

'26년 하반기 확인해야 할 포인트

향후 밸류에이션 반등조건은?!

네오위즈의 투자포인트는 당장의 분기 실적보다 '브라운더스트2'의 라이브 수명, 웹보드 캐시카우, 그리고 '26년 하반기~27년 PC/콘솔 신작 파이프라인의 가시화에 있다. 현재 밸류에이션은 절대 저평가 구간에 가까워졌지만, 추가 재평가에는 신작의 실제 공개일정 및 시장반응 등 '27년 이익추정치 상향 관련 근거가 더 필요하다. '27년을 기점으로 AA급 신작 출시가 예상되는 만큼 본격적인 밸류에이션 반등에는 시간이 조금 더 필요할 것으로 판단된다.

브라운더스트2 등 기존 IP의 라이브 운영역량 증명

동사는 '25년 'P의 거짓: 서곡'과 '브라운더스트2'의 라이브 성과로 이익 체력이 한 단계 올라간 뒤, '26년에는 신작 공백과 기존 IP 안정화가 동시에 나타나는 구간에 진입했다. '26년 1분기 연결 매출은 1,014억 원으로 전년 대비 13.9% 증가했으나, 영업이익은 69.5억 원으로 전년 대비 32.0% 감소했다. 탑라인은 라이브 IP와 모바일 매출로 방어해 냈지만, PC/콘솔 고마진 매출의 자연 안정화와 변동비·라이브 관련 운영비 부담이 투영된 것으로 판단된다.

연이은 신작 타이틀 출시로, 고마진 대작 IP 공백기 방어

'26년 전략 방향은 글로벌 IP 프랜차이즈화, 팬덤 중심 라이브 서비스, 신규 IP 확장, 글로벌 현지화 강화로 요약된다. 상반기 고양이와 스프: 마법의 레시피를 출시했고, 하반기에는 킹덤2와 안녕서울: 이태원편 출시를 계획하고 있다. 더 중요한 중장기 파이프라인은 프로젝트 CF, 프로젝트 Rubicon, P의 거짓 차기작 등이다. 고마진 기대 신작의 공백기가 지속되지만, 신작 라인업 확장 시 밸류에이션 프리미엄이 안정적으로 상향될 수 있다고 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	1,998.2	-5.5	21.6	11.1
PER(배)	173.6	10.6	9.1	7.5	6.7
PBR	0.8	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.8	3.3	3.7	1.7	0.7
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]

목표주(6M)

32,000원

[유지]

62.3%

현재주가

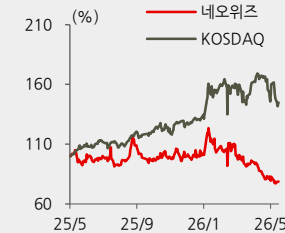
19,710원

2026/6/4

주식지표

시가총액	426십억원
52주최고가	30,950원
52주최저가	19,330원
상장주식수	2,164만주/0.0만주
자본금/액면가	11십억원/500원
60일평균거래량	6.4만주
60일평균거래대금	1십억원
외국인지분율	20.1%
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

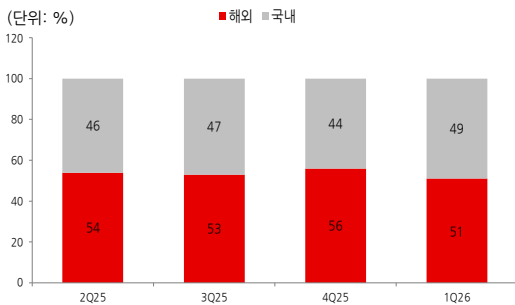
www.bnkfn.co.kr

브라운더스트2 등 기존 IP의 라이브 실적 긍정적

1분기 실적은 신작 공백에도 매출은 견조했다. 1Q26 매출은 1,014억 원으로 YoY +13.9%, QoQ -4.6%를 시현했다. 영업이익은 69.5억 원으로 YoY -32.0%, QoQ +48.1% 을 나타냈다. 브라운더스트2가 2.5주년과 1000일 이벤트 효과로 YoY, QoQ 모두 동반 성장했는데, 모바일 매출은 514억 원으로 1Q26 실적의 핵심 방어선이었다. 전분기 대비 영업이익이 증가한 것은 지난 4Q25에 반영된 일회성 인센티브 부담이 제거된 효과가 있으나, 전년동기 대비로는 비용 증가와 매출 믹스 변화의 영향이 더 컸다고 판단된다. 1Q26 플랫폼별 매출 비중은 모바일 51%, PC/콘솔 39%, 기타 10%를 나타냈다. 지역별로는 해외 51%, 국내 49%로 글로벌 매출 비중이 절반을 넘는다. 이는 동사가 더 이상 국내 웹보드 중심의 회사가 아니라, PC/콘솔과 모바일 라이브 IP를 함께 운영하는 글로벌 하이브리드 게임사로 전환되고 있음을 보여준다.

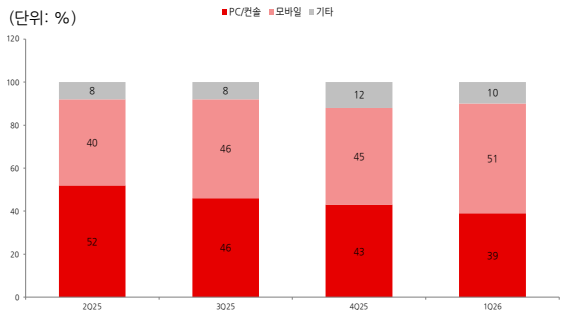
하반기 P의 거짓 매출 장기화 지속 여부, 브라운더스트2의 매출 방어력, 그리고 상반기 신작 라인업의 성과가 '26년 연간 영업이익의 전체볼륨을 결정할 것으로 판단된다. 과거 대비 더 높은 이익률을 유지할 수 있는 체질로 전환했는지가 연중 이슈로 작용할 것이며, 대형 신작 공백기에도 어느정도 기본 체력유지가 지속되는지 여부가 중장기적 투자 포인트가 될 전망이다. 전자에 대해서는 지난 '25년 실적이 긍정적 근거를 제공하지만 후자에 대해서는 아직 검증이 더 필요한 상황이다. 동사의 가장 큰 장점 중 하나는 재무 안정성이다. 1Q26 말 자산총계는 6,628억 원, 부채총계는 1,024억원, 자본총계는 5,604억원이다. 부채비율은 약 18.3%로 낮고, 현금및현금성자산 1,535억원과 유동금융자산 1,597억원을 합산하면 단기 유동성만 3,100원 이상이다. 이는 단기실적의 변동성이 있어도 신작 개발 투자와 퍼블리싱 투자를 지속할 수 있는 재무적 버퍼와 체력이 우수함을 보여준다. 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. 개발비 부담이 커지는 시기에 안정적인 현금 창출력을 바탕으로 배당과 소각을 병행한다는 점은 주주 관점에서도 장기적으로 긍정적이다.

Fig. 2: 국내외 매출액 비중



자료: 네오위즈, BNK투자증권

Fig. 3: 부문별 매출액 비중



자료: 네오위즈, BNK투자증권

Fig. 4: 브라운더스트2 업데이트 및 이벤트 타임라인

주요 활동 및 계획		'26년 1분기 활동			'26년 2분기 계획	
구분	1월	2월	3월	4월	5월	6월
주년			1000days Anniv.			3주년 이벤트
BM	캐릭터 팩	이벤트 팩	스페셜 스킨	캐릭터 팩	이벤트 팩	스페셜 스킨
스토리			스토리 팩 20		스토리 팩 21	
국가별 오프라인 이벤트						
한국		일라스타페스 10		만우절 이벤트	디지털 제휴	팬 페스티벌 & 아트북 출시
대만 / 중국	FFACG EXPO	타이페이 게임쇼	1000일 기념 특별 방송			
일본		Pop-up store			Pop-up store	라이브 소통

자료: 네오위즈, BNK투자증권

Fig. 5: 네오위즈 증장기 주주환원 정책



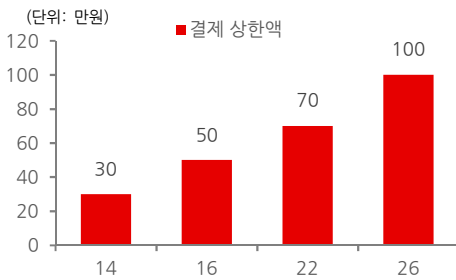
자료: 네오위즈, BNK투자증권

웹보드 부문 강화: 상반기 '피망 쇼다운 홀덤' PC 버전 출시

네오위즈는 '피망 쇼다운 홀덤'의 PC 버전을 지난 3월 출시했다. PC 버전 출시는 웹보드 사업의 성장 한계를 완전히 해소하는 이벤트라기보다, 기존 캐시카우의 결제 효율과 이용자 체류시간을 개선하는 플랫폼 확장 전략으로 평가된다. 홀덤 장르는 토너먼트, 멀티테이블 등 장시간 플레이와 친화성이 높아 PC 환경에서 해비 유저의 몰입도를 높이기 유리하다. 특히 '26년 웹보드 결제 한도 완화에 따른 ARPPU 회복 흐름과 맞물려 단기적으로는 웹보드 매출의 안정성을 높이고, 중장기적으로는 동사가 글로벌 신작 개발에 필요한 현금창출력을 유지하는 데 기여할 수 있다. 다만 국내 웹보드 시장의 성숙도와 규제 리스크를 감안 시, 해당 이벤트는 밸류에이션 리레이팅보다는 실적 하방을 보강하는 요인이 될 것으로 판단된다.

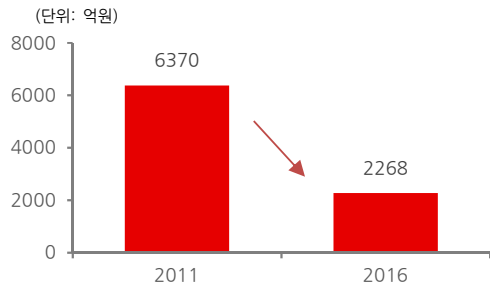
따라서 피망 쇼다운 홀덤의 PC버전 출시는 웹보드 매출의 방어력을 높이는 이벤트로 본다면 긍정적이다. 다만 실적 관련한 임팩트는 폭발적이기보다 이용자 저변 확대 강화 및 기존 ARPPU의 안정화 쪽에 가깝다고 판단된다. 웹보드는 이미 성숙한 국내 시장이고, 규제 민감도가 높은 사업이기 때문에 멀티플 리레이팅을 이끄는 성장 스토리로 보기엔 한계가 있다. 동사의 본질적 추가 업사이드는 여전히 P의 거짓 IP 2 출시 등 기대 신작 라인업의 확장, 글로벌 PC 및 콘솔 라인업 보강, 기존 히트작인 브라운더스트2 트래픽 유지 및 고양이와 스프 등 신규 IP의 라이브 운영 성과 쪽에서 발생할 것으로 여겨진다.

Fig. 6: 웹보드 게임 결제 상한액 변화



자료: 문화체육관광부, BNK투자증권

Fig. 7: 결제 한도 이후 국내 웹보드 시장



자료: 한국게임산업협회, BNK투자증권

Fig. 8: 웹보드 게임 규제 안내

번호	항목	기준 / 한도	세부 내용
1	월 결제한도	100만원	포커와 고스톱 게임은 매월 100만원까지 결제 가능
2	판당 배팅 금액	10만원	한 판당 최대 10만원까지 배팅이 가능
3	손실한도	10만원 / 100만원	게임별로 최대 100만원까지 손실한도를 설정할 수 있으며, 매일 0시부터 24시 사이에 어느 한 게임에서 손실한도를 초과하는 경우 웹보드 게임 이용이 6시간 동안 일시 제한
4	게임 상대 선택 가능	5,000원 이하	한 판당 배팅 금액이 5,000원 이하의 게임에서는 상대방 선택이 가능

자료: 한게임, BNK투자증권

‘고양이와 스프’ 등 꾸준한 신작 IP 출시로 대형 신작 공백 일부 방어

차기 AAA급 기대작의 출시 일정은 ‘26년 이후로 잡혀있는데, 향후 가장 중요한 프로젝트는 역시 ‘P의 거짓2’라고 할 수 있다. 후속작은 현재 개발이 공식화되었으며 ‘27년 출시가 예상된다. 해당 IP는 기업 가치를 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. 자회사 파우게임즈의 모바일 MMORPG 대작인 <킹덤2>도 하반기 라인업에 포함되어 있다. <킹덤2>는 자체개발로 준비 중인 글로벌 모바일 MMORPG로, 동명의 전작 세계관을 계승하여 중대형 MMORPG 시장에 본격 진입하는 IP가 될 전망이다.

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. 서울의 이태원 거리를 배경으로 한 퍼즐 플랫폼어 <안녕서울: 이태원편>은 PC 스팀으로 출시될 예정인데, 유니크한 콘셉트와 감성으로 해외 게이머들에게 K-컬처의 매력을 어필할 수 있을 것으로 예상된다. 이렇듯 다수의 신작 타이틀이 대형 IP 출시전 이익 공백의 방어기지 역할을 수행할 예정이다. 다만 대형 신작 공백기가 장기화됨에 따라 기존 IP의 수익 창출 능력과 신작개발 가시화에 따른 비용이슈 등, 이익 체력이 분기별로 시험대에 오르게 될 전망이다.

표 1. 네오위즈 신작 출시 일정

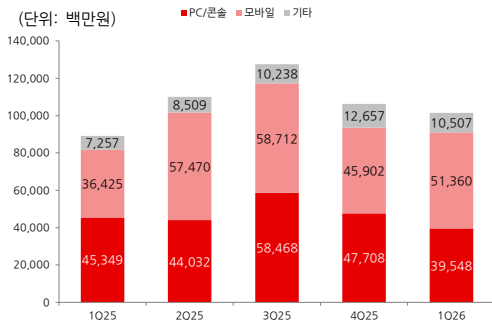
출시일정	게임명	장르	플랫폼	지역	형태
1H26	고양이와 스프: 마법의 레시피	시뮬레이션	모바일	글로벌	자체개발
2H26	킹덤 2	MMORPG	모바일	한국/중화권	자체개발
	안녕서울: 이태원편	퍼즐 플랫폼어	PC(Steam)	글로벌	퍼블리싱 (지노 게임즈)
2026 이후	Wolfeye Studios 신작	1인칭 RPG	PC/콘솔	글로벌	퍼블리싱(Wolfeye Studios)
	Zakazane Studio 신작	서부 느와르 CRPG	PC/콘솔	글로벌	퍼블리싱(Zakazane Studio)
	프로젝트 CF	라이프 시뮬레이션	PC/콘솔	글로벌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

자료: 네오위즈, BNK투자증권

큰 폭의 성장 흐름은 당분간 제한적이나 기본적인 이익체력 보유는 긍정적

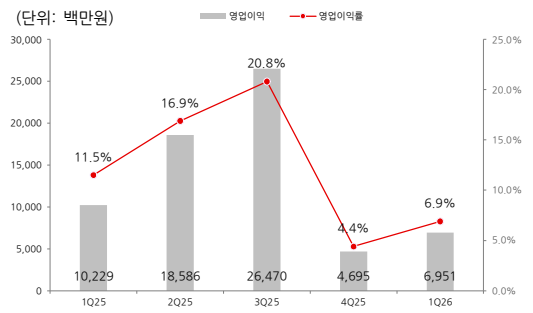
‘브라운더스트2’와 ‘P의 거짓’의 IP 파워 강화를 통해 중화권 및 일본 등 글로벌 시장에서의 안정 기조가 예상되며, 신작 IP의 출시, 기존 히트 IP의 DLC 추가 흥행 및 모바일게임 역주행에 따른 예상치 상회실적 등이 중반기 주가 상승의 촉매가 될 전망이다. 시장이 기대하는 P의 거짓 차기작은 가장 강력한 기대 요소이나 출시 시점과 완성도 확인 까지 시간이 더 필요하다. 현재 주가는 후속 기대작에 대한 기대치가 상당부분 희석된 상태라고 판단되며, 큰 폭의 성장 흐름은 P의 거짓 2의 출시 시기가 지속적으로 타진될 때 가능할 전망이다. 동사는 글로벌 시장을 겨냥한 대작 타이틀을 직접 개발할 수 있는 역량 기반으로, 신작 라인업 확장 시 밸류에이션 프리미엄이 점진적으로 상향 될 수 있다. ‘26년 신작 및 기존 프랜차이즈 라인업 후속작의 출시운과 확인 후, 장기적인 전략으로 접근하는 전략이 유효 하다고 판단된다.

Fig. 9: 네오위즈 플랫폼별 매출액



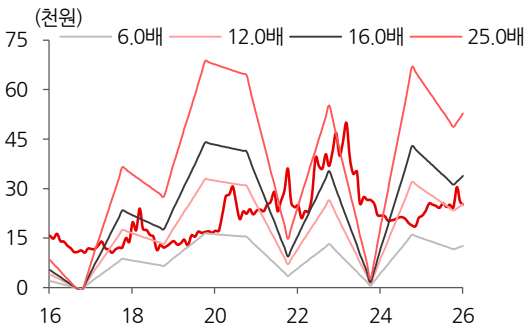
자료: 네오위즈, BNK투자증권

Fig. 10: 네오위즈 영업비용, 영업이익률



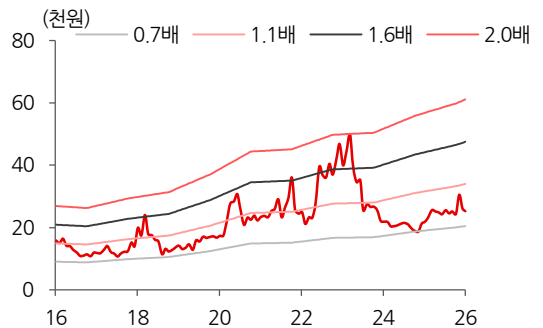
자료: 네오위즈, BNK투자증권

Fig. 11: 네오위즈 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 12: 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

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

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
판매비율	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

주요투자지표

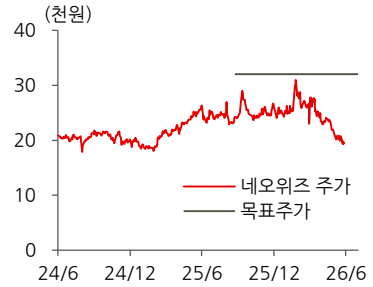
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	109	2,287	2,162	2,628	2,920
BPS	24,813	26,989	29,155	31,509	34,429
CFPS	3,202	4,020	2,919	3,331	3,545
DPS	0	303	303	303	303
PER (배)	173.6	10.6	9.1	7.5	6.7
PSR	1.1	1.2	1.0	0.9	0.9
PBR	0.8	0.9	0.7	0.6	0.6
PCR	5.9	6.0	6.8	5.9	5.6
EV/EBITDA	3.8	3.3	3.7	1.7	0.7
배당성향 (%)	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
차입금비용	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, 2026/6/4 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	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	-36.5	-31.6
	26/06/05	매수	32,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 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(2025.03.31기준) / 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 중간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 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.