

양호한 매출에도 퍼블리싱 마진 한계 드러난 수익 구조

1분기 네오위즈의 연결 매출 및 영업이익은 각각 1,014억원(+14% YoY)과 70억원(-32% YoY)으로 매출은 상회, 이익은 기대를 하회했다. 게임 매출은 예상 수준이었으나 외부 개발 게임 비중 상승과 인건비 등 전반적 비용이 다소 컸다. 세전이익은 외화환산이익 등 비경상적 요인으로 양호했다.

웹보드 결제 한도 상향 효과는 1위사 대비 제한적이었으나 〈브라운 더스트2〉, 〈Shape of dreams〉 등 개발사 R/S가 높은 매출 비중 상승으로 지급수수료율은 40%를 기록했다. 게임 매출 기준 동사의 지급수수료율은 2024년까지 30% 이하에서 관리되었으나 2025년 3분기 이후 40% 남짓으로 상승했다. 해외 법인의 인력 채용으로 인건비도 예상을 소폭 상회했다. 6월말 진행이 예상되었던 3주년 이벤트가 올해는 6월초 진행되며 모바일 게임의 YoY 성장세를 기록, QoQ 이익 개선을 이끌 것으로 전망한다.

상대 매력도 제고 논하기에는 아직은 다소 일러, Hold 유지

적정주가를 29,000원에서 25,000원으로 하향하며 Hold 투자의견을 유지한다. 실적과 밸류에이션이 각각 10% 하향 조정되었다. 〈브라운 더스트2〉 개발사 R/S 비율이 예상을 10% 상회해 관련 비율을 조정하였고, 인력 충원 등 비용 변화를 반영했다. 올해 시장의 기대를 끌고 갈 신작이 부재해 게임사 평균 PER 17배를 10% 하향해 적용했다.

지난 3/4월 네오위즈는 전년도 이익에 근거하여 60억원 규모의 자사주를 소각하고 동일 규모의 자사주를 신규 취득했다. 2026-28 동사의 주주환원 정책에 따르면, 매년 직전 사업연도 연결 영업이익의 20%를 재원으로 활용하며 해당액이 100억원을 하회하는 경우 100억원의 주주환원을 약속한 바 있다. 당사 추정에 따르면, 27/28 주주환원 금액은 각각 100억원으로 예상된다.

동사는 현재 2027년 이후 출시가 예상되는 신작들의 본격 개발에 착수했다고 밝혔다. 산업의 상대적 매력도, 그 안에서 동사의 상대적 매력도 모두 우선순위를 논하기에 아직은 이른 시점으로 판단된다.

표1 네오위즈 1Q26P 실적 Review

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**101.4**	89.0	13.9	106.3	-4.6	92.8	9.2	99.4	2.0
영업이익	**7.0**	10.2	-32.0	4.7	48.1	11.0	-36.7	8.3	-16.3
세전이익	**20.2**	9.0	123.1	4.1	392.0	9.8	106.5	10.2	97.8
순이익	**16.2**	7.3	122.8	2.7	491.7	7.6	112.1	8.8	84.3
영업이익률(%)	**6.9**	11.5		4.4		11.8		8.4	
세전이익률(%)	**19.9**	10.2		3.9		10.5		10.3	
순이익률(%)	**16.0**	8.2		2.6		8.2		8.9	

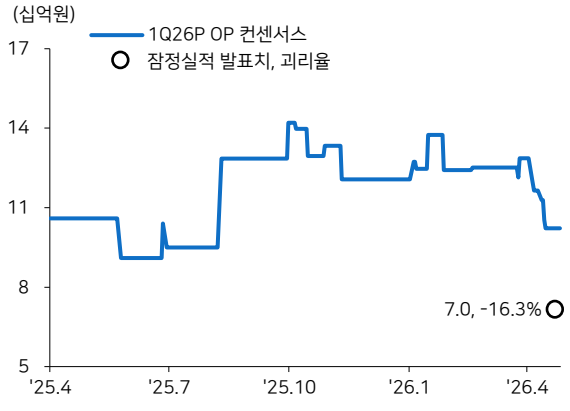
자료: 네오위즈, 메리츠증권 리서치센터

표2 네오위즈 2026년 · 2027년 실적 추정치 변경

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**409.7**	382.3	7.2	**401.5**	389.7	3.0
영업이익	**31.3**	41.6	-24.7	**31.2**	48.7	-35.9
세전이익	**50.1**	39.7	26.2	**30.4**	43.3	-29.9
순이익	**42.4**	32.1	31.9	**27.3**	33.6	-18.9
영업이익률(%)	**7.6**	10.9	-3.3%p	**7.8**	12.5	-4.7%p
세전이익률(%)	**12.2**	10.4	+1.8%p	**7.6**	11.1	-3.6%p
순이익률(%)	**10.3**	8.4	+1.9%p	**6.8**	8.6	-1.8%p

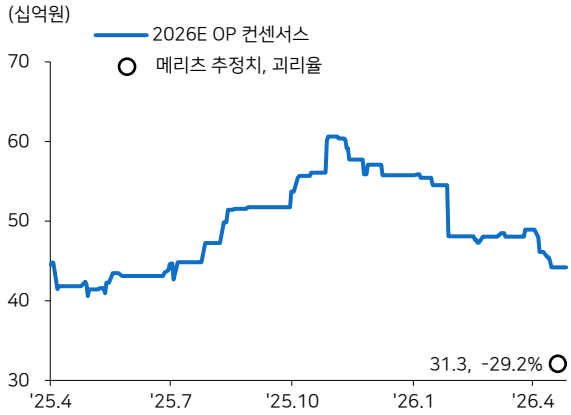
자료: 네오위즈, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26P 영업이익, 컨센서스 16% 하회



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 29% 하회 전망



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 네오위즈 적정주가 산출

(원)		비고
EPS(원)	1,616	2026-2027년 지배순이익 기준 EPS 평균치
적정배수(X)	15.3	기존 17배에서 10% 할인
적정주가	**25,000**	24,718원 백원 단위 반올림
현재주가(원)	20,200	
상승여력(%)	23.8	

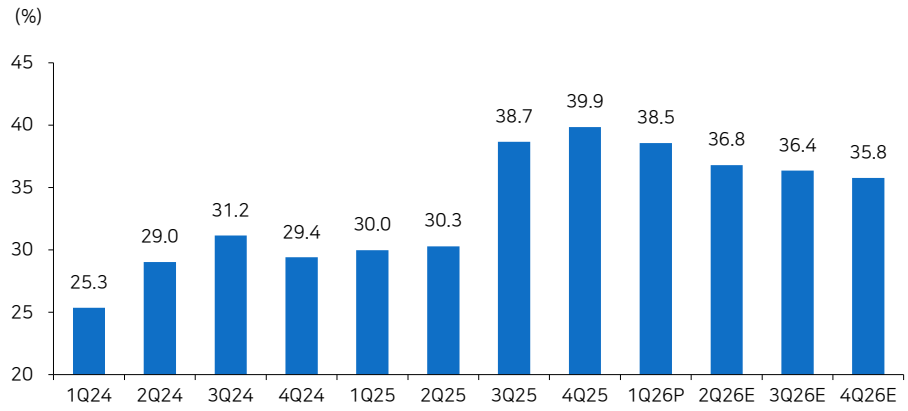
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 네오위즈 게임 출시 일정

출시 시기	게임명	플랫폼	개발사	형태
23.06.22	**브라운더스트2**	**모바일**	**네오위즈**	**자체개발**
23.09.19	**P의 거짓**	**PC, 콘솔**	**네오위즈**	**자체개발**
24.06.05	스컬 모바일 글로벌	모바일	사우스포게임즈	퍼블리싱
24.08.28	**영웅전설: 가가브 트릴로지 국내**	**모바일**	**파우게임즈(51.27%)**	**자회사개발**
24.12.05	피망 쇼다운 홀덤	모바일	네오위즈	자체개발
25.06.07	**P의 거짓: 서곡 (DLC)**	**PC, 콘솔**	**네오위즈**	**자체개발**
25.09.11	Shape of Dreams (글로벌)	PC	리자드 스무디	퍼블리싱
26.04.28	**고양이와 스프: 마법의 레시피 (글로벌)**	**모바일**	**하이디어(100%)**	**자회사 개발**
2H26	**킹덤2 (한국/중화권)**	**모바일**	**파우게임즈(51.27%)**	**자회사 개발**
2H26	안녕서울: 이태원편 (글로벌)	PC	지노게임즈	퍼블리싱
2027 이후	Wolfeye Studios 신작 (글로벌)	PC/콘솔	Wolfeye Studios	퍼블리싱
	Zakazane Studio 신작 (글로벌)	PC/콘솔	Zakazane Studio	퍼블리싱
	프로젝트 CF (글로벌)	PC/콘솔	네오위즈	자체개발
	프로젝트 Rubicon (글로벌)	PC/콘솔	네오위즈	자체개발
	P의 거짓 차기작 (글로벌)	PC/콘솔	네오위즈	자체개발
	프로젝트 Windi (글로벌)	PC/콘솔	네오위즈	자체개발

주: 상기 출시 일정은 네오위즈의 라인업을 참조하여 당사 실적에 반영 기준의 추정 출시일
자료: 네오위즈, 메리츠증권 리서치센터

그림3 분기별 게임 매출 대비 지급수수료율 추이



자료: 네오위즈, 메리츠증권 리서치센터 전망

표5 네오위즈 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출	**89.0**	**110.0**	**127.4**	**106.3**	**101.4**	**111.4**	**99.5**	**97.4**	**432.7**	**409.7**	**401.5**
PC/콘솔게임	36.4	57.5	58.7	45.9	39.5	43.9	36.4	35.2	198.5	155.0	146.3
모바일게임	45.3	44.0	58.5	47.7	51.4	55.2	53.1	49.7	195.6	209.4	210.9
기타	7.3	8.5	10.2	12.7	10.5	12.3	10.0	12.4	38.7	45.3	44.4
% YoY											
매출	*-8.3*	*26.4*	*36.8*	*18.6*	*13.9*	*1.3*	*-21.9*	*-8.4*	*18.0*	*-5.3*	*-2.0*
PC/콘솔게임	*-18.3*	*54.3*	*59.0*	*22.0*	*8.6*	*-23.7*	*-38.1*	*-23.2*	*27.0*	*-21.9*	*-5.6*
모바일게임	*2.6*	*9.3*	*28.1*	*10.9*	*13.3*	*25.4*	*-9.2*	*4.2*	*12.9*	*7.1*	*0.7*
기타	*-12.7*	*-10.2*	*-3.1*	*41.4*	*44.8*	*44.8*	*-2.0*	*-2.0*	*3.6*	*17.1*	*-2.0*
영업비용	**78.8**	**91.4**	**100.9**	**101.6**	**94.5**	**97.2**	**94.2**	**92.5**	**372.7**	**378.4**	**370.3**
% to sales	*88.5*	*83.1*	*79.2*	*95.6*	*93.1*	*87.3*	*94.6*	*95.0*	*86.1*	*92.4*	*92.2*
% YoY	*-4.2*	*11.1*	*16.5*	*22.8*	*19.9*	*6.4*	*-6.7*	*-8.9*	*11.6*	*1.5*	*-2.1*
인건비	37.0	41.8	36.6	44.5	39.6	40.0	40.8	42.2	160.0	162.5	172.1
지급수수료	24.5	30.7	45.3	37.3	35.0	36.4	32.5	30.4	137.9	134.4	121.1
마케팅	5.6	8.3	8.4	8.5	7.3	8.3	8.4	8.5	30.8	32.6	27.0
상각비	5.1	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4	3.3	3.3	15.3	13.5	13.1
기타	6.6	7.0	7.2	7.9	9.1	9.1	9.1	8.2	28.7	35.5	36.9
영업이익	**10.2**	**18.6**	**26.5**	**4.7**	**7.0**	**14.2**	**5.3**	**4.8**	**60.0**	**31.3**	**31.2**
% YoY	*-31.1*	*291.8*	*309.5*	*-31.7*	*-32.0*	*-23.8*	*-79.8*	*3.3*	*82.2*	*-47.8*	*-0.3*
영업이익률(%)	*11.5*	*16.9*	*20.8*	*4.4*	*6.9*	*12.7*	*5.4*	*5.0*	*13.9*	*7.6*	*7.8*
세전이익	9.0	17.2	33.0	4.1	20.2	13.1	11.5	5.3	63.4	50.1	30.4
% YoY	*-52.0*	*159.2*	*2,452.1*	*흑전*	*123.1*	*-24.0*	*-65.1*	*30.0*	*1,205.9*	*-20.9*	*-39.4*
지배주주순이익	7.3	14.0	25.9	2.7	16.2	11.1	9.5	5.6	50.0	42.4	27.3
% YoY	*-59.3*	*79.8*	*1,732.3*	*흑전*	*122.8*	*-21.1*	*-63.3*	*104.3*	*1,987.8*	*-15.2*	*-35.7*

자료: 네오위즈, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

네오위즈 (095660)

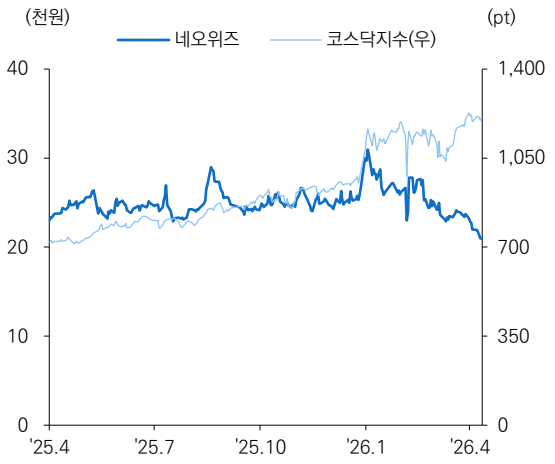
KOSDAQ	1,207.34pt
시가총액	4,371억원
발행주식수	2,164만주
유동주식비율	52.19%
외국인비중	20.23%
52주 최고/최저가	30,950원/20,200원
평균거래대금	21.0억원

주요주주(%)

나성균 외 12 인	38.12
Norges Bank	5.24

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-14.0	-20.9	-17.2
상대주가	-22.1	-42.1	-50.5

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	365.6	31.6	48.7	2,209	272.5	22,213	12.1	1.20	8.1	10.4	27.3
2024	366.8	32.9	2.4	109	-95.1	22,296	173.6	0.85	3.8	0.5	19.5
2025	432.7	60.0	50.0	2,287	2,001.2	24,302	10.6	1.00	3.3	9.8	22.2
2026E	409.7	31.3	42.4	1,955	-14.5	25,961	10.3	0.78	2.8	7.8	20.2
2027E	401.5	31.2	27.3	1,277	-34.7	27,202	15.8	0.74	2.3	4.8	19.4

네오위즈 (095660)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**365.6**	**366.8**	**432.7**	**409.7**	**401.5**
매출액증가율(%)	24.1	0.3	18.0	-5.3	-2.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	365.6	366.8	432.7	409.7	401.5
판매관리비	334.0	333.9	372.8	378.4	370.3
영업이익	**31.6**	**32.9**	**60.0**	**31.3**	**31.2**
영업이익률(%)	8.6	9.0	13.9	7.6	7.8
금융손익	-1.1	7.6	11.5	23.4	6.7
종속/관계기업손익	-0.2	-0.9	-0.5	3.5	0.0
기타영업외손익	13.4	-34.8	-7.6	-8.1	0.0
세전계속사업이익	43.8	4.9	63.4	50.1	37.9
법인세비용	-2.7	11.8	18.3	12.2	9.5
당기순이익	**46.4**	**-7.0**	**45.1**	**37.9**	**22.8**
지배주주지분 순이익	48.7	2.4	50.0	42.4	27.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**64.7**	**33.8**	**76.1**	**50.7**	**29.7**
당기순이익(손실)	46.4	-7.0	45.1	37.9	22.8
유형자산상각비	6.3	4.7	4.4	4.4	4.4
무형자산상각비	12.5	12.6	11.5	5.3	4.7
운전자본의 증감	-1.0	-25.7	-3.3	3.0	-2.2
투자활동 현금흐름	**-10.2**	**-15.8**	**-116.5**	**13.4**	**1.0**
유형자산의증가(CAPEX)	-1.2	-1.5	-0.9	-2.0	-2.0
투자자산의감소(증가)	14.6	11.5	-11.3	1.2	0.4
재무활동 현금흐름	**-13.6**	**-34.7**	**-5.6**	**-12.0**	**-11.3**
차입금의 증감	1.7	-20.1	-0.4	-0.0	-0.0
자본의 증가	0.0	0.0	-50.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	38.2	-13.0	-45.4	52.0	19.4
기초현금	91.7	129.9	116.9	71.5	123.5
기말현금	129.9	116.9	71.5	123.5	142.9

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	297.6	314.0	381.0	410.0	426.9
현금및현금성자산	129.9	116.9	71.5	123.5	142.9
매출채권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산	0.1	0.2	0.5	0.5	0.5
비유동자산	373.8	306.0	298.3	289.4	281.8
유형자산	86.9	87.5	85.0	82.6	80.1
무형자산	149.4	99.6	78.7	73.4	68.7
투자자산	70.1	58.6	70.0	68.8	68.3
자산총계	**671.4**	**620.0**	**679.3**	**699.4**	**708.7**
유동부채	113.2	81.1	107.8	102.1	100.0
매입채무	10.8	10.6	23.3	22.0	21.6
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	19.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	30.6	20.0	15.7	15.5	15.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**143.8**	**101.1**	**123.5**	**117.5**	**115.2**
자본금	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0
자본잉여금	130.0	130.0	80.0	80.0	80.0
기타포괄이익누계액	-18.6	-10.0	-11.9	-11.9	-11.9
이익잉여금	428.2	420.8	521.0	551.5	568.1
비지배주주지분	38.2	31.6	24.7	20.2	15.7
자본총계	**527.6**	**518.9**	**555.8**	**581.9**	**593.4**

Key Financial Data

	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	16,593	16,675	19,798	18,885	18,807
EPS(지배주주)	2,209	109	2,287	1,955	1,277
CFPS	3,287	3,202	4,020	2,476	1,538
EBITDAPS	2,286	2,284	3,472	1,893	1,891
BPS	22,213	22,296	24,302	25,961	27,202
DPS	245	0	303	303	303
배당수익률(%)	0.9	0.0	1.2	1.5	1.5
Valuation(Multiple)					
PER	12.1	173.6	10.6	10.3	15.8
PCR	8.1	5.9	6.0	8.2	13.1
PSR	1.6	1.1	1.2	1.1	1.1
PBR	1.20	0.85	1.00	0.78	0.74
EBITDA(십억원)	50.4	50.2	75.9	41.1	40.4
EV/EBITDA	8.1	3.8	3.3	2.8	2.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.4	0.5	9.8	7.8	4.8
EBITDA 이익률	13.8	13.7	17.5	10.0	10.1
부채비율	27.3	19.5	22.2	20.2	19.4
금융비용부담률	0.5	0.1	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	17.2	63.0	1,228.8	684.0	687.9
매출채권회전율(x)					
재고자산회전율(x)	4,730.8	2,567.9	1,251.0	796.6	810.7

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

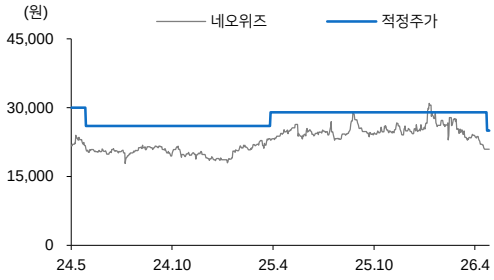
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026 년 3 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

네오위즈 (095660) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.02.15	산업분석	Hold	30,000	이효진	-26.6	-18.5
2024.05.27	산업분석	Hold	26,000	이효진	-21.6	-18.1
2024.09.02	산업분석	Buy	26,000	이효진	-21.1	-10.6
2025.04.21	산업분석	Buy	29,000	이효진	-15.5	-7.1
2025.08.11	기업브리프	Hold	29,000	이효진	-13.1	6.7
2026.05.11	기업브리프	Hold	25,000	이효진	-	-

주가 및 적정주가 변동추이