



## BUY(Maintain)

목표주가: 30,000원

주가(4/18): 23,250원

시가총액: 5,082억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (4/18)		717.77pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	23,950원	17,830원
등락률	-2.9%	30.4%
수익률	절대	상대
1M	11.0%	15.3%
6M	15.4%	21.1%
1Y	12.9%	33.0%

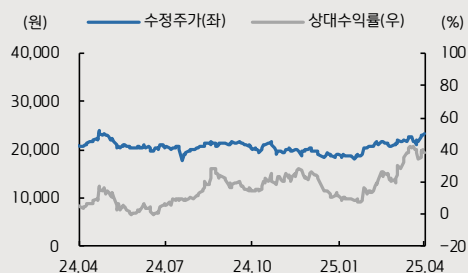
## Company Data

발행주식수	21,857천주
일평균 거래량(3M)	74천주
외국인 지분율	11.4%
배당수익률(25E)	0.0%
BPS(25E)	24,386원
주요 주주	나성균 외 10인 37.6%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	365.6	366.8	395.5	380.1
영업이익	31.6	32.9	43.5	19.1
EBITDA	50.4	50.2	59.3	34.8
세전이익	43.8	4.9	45.0	24.8
순이익	46.4	-7.0	35.1	19.5
지배주주지분순이익	48.7	2.4	43.8	27.2
EPS(원)	2,209	109	2,005	1,245
증감률(% YoY)	272.5	-95.1	1,742.3	-37.9
PER(배)	12.1	173.6	11.6	18.7
PBR(배)	1.20	0.85	0.95	0.90
EV/EBITDA(배)	8.1	3.8	4.1	6.2
영업이익률(%)	8.6	9.0	11.0	5.0
ROE(%)	10.4	0.5	8.6	5.0
순차입금비율(%)	-41.3	-48.5	-51.4	-53.5

## Price Trend



## 기업 업데이트

## 네오위즈 (095660)

## 게임 업종 대안주



동사 목표주가를 3만원으로 유지하고 게임 업종내 대안주로 제시한다. 향후 게임 업종 방향이 AI 솔루션의 막대한 서포트 및 주도적 밸류 발현 등을 통해서 최고 개발자 중심의 소수 정예 팀을 중심으로 성장할 것으로 전망되며 이는 거대 자본 및 대규모 개발자 풀을 보유한 대형 게임사와 대항해 경쟁우위를 발현할 시기의 도래로 판단하며, 해당 관점에서 동사 전략 및 포지셔닝을 긍정적으로 평가한다.

## &gt;&gt;&gt; 동사 목표주가 3만원 유지

동사 목표주가를 3만원으로 유지하고 게임 업종 대안주로 제시한다. 목표주가 산정은 25E 지배주주지분 438억원에 목표 PER 15배를 적용한 결과이다. P의 거짓 DLC 출시 등에 따른 매출 추가 성과를 어닝에 투영, 25E 지배주주지분을 기존 대비 53.4% 상향했다. 다만 초기 연도 패키지 매출 집중에 따른 익년도 어닝 하향 안정화 변수 등을 감안, 타겟 멀티플을 기존 25배에서 15배로 하향 조정했다. 한편 향후 게임 업종 방향이 AI 솔루션의 막대한 서포트 및 주도적 밸류 발현 등을 통해서 최고 개발자 중심의 소수 정예의 팀을 중심으로 성장할 것으로 전망되고 이는 거대 자본 및 대규모 개발자 풀을 보유한 대형 게임사와 대항해서 경쟁우위를 발현할 시기의 도래로 판단하며, 동사는 P의 거짓의 총괄 디렉터를 포함해 개발 완성도에 충실한 팀을 확보하고 있다는 점에서 다이내믹하게 변모할 게임 업종 변화에 유연하게 대응할 수 있을 것으로 제시한다.

## &gt;&gt;&gt; P의 거짓 성과에 대한 분석

P의 거짓 DLC 플레이타임은 15-20시간으로 본판 대비 절반 수준에 도달하며 이를 반영한 베이직 프라이스를 30달러 수준으로 전망한다. P의 거짓은 과거 Xbox 게임패스에 입점했으나, 동 게임의 게임스컴 3관왕, 긍정적 유저 피드백 및 출시 이후 마일스톤 등을 고려한 위상 및 입지를 고려하면 게임패스에 입점한 레퍼런스가 동사에 결론적으로 긍정적으로 평가되긴 어렵다. 다만 현재에는 게임패스 입점이 종료되었는 바, 누적 이용자 700만명과 누적 판매고 200만장 마일스톤을 감안한 포텐셜 바잉 유저 500만명을 재무 성과를 동인할 트리거로 고려하면 이번 DLC 작업에 공을 들일 전략적 기제가 명확했을 것이라는 판단이며, 이에 기존 DLC 수준을 넘어서 플레이 타임과 베이직 프라이스 레인지를 고려했을 것이라는 판단이다. 또한 본판과 DLC간 종속적 결합이 아닌 상호간 강한 연계를 통해 DLC 플레이 후 본판 구매를 자극할 요소도 마련했을 것으로 평가하며, 이에 따라 패키지 판매의 상호간 시너지 효과가 발현될 것으로 판단한다. 당사는 이를 종합적으로 고려, P의 거짓 DLC 출시 초기 분기를 3Q25E 기준으로 본판 유저 대비 33%와 포텐셜 바잉 유저 대비 10% 비중을 준용해 초기 분기 패키지 판매 107만장과 3년간 누적 판매 177만장을 추정치에 반영했고, 본판도 포텐셜 유저 대비 5%를 추가 반영해 누적 판매를 380만장으로 상향 조정했다. 또한 차기작은 DLC 출시 후 3년간 시차를 반영해 출시 시점을 기존 3Q27E에서 3Q28E로 조정하면서 관련 이익을 순연 조정하였다.

## 네오위즈 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	24A	25E	26E
매출액	97.1	87.0	93.1	89.6	88.0	86.1	118.6	102.9	366.8	395.5	380.1
게임부문	86.6	75.4	82.6	80.7	79.3	76.2	108.0	91.7	325.2	355.2	338.4
PC/콘솔	44.6	37.2	36.9	37.6	35.8	32.8	63.5	39.4	156.3	171.4	141.8
모바일	42.0	38.1	45.7	43.0	43.5	43.4	44.5	52.3	168.8	183.8	196.6
기타부문	10.5	11.6	10.6	9.0	8.7	9.9	10.6	11.2	41.7	40.3	41.7
영업비용	82.2	82.3	86.7	82.7	83.2	86.0	92.2	90.6	333.9	352.0	361.0
영업이익	14.8	4.7	6.5	6.9	4.7	0.1	26.4	12.3	32.9	43.5	19.1
영업이익률(%)	15.3%	5.5%	6.9%	7.7%	5.4%	0.1%	22.3%	12.0%	9.0%	11.0%	5.0%
영업외손익	4.0	1.9	-5.2	-28.8	3.1	3.1	3.1	-7.9	-28.1	1.5	5.8
법인세차감전순이익	18.8	6.6	1.3	-21.9	7.8	3.2	29.5	4.4	4.9	45.0	24.8
법인세차감전순이익률(%)	19.4%	7.6%	1.4%	-24.5%	8.9%	3.7%	24.9%	4.3%	1.3%	11.4%	6.5%
법인세비용	4.5	-1.0	2.7	5.6	1.7	0.7	6.5	1.0	11.8	10.0	5.3
법인세율(%)	23.9%	-15.5%	208.2%	-25.7%	22.1%	22.1%	22.1%	22.1%	243.3%	22.1%	21.3%
당기순이익	14.3	7.7	-1.4	-27.6	6.1	2.5	23.0	3.5	-7.0	35.1	19.5
당기순이익률(%)	14.8%	8.8%	-1.5%	-30.8%	6.9%	2.9%	19.4%	3.4%	-1.9%	8.9%	5.1%
지배주주지분	17.9	7.8	1.4	-24.7	8.3	4.7	25.2	5.6	2.4	43.8	27.2
비지배주주지분	-3.5	-0.1	-2.8	-2.9	-2.2	-2.2	-2.2	-2.1	-9.3	-8.7	-7.7

자료: 네오위즈, 키움증권

## 네오위즈 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(%, %P)		
	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E
매출액	365.2	362.2	465.9	395.5	380.1	383.8	8.3%	4.9%	-17.6%
영업이익	15.2	4.0	75.2	43.5	19.1	13.9	186.1%	378.4%	-81.6%
영업이익률	4.2%	1.1%	16.1%	11.0%	5.0%	3.6%	6.8%	3.9%	-12.5%
법인세차감전순이익	29.2	20.7	94.7	45.0	24.8	23.9	54.1%	19.7%	-74.8%
당기순이익	22.9	16.4	73.3	35.1	19.5	18.8	53.1%	19.2%	-74.4%
지배주주지분	28.6	21.0	77.0	43.8	27.2	25.5	53.4%	29.4%	-66.9%

자료: 키움증권

## 네오위즈 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(%, %P)			
	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	86.3	93.3	91.4	94.2	88.0	86.1	118.6	102.9	2.0%	-7.7%	29.8%	9.2%
영업이익	4.3	6.2	2.7	2.1	4.7	0.1	26.4	12.3	10.2%	-98.6%	893.4%	491.8%
영업이익률	5.0%	6.6%	2.9%	2.2%	5.4%	0.1%	22.3%	12.0%	0.4%	-6.5%	19.4%	9.8%
법인세차감전순이익	8.3	10.2	6.7	4.1	7.8	3.2	29.5	4.4	-5.3%	-68.5%	343.6%	8.8%
당기순이익	6.5	8.0	5.2	3.2	6.1	2.5	23.0	3.5	-5.9%	-68.7%	340.6%	8.1%
지배주주지분	7.9	9.4	6.6	4.6	8.3	4.7	25.2	5.6	4.8%	-50.1%	282.0%	21.8%

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	365.6	366.8	395.5	380.1	383.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>매출총이익</b>	365.6	366.8	395.5	380.1	383.8
판매비	334.0	333.9	352.0	361.0	369.9
<b>영업이익</b>	31.6	32.9	43.5	19.1	13.9
<b>EBITDA</b>	50.4	50.2	59.3	34.8	29.4
영업외손익	12.2	-28.1	1.5	5.8	10.0
이자수익	3.0	5.6	6.3	6.8	7.3
이자비용	1.8	0.5	0.5	0.5	0.5
외환관련이익	3.7	7.7	4.6	4.8	5.0
외환관련손실	4.7	2.6	2.6	2.7	2.8
종속 및 관계기업손익	-0.2	-0.9	0.5	1.0	1.5
기타	12.2	-37.4	-6.8	-3.6	-0.5
<b>법인세차감전이익</b>	43.8	4.9	45.0	24.8	23.9
법인세비용	-2.7	11.8	10.0	5.3	5.1
계속사업손익	46.4	-7.0	35.1	19.5	18.8
<b>당기순이익</b>	46.4	-7.0	35.1	19.5	18.8
<b>지배주주순이익</b>	48.7	2.4	43.8	27.2	25.5
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	24.1	0.3	7.8	-3.9	1.0
영업이익 증감율	61.6	4.1	32.2	-56.1	-27.2
EBITDA 증감율	31.3	-0.4	18.1	-41.3	-15.5
지배주주순이익의 증감율	272.7	-95.1	1,725.0	-37.9	-6.3
EPS 증감율	272.5	-95.1	1,742.3	-37.9	-6.3
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	8.6	9.0	11.0	5.0	3.6
EBITDA Margin(%)	13.8	13.7	15.0	9.2	7.7
지배주주순이익률(%)	13.3	0.7	11.1	7.2	6.6

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	64.7	33.8	84.4	72.9	69.6
당기순이익	46.4	-7.0	35.1	19.5	18.8
비현금항목의 가감	26.0	77.4	54.5	48.7	47.4
유형자산감가상각비	6.3	4.7	5.3	5.3	5.3
무형자산감가상각비	12.5	12.6	10.5	10.4	10.3
지분법평가손익	-15.4	2.7	-0.5	-1.0	-1.5
기타	22.6	57.4	39.2	34.0	33.3
영업활동자산부채증감	-1.0	-25.7	-1.1	3.6	1.7
매출채권및기타채권의감소	-4.4	2.0	-3.9	2.1	-0.5
재고자산의감소	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	0.0	1.1	1.8	0.6	1.1
기타	3.5	-28.8	1.0	0.9	1.1
기타현금흐름	-6.7	-10.9	-4.1	1.1	1.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	-10.2	-15.8	-24.0	-24.1	-24.2
유형자산의 취득	-1.2	-1.5	-5.0	-5.0	-5.0
유형자산의 처분	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-5.9	5.8	-10.0	-10.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	11.4	11.5	-0.5	-0.5	-0.6
단기금융자산의감소(증가)	8.8	-26.6	-3.5	-3.5	-3.6
기타	-23.6	-5.0	-5.0	-5.1	-5.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-13.6	-34.7	-0.4	-0.4	-0.4
차입금의 증가(감소)	-1.0	-19.4	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-10.0	-10.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-5.0	0.0	0.0	0.0
기타	-2.6	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4
기타현금흐름	-2.8	3.7	-29.1	-29.1	-29.1
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	38.2	-13.0	31.0	19.4	16.0
기초현금 및 현금성자산	91.7	129.9	116.9	147.8	167.2
기말현금 및 현금성자산	129.9	116.9	147.8	167.2	183.2

## 재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	297.6	314.0	352.6	373.7	394.0
현금 및 현금성자산	129.9	116.9	147.8	167.2	183.2
단기금융자산	111.7	138.4	141.8	145.4	149.0
매출채권 및 기타채권	48.3	49.3	53.2	51.1	51.6
재고자산	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
기타유동자산	7.6	9.2	9.6	9.8	10.0
<b>비유동자산</b>	373.8	306.0	307.4	309.5	312.2
투자자산	70.1	58.6	59.6	61.2	63.2
유형자산	86.9	87.5	87.1	86.8	86.6
무형자산	149.4	99.6	99.1	98.8	98.5
기타비유동자산	67.4	60.3	61.6	62.7	63.9
<b>자산총계</b>	671.4	620.0	659.9	683.1	706.2
<b>유동부채</b>	113.2	81.1	83.5	84.7	86.4
매입채무 및 기타채무	50.1	49.6	51.4	52.0	53.1
단기금융부채	20.0	0.7	0.7	0.7	0.7
기타유동부채	43.1	30.8	31.4	32.0	32.6
<b>비유동부채</b>	30.6	20.0	20.6	21.2	21.9
장기금융부채	3.5	2.9	2.9	2.9	2.9
기타비유동부채	27.1	17.1	17.7	18.3	19.0
<b>부채총계</b>	143.8	101.1	104.1	105.9	108.3
<b>지배지분</b>	489.4	487.3	533.0	562.1	589.4
자본금	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0
자본잉여금	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0
기타자본	-61.2	-64.5	-64.5	-64.5	-64.5
기타포괄손익누계액	-18.6	-10.0	-8.1	-6.3	-4.4
이익잉여금	428.2	420.8	464.6	491.8	517.3
비지배지분	38.2	31.6	22.9	15.2	8.5
<b>자본총계</b>	527.6	518.9	555.9	577.2	597.9

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,209	109	2,005	1,245	1,166
BPS	22,213	22,296	24,386	25,715	26,966
CFPS	3,287	3,202	4,096	3,121	3,029
DPS	245	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	12.1	173.6	11.6	18.7	19.9
PER(최고)	24.0	263.7	11.7		
PER(최저)	10.6	161.3	8.8		
PBR	1.20	0.85	0.95	0.90	0.86
PBR(최고)	2.39	1.29	0.96		
PBR(최저)	1.05	0.79	0.73		
PSR	1.61	1.13	1.28	1.34	1.32
PCFR	8.1	5.9	5.7	7.5	7.7
EV/EBITDA	8.1	3.8	4.1	6.2	6.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	10.8	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	7.5	-1.1	5.5	2.9	2.7
ROE	10.4	0.5	8.6	5.0	4.4
ROIC	11.3	-23.4	19.2	8.4	6.1
매출채권회전율	9.6	7.5	7.7	7.3	7.5
재고자산회전율	4,730.8	2,567.9	2,329.1	2,200.0	2,255.3
부채비율	27.3	19.5	18.7	18.3	18.1
순차입금비용	-41.3	-48.5	-51.4	-53.5	-55.0
이자보상배율	17.2	63.0	83.4	36.5	26.5
<b>총차입금</b>	23.5	3.6	3.6	3.6	3.6
순차입금	-218.1	-251.6	-286.0	-309.0	-328.6
NOPLAT	50.4	50.2	59.3	34.8	29.4
FCF	31.3	-48.7	33.2	18.9	12.8

## Compliance Notice

- 당사는 4월 18일 현재 '네오위즈(095660)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

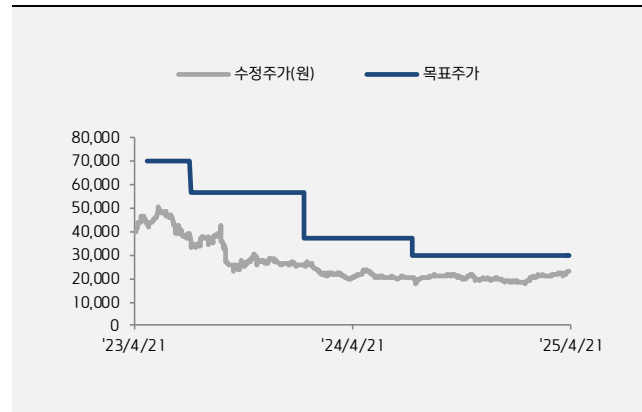
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
네오위즈 (095660)	2023-05-12	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-34.15	-27.71
	2023-06-08	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-37.37	-27.71
	2023-07-24	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-39.73	-36.67
	2023-08-11	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-47.78	-25.61
	2024-01-31	Buy(Maintain)	37,000원	6개월	-41.07	-27.43
	2024-07-30	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-30.69	-27.33
	2024-10-21	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-32.78	-27.33
	2025-04-21	Buy(Maintain)	30,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

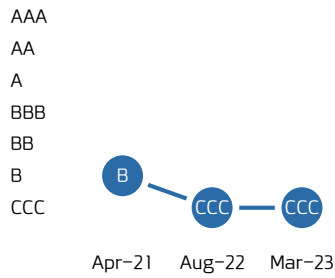
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

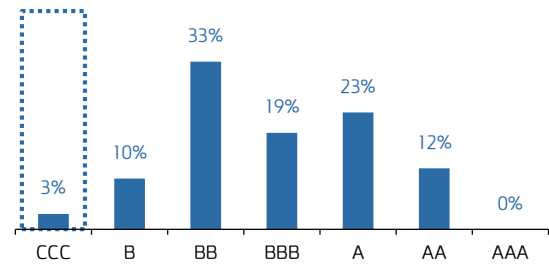
매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 미디어 및 엔터테인먼트 기업 69개 참조

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	3.0	4.8		
<b>환경</b>	6.7	8.3	5.0%	
탄소 배출	6.7	8.4	5.0%	
<b>사회</b>	3.6	4.7	51.0%	
인력 자원 개발	1.8	3.4	26.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	5.5	5.9	25.0%	
<b>지배구조</b>	1.8	4.5	44.0%	
기업 지배구조	3.6	5.2		
기업 활동	1.8	5.6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

일자	내용
n.a.	

자료: 키움증권 리서치

## MSCI 피어그룹 벤치마크

상위 5위 피어그룹 (미디어 및 엔터테인먼트)	탄소 배출	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Webzen Inc.	●	● ●	● ● ●	● ●	●	BB	◀▶
Devsisters Corp	●	● ●	● ● ● ●	● ●	●	BB	▲
Wemade Co., Ltd.	●	● ●	● ● ●	●	●	B	▲
DoubleUGames Co., Ltd.	●	● ●	●	● ● ●	●	B	◀▶
Com2uSCorporation	●	● ● ●	● ● ●	●	●	B	◀▶
NEOWIZ	●	●	● ●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치