

네오위즈 (095660)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

38,000

하향

현재주가

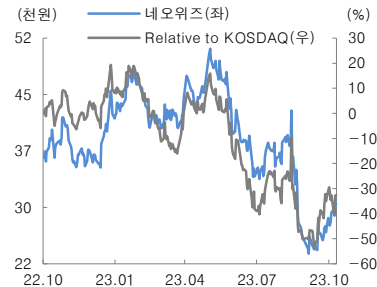
29,900

(23.11.09)

디지털콘텐츠업종

KOSDAQ	802.87
시가총액	659십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	50,600원 / 23,350원
120일 평균거래대금	129억원
외국인지분율	7.85%
주요주주	나성균 외 10 인 37.19%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.8	-12.6	-33.6	-22.3
상대수익률	18.8	-1.0	-30.9	-30.9



P의 거짓으로 리레이팅, 단, 2024년은 대작 부재

- 신작 흥행으로 회사 리레이팅. 단, 2024년 실적 감익 예상되어 TP 하향
- 3Q 신작 판매량이 출시 직후 몰릴 것으로 예상했던 기대치 대비 실적 하회
- 당분간 P의 거짓을 대체할 신작 부재. 보수적 접근 추천

투자의견 매수, 목표주가 38,000원으로 기존 대비 28% 하향

12MF EPS 2,130원에 Target PER 18.0배 적용

Target PER은 글로벌 peer대비 10% 할인 적용

목표주가 하향 배경. 1) 2024년 P의 거짓을 대체할 신작 부재하다고 판단. 실적 감익 불가피할 것으로 전망. 12MF EPS 기존 대비 39% 하향. 2) 단, 기존 국내 웹보드 게임사에서 탈피하여 글로벌 흥행작을 보유했다는 점에서 Target PER을 기존 15배에서 글로벌 peer 평균 수준으로 리레이팅. 2024년 P의 거짓 대체 신작이 부재하다는 점은 10% 할인 요소, 이 두 가지를 반영하여 목표주가는 기존 대비 28% 하향한 38,000원 제시

P의 거짓으로 리레이팅, 단, 2024년이 공백

3Q23 매출액 1,175억원(YoY 56.8%, QoQ 68%), 영업이익 202억원(YoY 287%, QoQ 흑자전환) 기록. 컨센서스 매출, 영업이익 모두 하회. 9/19 P의 거짓 출시 직후 판매량이 몰릴 것으로 예상했던 3분기 실적 시장 기대치를 하회. 단, 판매량 속도가 꾸준히 4분기까지 이어지고 있는 것으로 확인. 3분기보다 높은 수치의 판매량이 4분기에 반영될 것으로 예상

P의 거짓 출시 이후 유저들의 호평이 이어짐에도 불구하고 판매량 관련 우려가 많았던 상황. 회사는 9월 출시 이후 거의 열흘 만에 63만장을 판매한 것으로 발표. 연내 시장 기대치에 부응하는 200만장 수준 달성 가능할 것으로 예상하고 네오위즈가 국내 게임사도 콘솔 게임 개발사로서 성장 가능성을 보여준 사례로 판단

이와는 별개로 주가 측면에서 아쉬운 점은 신작 모멘텀의 소진과 P의 거짓을 대체할 차기 콘솔작의 공백기. P의 거짓 개발 기간 감안 시 차기작은 2025년 이후로 예상. 그 전까지 DLC, 기타 모바일 신작 등이 출시될 예정이나 P의 거짓 판매 실적을 대체하긴 어려울 것으로 판단하고 2024년 실적 감익 불가피할 것으로 예상. 콘솔 외에 기타 모바일 신작의 흥행 가능성이 가시화되기 전까진 보수적 접근 판단

(단위: 십억원 %)

구분	3Q22	2Q23	작성추정	잠정치	3Q23			4Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	75	70	150	117	56.8	67.6	139	138	89.1	17.1
영업이익	5	-5	63	20	287.4	흑전	43	41	흑전	103.1
순이익	2	1	59	22	884.6	3,136.8	37	46	흑전	112.5

자료: 네오위즈, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	261	295	394	348	348
영업이익	21	20	58	30	27
세전순이익	64	19	81	27	25
총당기순이익	57	12	72	21	19
지배지분순이익	57	15	74	21	20
EPS	2,577	703	3,354	975	892
PER	14.0	33.1	8.9	30.7	33.5
BPS	20,846	21,466	24,726	25,593	26,364
PBR	1.7	1.1	1.2	1.2	1.1
ROE	13.4	3.3	14.5	3.9	3.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	366	304	394	348	7.7	14.4
판매비와 관리비	304	277	336	319	10.5	15.2
영업이익	61	28	58	30	-6.3	6.4
영업이익률	16.8	9.1	14.6	8.5	-2.2	-0.6
영업외손익	31	19	23	-2	-24.9	적자조정
세전순이익	92	47	81	27	-12.5	-41.9
지배지분순이익	84	37	74	21	-11.6	-41.3
순이익률	22.6	12.0	18.3	6.0	-4.3	-6.0
EPS(지배지분순이익)	3,795	1,661	3,354	975	-11.6	-41.3

자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

표 1. 네오위즈 목표주가 산출 (단위: 십억원)

구분	내용	비고
12MF 지배주주지분 순이익(십억원)	46.9	
Target PER(x)	18.0x	글로벌 peer 대비 10% 할인 적용
목표 시총(십억원)	844.8	
주식 수(천주)	22,033.0	
적정 주가(원)	38,343	
목표 주가(원)	38,000	반올림 적용
현재 주가(원)	29,900	
상승 여력	27.1%	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 네오위즈 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	76.6	70.3	74.9	72.8	68.5	70.1	117.5	137.6	294.5	393.7	348.2
yoy	7.3%	19.4%	21.4%	5.0%	-10.5%	-0.3%	56.8%	89.1%	12.8%	33.7%	-11.6%
qoq	10.6%	-8.2%	6.5%	-2.9%	-5.8%	2.3%	67.6%	17.1%			
콘솔/PC 게임	34.0	29.4	32.4	31.5	30.2	30.8	72.1	97.1	127.2	230.3	163.5
모바일 게임	36.0	33.9	36.4	35.4	29.6	29.4	35.9	30.9	141.8	125.8	155.5
임대, 광고 수익	12.2	10.8	9.0	9.1	8.7	9.9	9.5	9.6	41.1	37.6	39.2
영업비용	65.4	64.4	69.7	75.5	67.3	75.1	97.2	96.5	275.0	336.1	318.7
인건비	30.3	29.8	30.4	36.7	32.0	34.1	39.7	40.8	127.2	146.6	156.0
상각비	4.7	4.8	4.6	4.7	4.2	4.4	5.0	5.0	18.8	18.6	20.6
지급수수료	17.3	16.7	17.7	15.6	14.1	17.8	29.3	34.4	67.3	95.5	73.1
마케팅비	8.1	8.5	10.1	9.8	10.8	12.3	14.2	9.9	36.4	47.3	43.0
기타비용	5.1	4.6	6.9	8.8	6.2	6.5	9.0	6.3	25.3	28.1	25.9
영업이익	11.2	5.9	5.2	-2.8	1.3	-5.0	20.2	41.1	19.5	57.6	29.6
영업이익률	14.6%	8.4%	7.0%	-3.8%	1.8%	-7.1%	17.2%	29.9%	6.6%	14.6%	8.5%
지배지분 순이익	11.9	19.9	8.2	-23.9	3.6	22.5	18.7	29.2	16.0	74.0	21.5
순이익률	15.5%	28.3%	10.9%	-32.8%	5.3%	32.1%	15.9%	21.2%	5.4%	18.8%	6.2%

자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

표 1. 네오위즈 신작 라인업

구분	출시 일정	게임명	내용
모바일 게임	4Q23	천계 패러독스	RPG, 퍼블리싱
	4Q23	보노보노, 뭐하니?	RPG, 자체개발
	4Q23	금색의갯수뱀영원한 인연의 친구들	RPG, 자체개발
	1H24	오마이앤	퍼즐, 자체개발
	1H24	고양이와 스프 IP SNG	SNG, 퍼블리싱
	1H24	프로젝트 IG	방치형 ARPG, 자체개발
	1H24	고양이와 스프: 매직 레시피	모바일, 자체개발
	1H24	영웅전설: 가가브 트릴로지	모바일, 자체개발
	2H24	킹덤2	MMORPG, 자체개발
	2H24	던전에서 만남을 추구하면 안되는걸까 IP 기반 신작	RPG, 자체개발
PC/닌텐도	4Q23	산나비	2D 플랫폼어 액션, 퍼블리싱

자료: 엔씨소프트, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	261	295	394	348	348
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	261	295	394	348	348
판매비와관리비	240	275	336	319	321
영업이익	21	20	58	30	27
영업외수익	8.1	6.6	14.6	8.5	7.8
EBITDA	33	30	67	38	34
영업외손익	43	0	23	-2	-2
관계기업손익	7	1	0	0	0
금융수익	32	42	11	3	3
외환보편이익	0	0	0	0	0
금융비용	-2	-20	-8	-5	-5
외환보편손실	1	1	1	1	1
기타	6	-24	21	0	0
법인세비용차감전순이익	64	19	81	27	25
법인세비용	-8	-7	-9	-6	-6
계속사업순이익	57	12	72	21	19
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	57	12	72	21	19
당기순이익률	21.7	4.1	18.3	6.0	5.5
비재계분순이익	0	-3	-2	-1	-1
재계분순이익	57	15	74	21	20
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	53	9	69	18	16
비재계분포괄이익	0	-3	-2	-1	0
재계분포괄이익	54	11	71	18	16

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,577	703	3,354	975	892
PER	140	33.1	6.9	23.9	26.1
BPS	20,846	21,466	24,726	25,593	26,364
PBR	1.7	1.1	1.2	1.2	1.1
EBITDAPS	1,512	1,339	3,019	1,703	1,561
EV/EBITDA	17.9	10.3	5.9	10.0	10.5
SPS	11,855	13,368	17,868	15,803	15,816
PSR	3.0	1.7	1.7	1.9	1.9
CFPS	2,512	307	3,061	580	438
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감률	-9.8	12.8	33.7	-11.6	0.1
영업이익 증/감률	-64.8	-8.1	195.1	-48.7	-7.8
순이익 증/감률	-8.9	-78.7	495.4	-71.0	-8.5
수익성					
ROIC	13.7	7.5	31.6	14.5	14.2
ROA	4.0	3.3	9.1	4.3	3.8
ROE	13.4	3.3	14.5	3.9	3.4
안정성					
부채비율	22.6	22.9	21.7	22.7	25.5
순차입금비율	-44.6	-45.1	-50.1	-51.6	-52.0
이자보상비율	515.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 네오위즈 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	272	288	367	391	423
현금및현금성자산	113	125	193	223	255
매출채권 및 기타채권	33	37	49	43	43
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	125	125	125	125	125
비유동자산	303	306	310	315	321
유형자산	80	76	72	69	66
관계기업투자지급	27	39	51	64	76
기타비유동자산	196	191	187	183	180
자산총계	575	593	677	706	744
유동부채	67	72	82	92	113
매입채무 및 기타채무	43	44	48	46	46
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	25	28	34	46	67
비유동부채	39	39	39	39	39
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	39	39	39	39	39
부채총계	106	111	121	131	151
자본부분	459	473	545	564	581
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	130	130	130	130	130
이익잉여금	366	381	455	477	496
기타자본변동	-48	-49	-52	-54	-57
비재계분	10	10	11	12	12
자본총계	469	483	556	576	593
순차입금	-209	-218	-279	-297	-309

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	29	-20	33	-7	-13
당기순이익	57	12	72	21	19
비현금항목의 기입	-1	-5	-4	-8	-9
감가상각비	12	10	9	8	7
외환손익	-2	-4	-4	-4	-4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-12	-11	-9	-12	-12
자산부채의 증감	-21	-20	-25	-13	-17
기타현금흐름	-6	-7	-9	-6	-6
투자활동 현금흐름	-65	-11	-11	-11	-11
투자자산	-29	-12	-12	-12	-12
유형자산	-1	-1	-1	-1	-1
기타	-35	3	3	3	3
재무활동 현금흐름	-23	-13	-13	-13	-13
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-23	-13	-13	-13	-13
현금의 증감	-58	12	67	30	32
기초 현금	172	113	125	193	223
기말 현금	113	125	193	223	255
NOPLAT	19	12	51	23	21
FCF	22	21	59	30	27

[Compliance Notice]

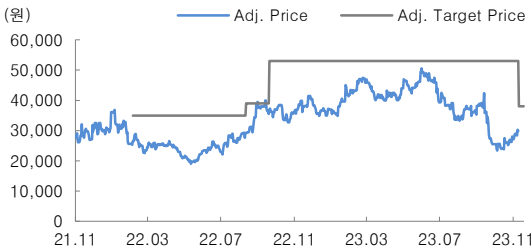
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이재은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

네오위즈(095660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.11.10	23.08.10	23.07.20	23.06.01	23.05.16	23.05.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	38,000	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000
과다율(평균%)		(30.67)	(21.30)	(17.22)	(13.89)	(18.36)
과다율(최대/최소%)		(4.53)	(4.53)	(4.53)	(4.53)	(16.70)
제시일자	23.05.11	23.03.20	23.02.15	23.01.18	22.11.11	22.11.05
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000
과다율(평균%)	(18.21)	(20.29)	(26.21)	(28.60)	(30.60)	(31.91)
과다율(최대/최소%)	(18.21)	(11.32)	(10.38)	(12.45)	(21.79)	(26.98)
제시일자	22.09.20	22.08.12	22.08.04	22.07.14	22.06.19	22.06.03
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	53,000	39,000	35,000	35,000	35,000	35,000
과다율(평균%)	(32.44)	(9.46)	(17.36)	(30.50)	(31.86)	(32.25)
과다율(최대/최소%)	(27.36)	2.56	(16.14)	(17.14)	(17.43)	(17.43)
제시일자	22.06.02	22.03.03	22.02.10	22.02.04		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	35,000	35,000	35,000	35,000		
과다율(평균%)	(32.36)	(32.35)	(27.41)	(17.95)		
과다율(최대/최소%)	(17.43)	(17.43)	(17.43)	(17.43)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231107)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	91.7%	8.3%	0.0%

산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상