

네오위즈 (095660)

PC·콘솔 신작 가시성이 중요

투자의견 BUY, 목표주가 24,000원으로 커버리지 개시

동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 24,000원으로 커버리지를 개시. 목표주가는 12M Fwd EPS 2,098원에 Target PER 11.5배를 적용해 산출. Target PER은 대형 신작 공백을 감안해 글로벌 라이브서비스 게임사와 검증된 IP 포트폴리오를 보유한 게임사 Peer 평균 대비 20% 디스카운트 적용. 2026년은 <P의 거짓> 본편·DLC 판매 하향 안정화와 대형 신작 부재로 감익이 예상되나, 동사는 <P의 거짓>을 통해 글로벌 PC·콘솔 시장에서 자체 개발 IP의 흥행 가능성과 개발 역량을 입증. 향후 PC·콘솔 신작 6종의 흥행에 따른 실적 지속 가능성이 확인될 경우 중장기 멀티플 회복될 것으로 전망.

2026년 매출액 4,203억원, 영업이익 364억원 전망

2026년 연결 매출액 4,203억원(YoY -3%), 영업이익 364억원(YoY -39%, OPM 9%) 전망. <P의 거짓> 본편과 DLC, <Shape of Dreams> 판매는 하향 안정화되겠지만, <브라운더스트2>의 안정적인 라이브 운영과 웹보드 매출 기반이 외형을 방어할 전망. <브라운더스트2>는 3주년 업데이트 이후 매출 유지 여부가 하반기 실적의 핵심 변수. 웹보드는 성장성은 제한적이나, 기존 유저의 반복 결제 기반을 바탕으로 신작 공백기 매출 변동성을 낮추는 역할은 가능하다고 판단. 다만 <P의 거짓> 본편·DLC 매출 기여가 낮아지는 구간인 만큼, 수익성은 전년 대비 둔화될 것으로 예상.

PC·콘솔 신작 가시성이 중요해질 것

동사는 PC·콘솔 신작 6종의 개발 단계를 공개. Wolfeye Studios와 Zakazane Studio의 퍼블리싱 신작은 프로덕션 단계에 진입했으며, 자체개발 라인업도 <프로젝트 CF>, <프로젝트 Rubicon>, <P의 거짓> 차기작, <프로젝트 Wind>를 중심으로 개발이 진행 중. 개발 단계는 상이하나, 2027년부터 주요 신작의 트레일러 공개, 게임쇼 출품, 플랫폼 확정 등 구체적인 정보가 순차적으로 가시화될 전망. 관련 정보 공개, 유저 반응에 따라 단기 주가 모멘텀으로 작용할 전망이나, 중장기 리레이팅을 위해서는 해당 신작들의 흥행 가시성이 중요할 것으로 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	106	-3.3	4.9	104	2.5
영업이익	11	-39.7	61.1	9	29.1
세전계속사업이익	11	-38.7	-47.7	10	2.3
지배순이익	8	-39.5	-47.7	8	5.7
영업이익률 (%)	10.5	-6.4 %pt	+3.6 %pt	8.4	+2.1 %pt
지배순이익률 (%)	8.0	-4.7 %pt	-8.0 %pt	7.7	+0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	367	433	420	442
영업이익	33	60	36	49
지배순이익	2	50	43	47
PER	198.1	10.3	9.1	8.3
PBR	0.9	0.9	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.0	3.1	1.3	0.2
ROE	0.5	9.8	7.9	8.1

자료: 유안타증권



최지운 운송
jiyun.choi@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 **24,000원 (I)**

직전 목표주가 **-원**

현재주가 (6/29) **18,150원**

상승여력 **32%**

시가총액	3,927억원
총발행주식수	21,636,459주
60일 평균 거래대금	14억원
60일 평균 거래량	68,426주
52주 고/저	30,950원 / 16,350원
외인지분율	20.74%
배당수익률	1.25%
주요주주	나성균 외 11인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.1)	(27.7)	(27.3)
상대	9.6	(10.3)	(38.2)
절대 (달러환산)	(8.4)	(29.4)	(36.1)

네오위즈 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액 (십억원)	89.0	110.0	127.4	106.3	101.4	106.3	105.0	107.5	432.7	420.3	442.4
YoY (%)	-8.3	26.4	36.8	18.6	13.9	-3.3	-17.6	1.2	18.0	-2.9	5.3
PC/콘솔게임	36.4	57.5	58.7	45.9	39.5	40.7	38.9	41.8	198.5	160.9	176.4
모바일게임	45.3	44.0	58.5	47.7	51.4	54.8	54.8	53.4	195.6	214.4	220.2
기타	7.3	8.5	10.2	12.7	10.5	10.8	11.3	12.4	38.7	45.0	45.8
영업비용 (십억원)	78.8	91.4	100.9	101.6	94.5	95.1	95.3	98.9	372.7	383.9	393.5
YoY (%)	-4.2	11.1	16.5	22.8	19.9	4.1	-5.5	-2.6	11.6	3.0	2.5
인건비	36.6	41.8	36.6	44.5	39.6	40.7	40.3	41.5	159.6	162.1	170.6
변동비	24.8	30.7	45.3	37.3	35.0	35.4	36.2	35.8	138.1	142.4	133.2
마케팅비	5.6	8.3	8.4	8.5	7.3	7.9	7.6	10.2	30.8	33.0	39.2
상각비	5.6	3.5	3.4	3.4	3.4	3.4	3.3	3.3	15.9	13.5	13.5
기타	6.2	7.0	7.2	7.9	9.1	7.7	7.9	8.1	28.3	32.9	37.0
영업이익 (십억원)	10.2	18.6	26.5	4.7	7.0	11.2	9.7	8.6	60.0	36.4	48.9
YoY (%)	-31.1	291.8	309.5	-31.6	-32.0	-39.7	-63.5	83.0	82.2	-39.3	34.3
영업이익률 (%)	11.5	16.9	20.8	4.4	6.9	10.5	9.2	8.0	13.9	8.7	11.0

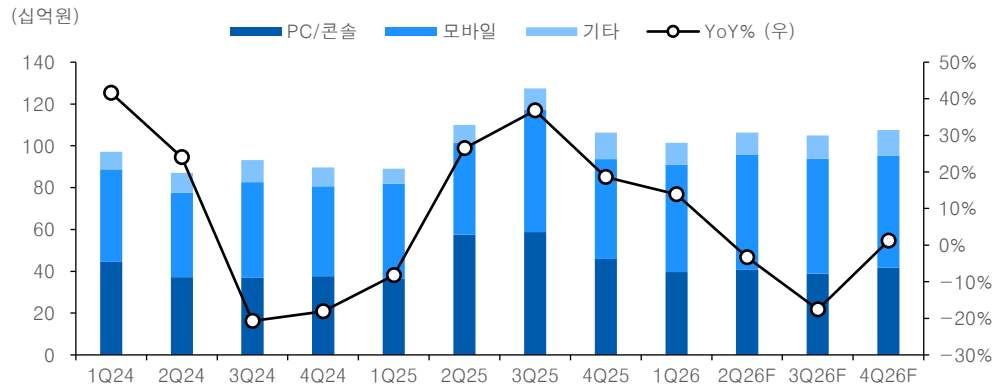
자료: 유안타증권 리서치센터

네오위즈 신작 라인업

게임명	장르	출시일	플랫폼	비고
고양이와 스프: 마법의 레시피	시뮬레이션	2026년 04월 28일	모바일	자체개발
킹덤 2	MMORPG	2H26	모바일	자체개발
안녕서울: 이태원	액션 어드벤처, 퍼즐	2H26	PC	퍼블리싱
프로젝트 CF	라이프 시뮬레이션	2027년	PC/콘솔	자체개발
Wolfeye Studios 신작	1인칭 RPG	2027년	PC/콘솔	퍼블리싱
Zakazane Studio 신작	서부 느와르 CPRG	2027년	PC/콘솔	퍼블리싱
프로젝트 Rubicon	스토리 RPG	2027년	PC/콘솔	자체개발
프로젝트 Windi	소울라이크	2027년	PC/콘솔	자체개발
Lies of P 차기작	액션 RPG	TBD	PC/콘솔	자체개발

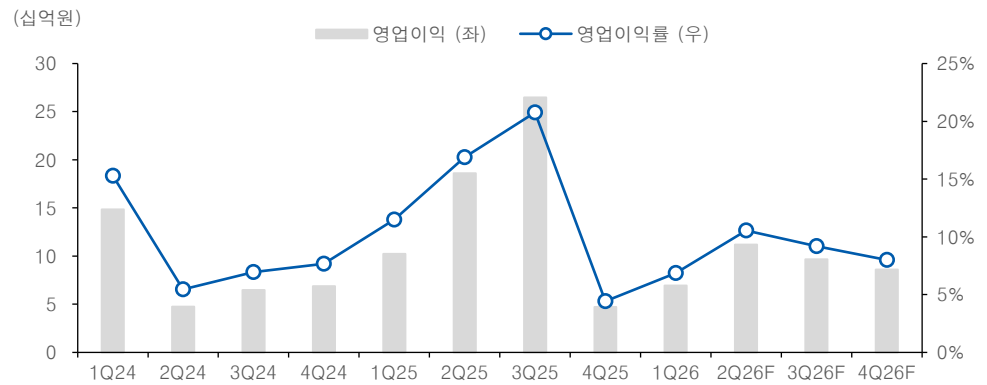
자료: 네오위즈, 유안타증권 리서치센터

네오위즈 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 네오위즈, 유안타증권 리서치센터

네오위즈 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: 네오위즈, 유안타증권 리서치센터

네오위즈 목표주가 산정

내용		비고
12M Fwd EPS (원)	2,098	
Target PER (배)	11.5	글로벌 게임사 Peer 12M Fwd PER 평균 대비 20% 디스카운트
적정 주가 (원)	24,131	
목표 주가 (원)	24,000	
전일 증가 (원)	18,150	
상승 여력	32%	

자료: 유안타증권 리서치센터

글로벌 Peer 기업 밸류에이션

	2025	2026F	2027F
NC	11.2	12.9	12.1
크래프톤	15.0	9.8	8.7
넷마블	17.6	8.2	9.1
Nexon	33.4	15.2	14.6
Capcom	31.6	20.9	18.4
Bandai Namco	25.3	17.4	16.1
NetEase	18.3	12.9	11.7
평균	21.8	13.9	13.0

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

네오위즈 (095660) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	367	433	420	442	503
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	367	433	420	442	503
판매비	334	373	384	393	444
영업이익	33	60	36	49	59
EBITDA	50	76	50	61	70
영업외손익	-28	3	18	11	16
외환관련손익	5	1	3	2	6
이자손익	5	5	3	4	6
관계기업관련손익	-1	0	4	0	0
기타	-37	-3	7	5	4
법인세비용차감전순이익	5	63	54	60	76
법인세비용	12	18	13	15	19
계속사업순이익	-7	45	41	45	56
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-7	45	41	45	56
지배지분순이익	2	50	43	47	59
포괄순이익	2	43	42	46	49
지배지분포괄이익	11	48	44	49	51

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	34	76	44	-12	-6
당기순이익	-7	45	41	45	56
감가상각비	5	4	4	4	4
외환손익	0	0	-3	-2	-6
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-26	-3	0	-55	-53
기타현금흐름	62	30	1	-4	-7
투자활동 현금흐름	-16	-117	19	-22	-13
투자자산	-15	-11	8	-1	-4
유형자산 증가 (CAPEX)	-1	-1	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1	-105	12	-21	-9
재무활동 현금흐름	-35	-6	-6	-6	-6
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-20	0	0	0	0
자본	0	-50	0	0	0
현금배당	-5	0	0	-6	-6
기타현금흐름	-10	45	-6	0	0
연결범위변동 등 기타	4	1	0	56	53
현금의 증감	-13	-45	57	16	28
기초 현금	130	117	72	129	145
기말 현금	117	72	129	145	173
NOPLAT	33	60	36	49	59
FCF	32	75	44	-12	-6

자료: 유안타증권

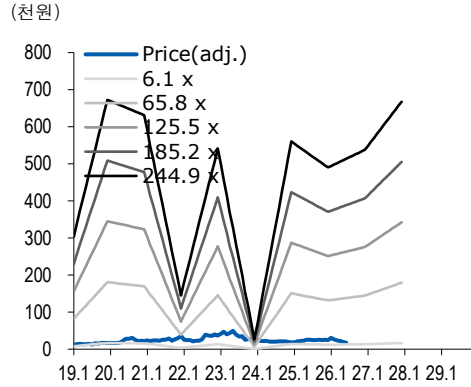
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	314	381	431	487	549
현금및현금성자산	117	72	129	145	173
매출채권 및 기타채권	49	59	60	62	69
재고자산	0	1	1	1	1
비유동자산	306	298	281	270	263
유형자산	87	85	82	78	74
관계기업 등 지분관련 자산	22	22	23	24	27
기타투자자산	36	48	48	48	49
자산총계	620	679	712	757	812
유동부채	81	108	109	113	123
매입채무 및 기타채무	50	75	76	79	84
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	20	16	16	16	18
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	101	124	125	129	141
지배지분	487	531	564	607	653
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	130	80	80	80	80
이익잉여금	421	521	560	602	655
비지배지분	32	25	23	21	18
자본총계	519	556	587	627	670
순차입금	-254	-304	-353	-403	-455
총차입금	4	3	3	3	3

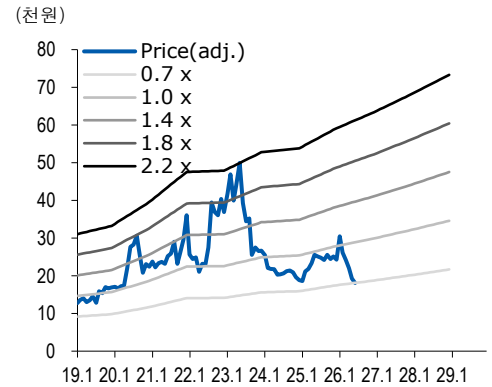
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	109	2,287	2,002	2,195	2,726
BPS	24,475	26,889	28,830	31,007	33,343
EBITDAPS	2,284	3,472	2,284	2,825	3,239
SPS	16,675	19,798	19,372	20,448	23,249
DPS	0	303	303	303	303
PER	198.1	10.3	9.1	8.3	6.7
PBR	0.9	0.9	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	5.0	3.1	1.3	0.2	-0.6
PSR	1.3	1.2	0.9	0.9	0.8

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	0.3	18.0	-2.9	5.3	13.7
영업이익 증가율 (%)	4.2	82.2	-39.3	35.4	20.5
지배순이익 증가율 (%)	-95.1	1,987.8	-13.1	9.4	24.2
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	9.0	13.9	8.7	11.1	11.8
지배순이익률 (%)	0.7	11.5	10.3	10.7	11.7
EBITDA 마진 (%)	13.7	17.5	11.8	13.8	13.9
ROIC	-26.1	29.1	24.7	34.6	46.3
ROA	0.4	7.7	6.2	6.5	7.5
ROE	0.5	9.8	7.9	8.1	9.4
부채비율 (%)	19.5	22.2	21.3	20.6	21.1
순차입금/자기자본 (%)	-52.2	-57.2	-62.5	-66.4	-69.7
영업이익/금융비용 (배)	63.0	1,228.8	0.0	0.0	0.0

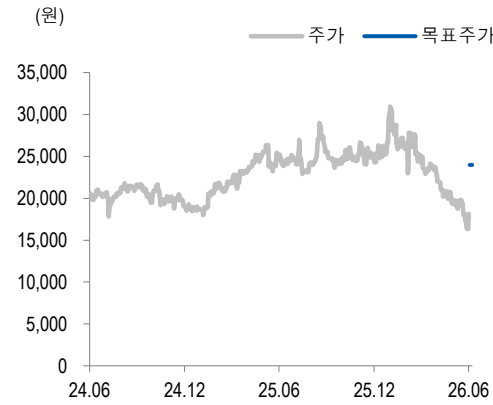
P/E band chart



P/B band chart



네오위즈 (095660) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-06-30	BUY	24,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.9
Hold(중립)	5.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-06-29

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 최지운)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.