

2025. 7. 18



▲ 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 (7.17)** 24,700 원**상승여력** 17.4%

KOSDAQ 818.27pt

시가총액 5,399억원

발행주식수 2,186만주

유동주식비율 51.58%

외국인비중 15.23%

52주 최고/최저가 26,350원/17,830원

평균거래대금 23.4억원

주요주주(%)

나성균 외 12 인 37.64

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.5	30.5	19.9
상대주가	0.9	15.6	21.5

주가그래프

네오위즈 095660

베이스 레벨 상향을 증명한 2분기

- ✓ 2분기 매출, 이익 모두 최근 상향된 눈높이 웃되는 실적을 예상
- ✓ <P의 거짓>과 <브라운 더스트2> 모두 각각 3분기 기대했던 성과 이상을 2분기 달성
- ✓ 6월 서머게임페스트 통해 깜짝 출시하며 단기 이벤트는 소멸
- ✓ 이벤트 소멸에 따른 등락폭 낮아진 것은 단단해진 펀더멘탈에 대한 재평가
- ✓ 단기 모멘텀 부재하나 베이스 실적 높아져 장기적 관점에서 접근하기 좋은 때

2분기, 최근 상향된 눈높이도 너무 낮다

네오위즈의 2분기 연결 매출 및 영업이익은 각각 1,115억원(+28.1% YoY)과 217억원(+357.0% YoY)으로 최근 상향된 눈높이를 웃도는 실적을 예상한다. 지난 6월 서머 게임 페스트를 통해 깜짝 출시가 이루어진 <P의 거짓: 서곡> 효과로 기존 3분기 추정 반영되었던 신작 성과가 2분기 반영되었다. 1분기 누적 기준 <P의 거짓> 판매량은 240만장으로 추정되는데 2분기 DLC포함 누적 324만장으로 마무리되었다고 판단, 연말 누적 기준 370만장 추정을 387만장으로 상향한다.

<브라운 더스트2> 또한 2분기 실적 상향의 주요인이었다. 1분기 1.5주년 효과 이연(12월)분이 반영되며 높은 성과를 기록했다. 2주년 효과가 2분기보다는 3분기에 집중될 것으로 예상했으나 1) 5월 콜라보 성과 및 2) 2주년 이벤트가 발표되며 신규 유저가 선제적으로 다수 유입되며 1분기보다 높은 2분기 성과가 가능했다. 웹보드는 2분기가 비수기로 QoQ 감소는 불가피하나 그 폭을 최소화한 것으로 보인다.

단기 모멘텀 소멸되었으나 단단해진 펀더멘탈에 대한 재평가 시기

깜짝 출시에 신작 출시 관련 주가 모멘텀은 예상보다 빠르게 소멸되었다. 그러나 성과에서 보여진 바와 같이 베이스 실적이 높아지는 결과를 가져오며 <P의 거짓> 본품이 출시되었을 때 대비 적은 변동폭을 기록했다. 2026년 파우게임즈의 <킹덤2> 전까지는 모멘텀이 부재하나 글로벌 성과를 거둔 IP를 보유했다는 점에서 이후 <P의 거짓2>에 대해 더 높은 기대가 가능해져 장기적 관점에서 접근하기 좋은 주가로 판단한다. 개별 이벤트로는 하반기 자회사 적자 관리, 주주 환원 정책 발표에 대한 기대 또한 가능하다.

(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	1.2	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	377.5	45.2	34.3	1,571	1,343.3	23,442	15.7	1.1	4.4	6.9	18.8
2026E	349.9	14.2	23.7	1,085	-30.9	24,330	22.8	1.0	11.1	4.5	17.5
2027E	463.0	76.2	63.7	2,914	168.5	23,240	8.5	1.1	3.1	12.3	20.9

표1 2Q25E Preview 테이블

(십억원)	2Q25E	2Q24	(% YoY)	1Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	111.5	87.0	28.1	89.0	25.2	84.1	32.5	93.2	19.6
영업이익	21.7	4.7	357.0	10.2	111.9	5.8	273.7	9.7	124.6
세전이익	24.0	6.6	261.1	9.0	165.4	8.2	192.7	10.6	126.0
지배주주 순이익	17.6	7.8	126.1	7.3	142.0	6.5	171.0	8.7	101.6
영업이익률(%)	19.4	5.5		11.5		6.9		10.4	
세전이익률(%)	21.5	7.6		10.2		9.8		11.4	
순이익률(%)	15.8	9.0		8.2		7.7		9.4	

자료: 네오위즈, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	377.5	366.8	2.9	374.3	0.9	383.5	-1.6
영업이익	45.2	32.9	37.3	44.4	1.8	48.1	-6.1
세전이익	40.8	4.9	740.1	40.0	1.9	47.1	-13.4
지배주주 순이익	34.3	2.4	1334.1	33.8	1.6	39.1	-12.2
영업이익률(%)	12.0	9.0		11.9		12.5	
세전이익률(%)	10.8	1.3		10.7		12.3	
순이익률(%)	9.1	0.7		9.0		10.2	

자료: 네오위즈, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q25E 영업이익, 컨센서스 +125% 상회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 6% 하회 전망



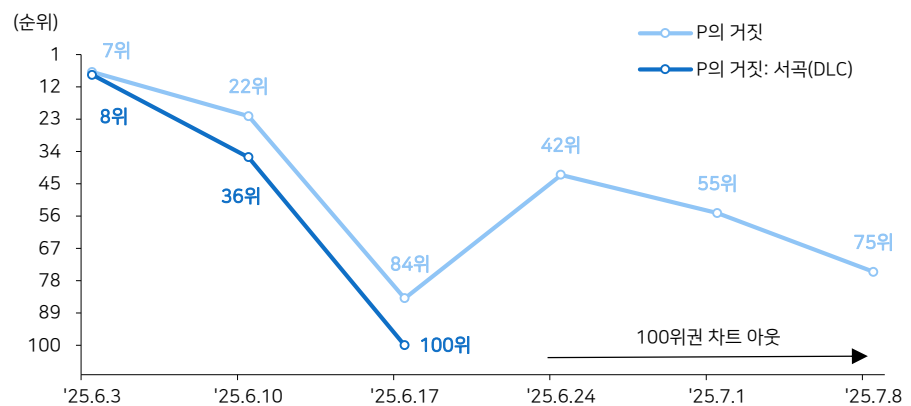
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

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(51.27%)	자회사개발
24.12.05	피망 쇼다운 홀덤	모바일	네오위즈	자체개발
25.06.07	P의 거짓: 서곡 (DLC)	PC, 콘솔	네오위즈	자체개발
2H25	고양이와 스프: 마법의 레시피 (글로벌)	모바일	네오위즈	자체개발
	안녕서울: 이태원편 (글로벌)	PC	지노 게임즈	퍼블리싱
	Shape of Dreams (글로벌)	PC	리자드 스무디	퍼블리싱
2026이후	킹덤2 (글로벌)	모바일	파우게임즈(51.27%)	자회사개발
	Wolfeye Studios 신작 (글로벌)	PC/콘솔	Wolfeye Studios	퍼블리싱
	영웅전설: 가가브 트릴로지 (대만/일본 지역확장)	모바일	파우게임즈(51.27%)	자회사개발
	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

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

그림3 <P의 거짓> & <P의 거짓: 서곡> 스팀 주간 매출 순위(글로벌)



자료: SteamDB, 메리츠증권 리서치센터

표4 네오위즈 실적 전망											
(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출	97.1	87.0	93.1	89.6	89.0	111.5	91.6	85.4	366.8	377.5	349.9
PC/콘솔게임	44.6	37.2	36.9	37.6	36.4	60.6	39.7	40.1	156.3	176.8	129.4
모바일게임	44.2	40.3	45.7	43.0	45.3	42.8	42.9	37.7	173.2	168.8	189.3
기타	8.3	9.5	10.6	9.0	7.3	8.1	9.0	7.6	37.3	31.9	31.3
% YoY											
매출	41.6	24.0	-20.7	-18.1	-8.3	28.1	-1.6	-4.7	0.3	2.9	-7.3
PC/콘솔게임	62.2	38.0	-32.6	-38.6	-18.3	62.7	7.6	6.6	-8.3	13.1	-26.8
모바일게임	36.7	21.9	-14.2	19.1	2.6	6.3	-6.0	-12.5	11.9	-2.5	12.2
기타	-4.9	-6.3	11.7	-25.9	-12.7	-15.0	-15.0	-15.0	-7.6	-14.5	-2.0
영업비용	82.2	82.3	86.7	82.7	78.8	89.8	84.1	79.6	333.9	332.3	335.7
% to sales	84.7	94.5	93.1	92.3	88.5	80.6	91.8	93.2	91.0	88.0	95.9
% YoY	22.2	9.6	-10.9	-12.4	-4.2	9.1	-2.9	-3.8	0.0	-0.5	1.0
인건비	40.0	39.7	38.2	39.3	37.0	38.3	38.4	37.6	157.2	151.3	158.3
지급수수료	22.5	22.5	25.7	23.7	24.5	30.4	25.9	22.8	94.4	103.6	97.0
마케팅	8.3	8.3	10.4	8.0	5.6	9.1	8.0	7.2	35.1	29.9	31.2
상각비	4.2	4.2	5.0	4.0	5.1	5.0	5.0	5.0	17.3	20.1	19.9
기타	7.2	7.6	7.4	7.7	6.6	7.0	6.8	7.0	29.9	27.4	29.4
영업이익	14.8	4.7	6.5	6.9	10.2	21.7	7.5	5.8	32.9	45.2	14.2
% YoY	1,085.2	흑전	-68.1	-54.2	-31.1	357.0	15.9	-15.8	4.2	37.3	-68.6
영업이익률(%)	15.3	5.5	6.9	7.7	11.5	19.4	8.2	6.8	9.0	12.0	4.1
세전이익	18.8	6.6	1.3	-21.9	9.0	24.0	10.3	-2.6	4.9	40.8	21.0
% YoY	288.5	-49.9	-94.2	적전	-52.0	261.1	698.8	적지	-88.9	740.1	-48.5
지배주주순이익	17.9	7.8	1.4	-24.7	7.3	17.6	10.9	-1.5	2.4	34.3	23.7
% YoY	396.0	-65.4	-92.4	적전	-59.3	126.1	669.3	적지	-95.1	1,334.1	-30.9

자료: 네오위즈, 메리츠증권 리서치센터

네오위즈 (095660)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	365.6	366.8	377.5	349.9	463.0
매출액증가율(%)	24.1	0.3	2.9	-7.3	32.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	365.6	366.8	377.5	349.9	463.0
판매관리비	334.0	333.9	332.3	335.7	386.8
영업이익	31.6	32.9	45.2	14.2	76.2
영업이익률(%)	8.6	9.0	12.0	4.1	16.5
금융손익	-1.1	7.6	11.2	17.9	7.4
종속/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	40.8	21.0	83.5
법인세비용	-2.7	11.8	13.4	4.3	24.0
당기순이익	46.4	-7.0	27.3	16.7	56.7
지배주주지분 순이익	48.7	2.4	34.3	23.7	63.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	64.7	33.8	45.0	19.7	95.9
당기순이익(손실)	46.4	-7.0	27.3	16.7	56.7
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	-0.7	-6.7	29.8
투자활동 현금흐름	-10.2	-15.8	1.0	1.5	-45.4
유형자산의증가(CAPEX)	-1.2	-1.5	-10.0	-10.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	14.6	11.5	0.0	1.6	-6.7
재무활동 현금흐름	-13.6	-34.7	-5.0	-4.4	-4.1
차입금의 증감	1.7	-20.1	0.0	-0.1	0.2
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	38.2	-13.0	41.0	16.9	46.4
기초현금	91.7	129.9	116.9	157.9	174.8
기말현금	129.9	116.9	157.9	174.8	221.1

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	297.6	314.0	340.2	349.0	424.2
현금및현금성자산	129.9	116.9	157.9	174.8	221.1
매출채권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
비유동자산	373.8	306.0	297.6	296.3	303.6
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	57.0	63.7
자산총계	671.4	620.0	637.8	645.3	727.8
유동부채	113.2	81.1	83.4	77.3	102.3
매입채무	10.8	10.6	10.9	10.1	13.4
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	17.5	18.6	23.7
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	100.9	95.9	126.0
자본금	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0
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	450.9	470.3	446.5
비지배주주지분	38.2	31.6	24.6	17.6	93.9
자본총계	527.6	518.9	537.0	549.4	601.8

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	16,593	16,675	17,271	16,009	21,181
EPS(지배주주)	2,209	109	1,571	1,085	2,914
CFPS	3,287	3,202	2,428	1,110	3,732
EBITDAPS	2,286	2,284	2,906	1,093	3,914
BPS	22,213	22,296	23,442	24,330	23,240
DPS	245	0	220	220	220
배당수익률(%)	0.9	0.0	0.9	0.9	0.9
Valuation(Multiple)					
PER	12.1	173.6	15.7	22.8	8.5
PCR	8.1	5.9	10.2	22.3	6.6
PSR	1.6	1.1	1.4	1.5	1.2
PBR	1.2	0.8	1.1	1.0	1.1
EBITDA(십억원)	50.4	50.2	63.5	23.9	85.6
EV/EBITDA	8.1	3.8	4.4	11.1	3.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.4	0.5	6.9	4.5	12.3
EBITDA 이익률	13.8	13.7	16.8	6.8	18.5
부채비율	27.3	19.5	18.8	17.5	20.9
금융비용부담률	0.5	0.1	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	17.2	63.0	325.3	102.8	540.4
매출채권회전율(x)					
재고자산회전율(x)	4,730.8	2,567.9	3,857.5	11,247.5	13,316.4

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 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.6%

2025년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

네오위즈 (095660) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

