

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 24,000원
현재주가(26/10/20)	18,450원
상승여력	30.1%

영업이익(26F,십억원)	32
Consensus 영업이익(26F,십억원)	33
EPS 성장률(26F,%)	-3.3
MKT EPS 성장률(26F,%)	277.0
P/E(26F,x)	8.3
MKT P/E(26F,x)	5.4
KOSDAQ	781.97
시가총액(십억원)	399
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	51.3
외국인 보유비중(%)	20.6
베타(12M) 일간수익률	0.51
52주 최저가(원)	16,350
52주 최고가(원)	30,950

(%)	1M	6M	12M
절대주가	6.5	-22.6	-24.1
상대주가	12.7	16.2	-15.0



[인터넷/소프트웨어/게임]

임희석

heeseok.lim@miraeasset.com

095660 · 게임

네오위즈

기다림의 시기

AI가 이끄는 게임산업의 구조적 성장

AI는 게임산업의 공급 확대와 비용 절감, 신규 수요 창출을 동시에 이끌 전망이다. 생성형 AI 기반 개발 도구의 확산으로 산업 내 신작 공급량(Q) 증가가 가속화되고 있다. 개발 공정 전반에 걸친 AI 활용과 자동화도 본격화되면서 개발 인력의 생산성 향상과 제작 기간 단축, 개발비 절감(C)이 예상된다.

네오위즈도 AI 기반 개발 및 운영 효율화에 나서고 있다. 사내 데이터와 AI를 연계해 코드 분석과 시스템 개선에 활용하고 있으며, 테스트와 운영 데이터 분석도 자동화하고 있다. 특히 'P의 거짓' 차기작 등 다수의 PC·콘솔 신작을 개발 중인 만큼, AI 기반 업무 효율화는 개발 기간 단축과 신작 공급 역량 강화에 기여할 전망이다.

AI 광고 고도화, 새로운 성장 기회

AI 도입에 따른 광고 효율 개선도 새로운 기회 요인이다. AI 기반 이용자 분석과 타겟팅 고도화로 광고 효율이 개선되고 있으며, 광고 소재 제작 자동화도 확산되고 있다. 특히 모바일 게임은 마케팅 지출이 큰 만큼, 이용자 획득 비용(CAC) 절감과 광고 수익화 역량 강화가 수익성 개선의 핵심 변수로 작용할 전망이다.

동사는 자회사 티엔케이팩토리를 통해 모바일 광고 플랫폼을 확보하고 있다. 향후 AI 기반 광고 최적화 기술이 고도화될수록 광고 플랫폼의 경쟁력 강화가 기대된다. 자체 게임의 마케팅 효율 개선뿐 아니라 외부 광고주 확보에도 유리하게 작용해 중장기 성장 기반을 강화할 전망이다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 24,000원으로 하향

타겟 멀티플 하향(17배→13배)을 반영해 목표주가를 26,000원에서 24,000원으로 하향한다. 타겟 P/E 13배는 26년 12MF P/E 평균이다. AI 기반 개발 효율화와 광고 플랫폼 경쟁력 강화에 따른 중장기 수익성 개선 가능성은 긍정적이다. 다만 신작 공백으로 단기적인 주가 모멘텀 발생은 어려울 것으로 판단한다.

27년 이후 신작 성과를 바라보며 중장기 관점에서 접근할 시기다. '브라운더스트2'의 성장만으로 유의미한 실적 반전을 기대하기는 어렵다. 향후 '프로젝트 CF', '프로젝트 Rubicon', 'P의 거짓' 차기작, '프로젝트 Windi', '프로젝트 FN' 등 주요 신작의 구체적인 정보 공개와 출시 일정 가시화가 주가 반등의 핵심 변수가 될 전망이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	367	433	416	446	491
영업이익 (십억원)	33	60	32	48	66
영업이익률 (%)	9.0	13.9	7.7	10.8	13.4
순이익 (십억원)	2	50	48	40	55
EPS (원)	109	2,287	2,212	1,848	2,546
ROE (%)	0.5	9.8	8.7	6.8	8.7
P/E (배)	173.6	10.6	8.3	10.0	7.2
P/B (배)	0.8	0.9	0.6	0.6	0.6
배당수익률 (%)	0.0	1.2	1.6	1.6	1.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 네오위즈, 미래에셋증권 리서치센터

표 21. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	101.4	102.1	107.1	105.5	102.0	108.2	118.9	117.2	366.8	432.7	416.1	446.3
(% YoY)	13.9%	-7.2%	-15.9%	-0.8%	0.6%	6.0%	11.0%	11.1%	0.3%	18.0%	-3.8%	7.3%
PC/콘솔	39.5	37.3	37.1	39.7	37.5	42.9	47.1	49.8	156.3	198.5	153.6	177.2
모바일	51.4	53.2	56.7	52.5	53.5	53.1	57.8	53.5	173.2	195.6	213.7	217.8
기타	10.5	11.6	13.3	13.3	11.0	12.2	14.0	14.0	37.3	38.7	48.8	51.2
영업비용	94.5	94.1	98.7	96.4	96.6	97.6	103.4	101.1	333.9	372.7	383.7	398.7
인건비	39.6	36.4	36.4	36.8	37.5	37.9	38.3	38.7	157.2	159.6	149.1	152.4
지급수수료	35.0	34.5	38.8	36.1	36.8	37.2	42.4	39.6	94.4	138.1	144.4	156.1
마케팅비	7.3	10.7	11.0	11.0	9.7	9.8	10.0	10.1	35.1	30.8	40.0	39.7
D&A	3.4	3.4	3.4	3.5	3.5	3.5	3.5	3.6	17.3	15.9	13.7	14.1
기타	9.1	9.1	9.1	9.1	9.1	9.1	9.1	9.1	29.9	28.3	36.4	36.4
영업이익	7.0	7.9	8.4	9.1	5.4	10.6	15.5	16.1	32.9	60.0	32.4	47.6
(% YoY)	-32.0%	-57.3%	-68.1%	93.0%	-21.8%	33.2%	83.8%	77.5%	4.2%	82.2%	-46.0%	46.9%
영업이익률	6.9%	7.8%	7.9%	8.6%	5.3%	9.8%	13.0%	13.7%	9.0%	13.9%	7.8%	10.7%
지배주주순이익	16.2	18.6	5.6	7.6	4.6	8.9	13.0	13.5	2.4	50.0	48.0	40.0
순이익률	16.0%	18.2%	5.2%	7.2%	4.5%	8.2%	11.0%	11.5%	0.7%	11.5%	11.5%	9.0%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 22. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	
매출액	418	445	416	446	0%	0%	415	479	0%	-7%	인건비 하향
영업이익	31	39	32	48	4%	21%	33	48	-2%	-1%	
지배주주순이익	36	33	48	40	32%	21%	50	46	-4%	-13%	
영업이익률	7.4%	8.8%	7.8%	10.7%	-	-	8.0%	10.1%	-	-	
순이익률	8.7%	7.4%	11.5%	9.0%	-	-	12.0%	9.7%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 23. 밸류에이션

구분	내용	비고
27F 지배주주순이익 (십억원)	40	
Target P/E (배)	13	26년 12MF P/E 평균
목표 시가총액 (십억원)	520	
주식 수 (천주)	21,636	
목표주가 (원)	24,000	
현재주가 (원)	18,450	
상승여력	30.1%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

네오위즈 (095660)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	433	416	446	491
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	433	416	446	491
판매비와관리비	373	384	399	426
조정영업이익	60	32	48	66
영업이익	60	32	48	66
비영업손익	3	26	0	0
금융손익	5	6	6	7
관계기업등 투자손익	0	20	-6	-7
세전계속사업손익	63	58	48	66
계속사업법인세비용	18	12	10	13
계속사업이익	45	46	38	52
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	45	46	38	52
지배주주	50	48	40	55
비지배주주	-5	-2	-2	-3
총포괄이익	43	46	38	52
지배주주	48	52	42	58
비지배주주	-5	-5	-4	-6
EBITDA	76	46	60	77
FCF	75	26	44	57
EBITDA 마진율 (%)	17.6	11.1	13.5	15.7
영업이익률 (%)	13.9	7.7	10.8	13.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.5	11.5	9.0	11.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	381	373	410	457
현금 및 현금성자산	72	119	155	201
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0
재고자산	1	1	1	1
기타유동자산	308	253	254	255
비유동자산	298	319	315	315
관계기업투자등	22	33	33	33
유형자산	85	85	87	89
무형자산	79	67	62	59
자산총계	679	691	725	772
유동부채	108	81	82	82
매입채무 및 기타채무	27	25	25	25
단기금융부채	1	1	1	1
기타유동부채	80	55	56	56
비유동부채	16	14	14	15
장기금융부채	2	2	2	2
기타비유동부채	14	12	12	13
부채총계	124	95	96	97
지배주주지분	531	573	607	656
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	80	80	80	80
이익잉여금	521	563	597	646
비지배주주지분	25	23	21	19
자본총계	556	596	628	675

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	76	31	50	64
당기순이익	45	46	38	52
비현금수익비용가감	43	20	16	18
유형자산감가상각비	4	4	5	5
무형자산상각비	11	9	8	6
기타	28	7	3	7
영업활동으로인한자산및부채의변동	-3	-29	0	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-14	0	0	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	12	-2	0	0
법인세납부	-13	-12	-10	-13
투자활동으로 인한 현금흐름	-117	57	-9	-12
유형자산처분(취득)	-1	-5	-6	-7
무형자산감소(증가)	-1	2	-2	-4
장단기금융자산의 감소(증가)	-34	57	-1	-1
기타투자활동	-81	3	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-6	-6	-6	-6
장단기금융부채의 증가(감소)	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	-50	0	0	0
배당금의 지급	0	-6	-6	-6
기타재무활동	44	0	0	0
현금의 증가	-45	48	35	46
기초현금	117	72	119	155
기말현금	72	119	155	201

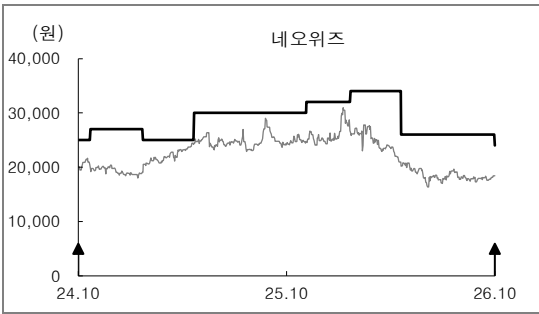
자료: 네오위즈, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	10.6	8.3	10.0	7.2
P/CF (x)	6.0	6.1	7.4	5.7
P/B (x)	0.9	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	4.6	2.8	1.5	0.5
EPS (원)	2,287	2,212	1,848	2,546
CFPS (원)	4,020	3,049	2,488	3,243
BPS (원)	26,989	29,205	30,781	33,056
DPS (원)	303	303	303	303
배당성향 (%)	13.3	12.6	15.4	11.2
배당수익률 (%)	1.2	1.6	1.6	1.6
매출액증가율 (%)	18.0	-3.8	7.3	10.1
EBITDA증가율 (%)	51.1	-39.3	29.8	28.6
조정영업이익증가율 (%)	82.2	-46.0	46.9	37.8
EPS증가율 (%)	2,001.2	-3.3	-16.4	37.8
매출채권 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산 회전율 (회)	1,251.0	783.6	832.1	907.3
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	6.9	6.8	5.4	7.0
ROE (%)	9.8	8.7	6.8	8.7
ROIC (%)	26.4	16.3	23.4	32.6
부채비율 (%)	22.2	16.0	15.3	14.4
유동비율 (%)	353.4	461.7	502.4	555.1
순차입금/자기자본 (%)	-37.8	-49.5	-52.7	-56.0
조정영업이익/금융비용 (x)	1,228.8	702.5	1,029.8	1,415.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
네오위즈 (095660)				
2026.10.22	매수	24,000	-	-
2026.05.11	매수	26,000	-28.97	-19.81
2026.02.11	매수	34,000	-27.56	-18.24
2025.11.26	매수	32,000	-18.17	-3.28
2025.05.13	매수	30,000	-17.23	-3.33
2025.02.12	매수	25,000	-11.89	-2.40
2024.11.12	매수	27,000	-28.41	-24.26
2024.08.12	매수	25,000	-16.47	-12.80



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.