

2025. 5. 13



▲ 인터넷/게임

Analyst **이효진**  
02. 6454-4864  
hyojinlee@meritz.co.kr

**Buy** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월)** **29,000 원**

**현재주가 (5.13)** **24,400 원**

**상승여력** **18.9%**

KOSDAQ 시가총액	731.88pt
발행주식수	5,333억원
유동주식비율	2,186만주
외국인비중	52.35%
52주 최고/최저가	12.35%
평균거래대금	24,400원/17,830원
	17.4억원

**주요주주(%)**  
나성근 외 10 인 37.59

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.7	27.3	6.6
상대주가	6.1	20.0	24.4

**주가그래프**



# 네오위즈 095660

## 여름까지 Buy and Hold

- ✓ 1분기 연결 이익은 102억원으로 기대 상회. 이벤트 효과 이연 및 비용 컨트롤 덕분
- ✓ 자회사 취득 공시 발표. 현재 기준 연말 자사주는 발행주식의 10%에 달함
- ✓ 소각까지 이어진다면 주주환원 정책 빛 발할 것
- ✓ <P의 거짓> DLC 여름 출시 앞둔 시기. 게임패스 이용자 고려해 업사이드에 주목
- ✓ 자회사 적자 감소 및 본업 이익 체력 돋보이기 좋은 때. Buy and Hold 유효

### 1Q25 Review: 브더2 이연 효과+비용 컨트롤

네오위즈의 1분기 연결 매출 및 영업이익은 890억원(-8.3% YoY)과 102억원(-31.1% YoY)으로 기대치를 상회했다. <브라운더스트2> 1.5주년 효과 이연(12월) 영향이었다. 6월 2주년 행사 관련 성과도 2분기보다는 3분기 집중될 것으로 예상된다. 자회사 인센티브가 제거되며 인건비가 줄었고 마케팅비도 타이트하게 관리되고 있다. 영업의 금융 비용이 동분기 다소 발생했다. 별다른 손상 징후 없이 무형자산이 감소했는데 가상자산 가격이 1분기말 하락하며 영향을 미친 것으로 추정된다.

<P의 거짓> DLC 트레일러 공개 후 별다른 할인 이벤트 없이도 판매가 증가하고 있어 여름 확장팩과 함께 PKG 딜로 판매되며 매출에 기여할 수 있을 것이란 기존 전망을 유지한다. 게임패스 이용자를 고려했을 때 당사는 DLC 업사이드가 발생할 가능성에 주목한다. 4만원 가정 시 100만장 당 매출 400억원, 이익은 250억원 증가한다. 이는 2024년 연결 이익의 75% 수준에 해당한다.

### 여름을 향해 달릴 때

전일 동사는 50억원의 자사주 취득 공시를 발표했다. 현재 가격 기준 연말 자사주는 215만주로 총 발행주식의 10%에 해당한다. 취득 후 소각이 부재한 점은 아쉽다. 주당 가치 상승으로 이어진다면 동사의 주주환원 정책이 빛을 발할 수 있다.

자회사 중심의 비용 컨트롤도 예정대로 진행되고 있다. 2024년 별도 영업이익은 527억원인데 반해 연결은 329억원에 그쳤다. 자회사 적자가 원인이었다. 2025년에는 자회사 적자가 감소하며 <P의 거짓> DLC를 포함한 본업의 이익 체력이 돋보이기 좋은 시기다. DLC 출시까지는 마케팅 강도도 높아지고 주가 모멘텀도 탄력 받는 시기다. 여름이 올 때까지 Buy and Hold 전략이 유효하다.

(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	251.6	22,213	12.1	1.2	8.1	10.4	27.3
2024	366.8	32.9	2.4	109	-95.1	22,296	173.6	0.8	3.8	0.5	19.5
2025E	374.3	44.4	33.8	1,545	1,317.4	23,414	15.8	1.0	4.4	6.8	18.7
2026E	349.5	12.9	22.8	1,043	-32.5	24,259	23.4	1.0	11.6	4.4	17.5
2027E	545.9	129.5	101.0	4,623	343.2	22,580	5.3	1.1	1.9	19.7	23.2

표1 1Q25P Review 테이블

(십억원)	1Q25P	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	89.0	97.1	-8.3	89.6	-0.7	85.1	4.6	89.3	-0.3
영업이익	10.2	14.8	-31.3	6.9	48.5	6.9	47.8	6.8	50.2
세전이익	9.0	18.9	-52.3	-21.9	흑전	11.2	-19.6	9.7	-7.2
지배주주 순이익	7.3	17.9	-59.1	-24.7	흑전	12.7	-42.5	8.2	-11.2
영업이익률(%)	11.5	15.3		7.7		8.1		7.6	
세전이익률(%)	10.1	19.4		-24.5		13.2		10.9	
순이익률(%)	8.2	18.4		-27.5		14.9		9.2	

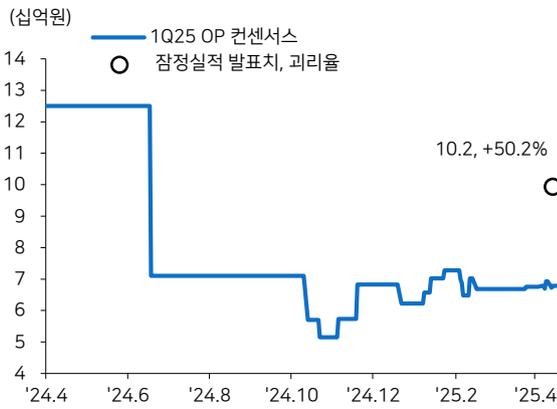
자료: 네오위즈, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	374.3	366.8	2.0	390.1	-4.1	386.1	-3.0
영업이익	44.4	32.9	34.9	43.9	1.1	34.5	28.8
세전이익	40.0	4.9	724.7	37.8	5.8	37.5	6.7
지배주주 순이익	33.8	2.4	1314.2	34.0	-0.6	30.6	10.3
영업이익률(%)	11.9	9.0		11.3		8.9	
세전이익률(%)	10.7	1.3		9.7		9.7	
순이익률(%)	9.0	0.7		8.7		7.9	

자료: 네오위즈, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q25P 영업이익, 컨센서스 +50.2% 상회



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 28.8% 상회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 네오위즈 게임 출시 일정: 2026 굵직한 신작 필요

출시 시기	게임명	플랫폼	개발사	형태
23.06.22	브라운더스트2	모바일	네오위즈	자체개발
23.09.19	P의 거짓	PC, 콘솔	네오위즈	자체개발
23.11.09	산나비	PC, 스위치	원더포션	퍼블리싱
23.12.05	보노보노 뭐하니?	모바일	네오위즈	자체개발
23.12.29	천계 패러독스	모바일	엑스노아, KMS	퍼블리싱
24.03.21	Oh My Anne	모바일	네오위즈	자체개발
24.05.08	프로사카: 레전드 일레븐	모바일	스타어레이	퍼블리싱
24.05.23	고양이와 스프: 말랑 타운	모바일	아름게임즈	퍼블리싱
24.06.05	스컬 모바일 글로벌	모바일	사우스포게임즈	퍼블리싱
24.08.28	영웅전설: 가가브 트릴로지 국내	모바일	파우게임즈(51.44%)	자회사개발
3Q25	P의 거짓 확장 DLC (글로벌)	PC, 콘솔	네오위즈	자체개발
2H25	고양이와 스프: 마법의 레시피 (글로벌)	모바일	네오위즈	자체개발
	안녕서울: 이태원편 (글로벌)	PC	지노 게임즈	퍼블리싱
	영웅전설: 가가브 트릴로지 (대만/일본 지역확장)	모바일	파우게임즈(51.44%)	자회사개발
	Shape of Dreams (글로벌)	PC	리자드 스무디	퍼블리싱
2026이후	Wolfeye Studios 신작 (글로벌)	PC/콘솔	Wolfeye Studios	퍼블리싱
	Zakazane Studio 신작 (글로벌)	PC/콘솔	Zakazane Studio	퍼블리싱
	라이프 시뮬레이션 신작 (글로벌)	PC/콘솔	네오위즈	자체개발
	서바이벌 액션 어드벤처 신작 (글로벌)	PC/콘솔	네오위즈	자체개발
	P의 거짓 차기작 (글로벌)	PC/콘솔	네오위즈	자체개발
	금색의 갯슈벨!! 영원한 인연의 친구들	모바일	네오위즈	자체개발
	킹덤2 (글로벌)	모바일	네오위즈	자체개발

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

그림3 LoP 게임패스 이용자 포함시 누적 이용자 800만 ↑



자료: 네오위즈, 메리츠증권 리서치센터

그림4 여름 출시 예정인 <P의거짓(LoP)> DLC



자료: 네오위즈

표4 네오위즈 실적 전망											
(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
<b>매출</b>	<b>97.1</b>	<b>87.0</b>	<b>93.1</b>	<b>89.6</b>	<b>89.0</b>	<b>84.1</b>	<b>121.1</b>	<b>80.1</b>	<b>366.8</b>	<b>374.3</b>	<b>349.5</b>
PC/콘솔게임	44.6	37.2	36.9	37.6	36.4	38.6	69.2	36.8	156.3	181.0	143.9
모바일게임	42.0	38.1	45.7	43.2	45.3	37.4	42.9	35.7	173.2	161.4	174.4
기타	10.5	11.6	10.6	12.1	7.3	8.1	9.0	7.6	37.3	31.9	31.3
<b>% YoY</b>											
<b>매출</b>	41.6	24.0	-20.7	-18.1	-8.3	-3.4	30.1	-10.6	0.3	2.0	-6.6
PC/콘솔게임	62.2	38.0	-32.6	-38.6	-18.3	3.6	87.5	-2.3	-8.3	15.8	-20.5
모바일게임	30.0	15.4	-14.2	19.5	2.6	-7.1	-6.0	-17.0	11.9	-6.8	8.0
기타	20.2	15.0	11.7	0.2	-12.7	-15.0	-15.0	-15.0	-7.6	-14.5	-2.0
<b>영업비용</b>	<b>82.2</b>	<b>82.3</b>	<b>86.7</b>	<b>82.7</b>	<b>78.8</b>	<b>78.2</b>	<b>94.8</b>	<b>78.1</b>	<b>333.9</b>	<b>329.9</b>	<b>336.7</b>
% to sales	84.7	94.5	93.1	92.3	88.5	93.1	78.3	97.5	91.0	88.1	96.3
% YoY	22.2	9.6	-10.9	-12.4	-4.2	-4.9	9.4	-5.7	0.0	-1.2	2.0
인건비	40.0	39.9	38.2	39.2	37.0	37.0	36.9	38.0	157.2	149.0	156.5
지급수수료	22.5	22.3	25.7	23.7	24.5	22.2	34.8	21.2	94.4	102.7	96.0
마케팅	8.3	8.3	10.4	8.0	5.6	7.1	11.4	6.8	35.1	30.8	30.5
상각비	4.2	4.2	5.0	4.0	5.1	5.0	5.0	5.0	17.3	20.1	24.3
기타	7.2	7.6	7.4	7.9	6.6	7.0	6.8	7.0	29.9	27.4	29.4
<b>영업이익</b>	<b>14.8</b>	<b>4.7</b>	<b>6.5</b>	<b>6.9</b>	<b>10.2</b>	<b>5.8</b>	<b>26.3</b>	<b>2.0</b>	<b>32.9</b>	<b>44.4</b>	<b>12.9</b>
% YoY	1,085.2	흑전	-68.1	-54.2	-31.1	23.0	306.6	-70.4	4.2	34.8	-71.0
영업이익률(%)	15.3	5.5	6.9	7.7	11.5	6.9	21.7	2.5	9.0	11.9	3.7
<b>세전이익</b>	<b>18.8</b>	<b>6.6</b>	<b>1.3</b>	<b>-21.9</b>	<b>9.0</b>	<b>8.2</b>	<b>29.1</b>	<b>-6.4</b>	<b>4.9</b>	<b>40.0</b>	<b>19.7</b>
% YoY	288.5	-49.9	-94.2	적전	-52.1	22.8	2,152.0	적지	-88.9	723.4	-50.8
<b>지배주주순이익</b>	<b>17.9</b>	<b>7.8</b>	<b>1.4</b>	<b>-24.7</b>	<b>7.3</b>	<b>6.5</b>	<b>24.0</b>	<b>-4.1</b>	<b>2.4</b>	<b>33.8</b>	<b>22.8</b>
% YoY	396.0	-65.4	-92.4	적전	-59.3	-16.2	1,598.0	적지	-95.1	1,310.7	-32.5

자료: 네오위즈, 메리츠증권 리서치센터

네오위즈 (095660)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>365.6</b>	<b>366.8</b>	<b>374.3</b>	<b>349.5</b>	<b>545.9</b>
매출액증가율(%)	24.1	0.3	2.0	-6.6	56.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	365.6	366.8	374.3	349.5	545.9
판매관리비	334.0	333.9	329.9	336.7	416.4
<b>영업이익</b>	<b>31.6</b>	<b>32.9</b>	<b>44.4</b>	<b>12.9</b>	<b>129.5</b>
영업이익률(%)	8.6	9.0	11.9	3.7	23.7
금융손익	-1.1	7.6	11.2	17.9	7.9
중속/관계기업손익	-0.2	-0.9	-0.7	-0.7	0.0
기타영업외손익	13.4	-34.8	-14.9	-10.4	0.0
세전계속사업이익	43.8	4.9	40.0	19.7	137.4
법인세비용	-2.7	11.8	13.2	3.9	40.2
<b>당기순이익</b>	<b>46.4</b>	<b>-7.0</b>	<b>26.8</b>	<b>15.8</b>	<b>94.0</b>
지배주주지분 순이익	48.7	2.4	33.8	22.8	101.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>64.7</b>	<b>33.8</b>	<b>43.7</b>	<b>19.4</b>	<b>155.2</b>
당기순이익(손실)	46.4	-7.0	26.8	15.8	94.0
유형자산상각비	6.3	4.7	5.7	5.7	5.7
무형자산상각비	12.5	12.6	12.6	4.0	3.6
운전자본의 증감	-1.0	-25.7	-1.4	-6.1	51.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-10.2</b>	<b>-15.8</b>	<b>1.0</b>	<b>1.4</b>	<b>-71.7</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-1.2	-1.5	-10.0	-10.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	14.6	11.5	0.0	1.5	-11.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-13.6</b>	<b>-34.7</b>	<b>-5.0</b>	<b>-4.4</b>	<b>-4.0</b>
차입금의 증감	1.7	-20.1	0.0	-0.1	0.4
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	38.2	-13.0	39.7	16.4	79.5
기초현금	91.7	129.9	116.9	156.6	173.0
기말현금	129.9	116.9	156.6	173.0	252.5

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	<b>297.6</b>	<b>314.0</b>	<b>338.9</b>	<b>347.3</b>	<b>476.8</b>
현금및현금성자산	129.9	116.9	156.6	173.0	252.5
매출채권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산	0.1	0.2	0.0	0.0	0.1
<b>비유동자산</b>	<b>373.8</b>	<b>306.0</b>	<b>297.6</b>	<b>296.5</b>	<b>308.8</b>
유형자산	86.9	87.5	91.8	96.1	100.3
무형자산	149.4	99.6	87.0	83.0	79.4
투자자산	70.1	58.6	58.6	57.2	68.9
<b>자산총계</b>	<b>671.4</b>	<b>620.0</b>	<b>636.6</b>	<b>643.7</b>	<b>785.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>113.2</b>	<b>81.1</b>	<b>82.7</b>	<b>77.2</b>	<b>120.6</b>
매입채무	10.8	10.6	10.8	10.1	15.8
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	19.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>30.6</b>	<b>20.0</b>	<b>17.5</b>	<b>18.6</b>	<b>27.5</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>143.8</b>	<b>101.1</b>	<b>100.2</b>	<b>95.9</b>	<b>148.1</b>
<b>자본금</b>	<b>11.0</b>	<b>11.0</b>	<b>11.0</b>	<b>11.0</b>	<b>11.0</b>
자본잉여금	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0
기타포괄이익누계액	-18.6	-10.0	-10.0	-10.0	-10.0
이익잉여금	428.2	420.8	450.3	468.7	432.0
비지배주주지분	38.2	31.6	24.6	17.6	144.0
<b>자본총계</b>	<b>527.6</b>	<b>518.9</b>	<b>536.4</b>	<b>547.9</b>	<b>637.6</b>

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	16,593	16,675	17,126	15,992	24,976
EPS(지배주주)	2,209	109	1,545	1,043	4,623
CFPS	3,287	3,202	2,392	1,051	6,147
EBITDAPS	2,286	2,284	2,869	1,032	6,355
BPS	22,213	22,296	23,414	24,259	22,580
DPS	245	0	220	220	220
배당수익률(%)	0.9	0.0	0.9	0.9	0.9
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	12.1	173.6	15.8	23.4	5.3
PCR	8.1	5.9	10.2	23.2	4.0
PSR	1.6	1.1	1.4	1.5	1.0
PBR	1.2	0.8	1.0	1.0	1.1
EBITDA(십억원)	50.4	50.2	62.7	22.6	138.9
EV/EBITDA	8.1	3.8	4.4	11.6	1.9
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	10.4	0.5	6.8	4.4	19.7
EBITDA 이익률	13.8	13.7	16.8	6.5	25.4
부채비율	27.3	19.5	18.7	17.5	23.2
금융비용부담률	0.5	0.1	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	17.2	63.0	319.5	93.2	898.2
매출채권회전율(x)					
재고자산회전율(x)	4,730.8	2,567.9	3,825.2	11,195.6	14,134.8

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 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 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p><b>Buy</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p><b>Hold</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p><b>Sell</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p><b>Overweight</b> (비중확대)</p> <p><b>Neutral</b> (중립)</p> <p><b>Underweight</b> (비중축소)</p>

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	85.7%
중립	13.7%
매도	0.6%

2025년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**네오위즈 (095660) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

