SK COMPANY Analysis

SK securities

네오위즈 (095660/KQ | 매수(신규편입) | T.P 73,000 원(신규편입))

견고한 실적 지속 및 신작 모멘텀 기대

- 웹보드 장르 중심으로 게임 개발 및 퍼블리싱 사업 영위
- 7 월 웹보드 월 게임 결제 및 1 회 베팅 한도 상향으로 인해 시장 규모가 확대될 것
- 2023 년 PC/콘솔 신작 'P 의 거짓' 올해 11 월 지스타 행사에서 재부각
- 장르 다변화로 PER 재평가 기대되며, 2023 년 예상 실적 기준 현재 PER 은 8 배
- 2023 년 매출액 4,607 억원(+56% YoY), 영업이익 1,160 억원(+324% YoY) 전망

상저하고 실적 기대와 함께 내년 기대작 선반영 예상

네오위즈는 웹보드 장르 중심으로 게임 개발 및 퍼블리싱 사업을 영위 중이다. 3Q22 매출액은 749 억원(+22% YoY, +7% QoQ), 영업이익은 52 억원(흑전 YoY, -11% QoQ)을 기록했다. 7 월부터 웹보드 게임 규제 완화로 웹보드 PC/모바일 게임 매출이 하반기부터 확대되고 있다. 시뮬레이션 모바일 게임 '고양이와 스프'의 1 주년 이벤트 효과도 실적 성장에 기여했다. 신작 개발 인력 채용 및 마케팅비 확대로 영업비용이 증가했다.

'P 의 거짓' 지스타에서 재부각

네오위즈의 PC/콘솔 주요 신작 소울라이크 RPG 'P 의 거짓'이 11 월 게임 전시회 지스타에서 데모 버전을 플레이 하기 위해 2 시간을 대기하는 유저들의 모습을 볼 수 있었다. 2Q23 에 Xbox, PS, PC(스팀)에 출시될 것으로 예상되며, 예상 판매고는 200 만장이다. 유사게임 '블러드본'은 PS 에만 출시됐는데 불구하고 200 만장 이상 판매됐으며, 최근 '엘든링'은 1,700 만장 이상 판매되면서 소울라이크 장르에 대한 대중화를 일으킨 상황이다. 또한 국내 대형 게임사들의 콘솔 신작 예상 판매고는 400~600 만장인 만큼 P 의 거짓에 대한 판매고 추정치는 합리적이다. 한편 P 의 거짓 출시 후 확장팩이 추가됨에 따라 견고한 매출이 유지될 것으로 기대한다. 2023 년 매출액은 4,607 억원(+56% YoY), 영업이익은 1,160 억원(+324% YoY)을 기록할 것으로 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 73,000 원 유지

목표주가는 73,000 원은 2023 년 예상 EPS 에 유사기업 평균 PER 16 배를 적용해서 산출했다. 동사의 기존 웹보드 게임 매출은 견고하고 유지되고 있으며, 내년에 출시 예정인 신작들에 대한 평가가 우수한 만큼 투자의견 매수를 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	2,545	2,896	2,612	2,966	4,607	5,202
yoy	%	18.1	13.8	-9.8	13.6	55.3	12.9
영업이익	억원	326	603	213	274	1,160	1,505
yoy	%	44.4	85.3	-64.8	28.9	323.5	29.8
EBITDA	억원	411	693	333	492	1,402	1,731
세전이익	억원	324	687	643	551	1,331	1,529
순이익(지배주주)	억원	242	602	568	454	1,004	1,147
영업이익률%	%	12.8	20.8	8.1	9.2	25.2	28.9
EBITDA%	%	16.2	23.9	12.8	16.6	30.4	33.3
순이익률	%	10.9	21.5	21.7	15.8	21.8	22.0
EPS(계속사업)	원	1,104	2,747	2,577	2,059	4,555	5,205
PER	배	15.4	8.2	14.0	20.1	9.1	8.0
PBR	배	1.2	1.3	1.7	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	배	5.6	4.3	18.2	14.2	4.2	2.7
ROE	%	7.8	17.0	13.4	9.5	18.6	17.8
순차입금	억원	-1,538	-2,127	-2,092	-2,379	-3,514	-4,774
부채비율	%	21.0	21.2	22.6	22.8	24.5	22.1

Analyst
이소중
sojoong@sks.co.kr
02-3773-9953

Company Data

자본금	110 억원
발행주식수	2,203 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	9,133 억원
주요주주	
나성균(외10)	37.19%
외국인지분률	9.80%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/11/25)	41,450 원
KOSDAQ	733.56 pt
52주 Beta	1.06
52주 최고가	41,450 원
52주 최저가	19,000 원
60일 평균 거래대금	256 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	23.2%	14.9%
6개월	105.7%	141.0%
12개월	53.5%	112.1%

Analyst 이소중 sojoong@sks.co.kr / 02-3773-9953

ESG 하이라이트

네오위즈의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이

자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
네오위즈 종합 등급	BBB	-	-
환경(Environment)	6.67	-	-
사회(Social)	45.06	-	-
지배구조(Governance)	52.42	-	-
<비교업체 종합 등급>			
NHN	BBB	-	-
		-	-
		-	-

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 네오위즈 ESG 평가

자료: SK 증권

네오위즈 의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

네오위즈 의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용

자료: 주요 언론사, SK 증권

네오위즈 연간 매출액, 영업이익 추이 (단위 : 억원)

자료 : Dataguide, SK 증권

네오위즈 분기별 매출액 추이 (단위 : 억원)

자료 : Dataguide, SK 증권

네오위즈 분기별 영업이익 추이 (단위 : 억원)

자료 : Dataguide, SK 증권

네오위즈 분기별 영업이익률 추이 (단위 : %)

자료 : Dataguide, SK 증권

네오위즈 PER 밴드차트 (단위 : 원, 배)

자료 : Dataguide, SK 증권

네오위즈 PBR 밴드차트 (단위 : 원, 배)

자료 : Dataguide, SK 증권

Analyst 이소중 sojoong@sks.co.kr / 02-3773-9953

네오위즈 실적 추정

(단위 : 억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E	2024E
매출액	**766**	**703**	**749**	**748**	**792**	**1,767**	**994**	**1,054**	**2,966**	**4,607**	**5,202**
yoy	7%	19%	21%	8%	3%	151%	33%	41%	14%	55%	13%
PC/콘솔	**340**	**294**	**324**	**317**	**324**	**1,321**	**527**	**524**	**1,272**	**2,696**	**3,280**
웹보드	190	162	176	180	192	170	178	181	707	721	649
P의거짓						1,025	213	213		1,450	1,950
모바일	**357**	**339**	**364**	**369**	**409**	**390**	**414**	**479**	**1,433**	**1,693**	**1,681**
웹보드	140	126	136	137	150	139	135	136	540	559	503
고양이와스프 오리지널	64	61	76	80	81	82	82	83	281	328	279
기타	69	70	61	62	59	56	53	51	262	219	240
영업비용	**654**	**644**	**697**	**697**	**734**	**1,070**	**821**	**822**	**2,692**	**3,448**	**3,697**
인건비	303	298	303	313	318	319	319	328	1,217	1,284	1,348
변동비	173	167	177	179	190	424	239	253	696	1,106	1,249
마케팅비	81	85	101	90	111	212	149	126	356	599	624
상각비	47	48	46	47	47	48	48	49	188	192	182
기타	51	46	69	69	68	67	66	66	234	267	294
영업이익	**112**	**59**	**52**	**51**	**58**	**697**	**173**	**232**	**274**	**1,160**	**1,505**
yoy	-17%	13%	흑전	-15%	-48%	1079%	230%	358%	29%	323%	30%
당기순이익	**124**	**208**	**81**	**55**	**80**	**558**	**168**	**196**	**468**	**1,003**	**1,147**
yoy	-40%	150%	-6%	-74%	-35%	169%	107%	259%	-17%	114%	14%
지배기업 소유주지분	119	199	81	55	80	558	168	196	454	1,004	1,147

자료 : 네오위즈, SK 증권

목표주가 산정

항목	수치	단위	비고
2023E 지배주주순이익(억원)	1,004	억원	(a)
발행주식수(천주)	22,034	주	(b)
2023E EPS(원)	4,555	원	(c) : (a)/(b) x 100,000
목표 P/E(배)	16.0	배	(d) : 유사기업 NHN, Ubisoft, Bandai Namco 평균 PER 16배 적용
적정 주가(원)	72,876	원	(e) : (c) x (d)
목표 주가(원)	73,000	원	
현재 주가(원)	41,450	원	
상승 여력(%)	76	%	

자료 : 네오위즈, SK 증권

신작 라인업

출시일정	게임	장르	플랫폼	개발사
4Q22	Aka	힐링 어드벤처	PC/닌텐도	Cosmo Gatto(퍼블리싱)
	브라운더스트 스토리	비주얼 노벨 RPG	모바일	자체개발
	마스터 오브 나이츠	전략 RPG	모바일	자체개발
	House of Poker & Slot	소셜카지노	모바일/PC	자체개발
2023년	산나비	2D 플랫포머	PC/닌텐도	퍼블리싱
	P의 거짓	소울라이크 RPG	PC/콘솔	자체개발
	브라운더스트2	RPG	모바일	겜프스엔(퍼블리싱)
	일본 유명 IP 공동개발	RPG	모바일	자체개발
	고양이와스프 IP 신작 1	캐주얼 시뮬레이션	모바일	자체개발
	고양이와스프 IP 신작 2	전략 시뮬레이션	모바일	아름게임즈(퍼블리싱)
	고양이와스프 IP 신작 3	퍼즐 RPG	모바일	자체개발
	Project IG	방치형 ARPG	모바일	자체개발
2024년	Project A.V.A.	오픈월드 생존슈터	PC/콘솔	자체개발
	일본 유명 IP 대형 신작	RPG	모바일	자체개발

자료 : 네오위즈, SK 증권

주요 자회사

자료 : 네오위즈, SK 증권

네오위즈 웹보드 게임 라인업

자료 : 네오위즈, SK 증권

국내 웹보드 규제 완화 추세

자료 : 네오위즈, SK 증권

Analyst 이소중 sojoong@sks.co.kr / 02-3773-9953

네오위즈 고양이와 스프 인게임 화면

자료 : 네오위즈, SK 증권

네오위즈 신작 마스터 오브 나이츠

자료 : 네오위즈, SK 증권

경쟁작 소울라이크 대표 게임 '엘든링'

자료 : 네오위즈, SK 증권

경쟁작 소울라이크 대표 게임 '엘든링'

자료 : 네오위즈, SK 증권

네오위즈 '신작 P 의 거짓'

자료 : 네오위즈, SK 증권

네오위즈 '신작 P 의 거짓'

자료 : 네오위즈, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율 평균주가대비	괴리율 최고(최저) 주가대비
2022.11.28	매수	73,000원	6개월		
2022.11.07	매수	73,000원	6개월	-47.47%	-43.22%
2022.08.08	Not Rated				

Compliance Notice

- 작성자(이소중)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 11 월 28 일 기준)

매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0%

Analyst **이소중** sojoong@sks.co.kr / 02-3773-9953

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	2,484	2,719	3,025	4,314	5,622
현금및현금성자산	1,717	1,134	1,395	2,509	3,739
매출채권및기타채권	303	332	359	505	571
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,310	3,028	3,152	3,160	3,069
장기금융자산	172	494	366	366	366
유형자산	834	804	765	701	643
무형자산	253	801	737	712	697
자산총계	4,794	5,747	6,176	7,474	8,691
유동부채	579	672	719	987	1,100
단기금융부채	24	43	39	29	19
매입채무 및 기타채무	136	231	249	351	397
단기충당부채	64	49	53	74	84
비유동부채	259	386	429	486	473
장기금융부채	0	187	178	168	148
장기매입채무 및 기타채무	0	0	52	103	103
장기충당부채	4	4	7	8	8
부채총계	837	1,058	1,148	1,472	1,573
지배주주지분	3,875	4,593	4,923	5,896	7,012
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
기타자본구성요소	-523	-341	-435	-435	-435
자기주식	-139	-219	-300	-300	-300
이익잉여금	3,108	3,660	4,125	5,128	6,275
비지배주주지분	81	96	106	106	106
자본총계	3,956	4,689	5,029	6,002	7,118
부채와자본총계	4,794	5,747	6,176	7,474	8,691

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,896	2,612	2,966	4,607	5,202
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,896	2,612	2,966	4,607	5,202
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	2,293	2,400	2,692	3,448	3,697
영업이익	603	213	274	1,160	1,505
영업이익률 (%)	20.8	8.1	9.2	25.2	28.9
비영업손익	83	431	277	171	24
순금융비용	-10	-12	-13	-18	-26
외환관련손익	-43	59	42	42	42
관계기업투자등 관련손익	21	168	-43	-47	-48
세전계속사업이익	687	643	551	1,331	1,529
세전계속사업이익률 (%)	23.7	24.6	18.6	28.9	29.4
계속사업법인세	65	77	83	328	382
계속사업이익	622	567	468	1,003	1,147
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	622	567	468	1,003	1,147
순이익률 (%)	21.5	21.7	15.8	21.8	22.0
지배주주	602	568	454	1,004	1,147
지배주주귀속 순이익률(%)	20.8	21.74	15.3	21.78	22.04
비지배주주	19	-1	14	0	0
총포괄이익	609	535	437	973	1,116
지배주주	589	536	423	973	1,116
비지배주주	19	-1	14	0	0
EBITDA	693	333	492	1,402	1,731

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	748	273	546	1,218	1,393
당기순이익(손실)	622	567	468	1,003	1,147
비현금성항목등	182	-13	123	398	584
유형자산감가상각비	65	64	61	70	65
무형자산상각비	24	57	157	172	161
기타	38	-13	-95	-159	-4
운전자본감소(증가)	-68	-206	-22	51	44
매출채권및기타채권의 감소(증가)	16	32	22	-147	-65
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	37	-66	-136	102	45
기타	-122	-172	92	96	64
법인세납부	12	-74	-22	-235	-382
투자활동현금흐름	153	-630	-139	-134	-132
금융자산감소(증가)	294	-677	-96	0	0
유형자산감소(증가)	-36	-9	-7	-6	-7
무형자산감소(증가)	-49	-74	-146	-146	-146
기타	-57	130	111	18	21
재무활동현금흐름	-11	-123	-113	31	-31
단기금융부채증가(감소)	-2	-9	-3	-10	-10
장기금융부채증가(감소)	-27	-24	-14	-10	-20
자본의증가(감소)	18	-89	-106	0	0
배당금의 지급	0	-1	0	0	0
기타	0	0	10	51	-1
현금의 증가(감소)	858	-583	261	1,114	1,230
기초현금	859	1,717	1,134	1,395	2,509
기말현금	1,717	1,134	1,395	2,509	3,739
FCF	628	95	292	1,058	1,257

자료 : 네오위즈, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	13.8	-9.8	13.6	55.3	12.9
영업이익	85.3	-64.8	28.9	323.5	29.8
세전계속사업이익	111.9	-6.3	-14.4	141.6	14.9
EBITDA	68.4	-51.9	47.7	184.7	23.5
EPS(계속사업)	148.9	-6.2	-20.1	121.2	14.3
수익성 (%)					
ROE	17.0	13.4	9.5	18.6	17.8
ROA	14.2	10.8	7.9	14.7	14.2
EBITDA마진	23.9	12.8	16.6	30.4	33.3
안정성 (%)					
유동비율	429.1	404.6	420.9	437.3	511.0
부채비율	21.2	22.6	22.8	24.5	22.1
순차입금/자기자본	-53.8	-44.6	-47.3	-58.6	-67.1
EBITDA/이자비용(배)	813.7	807.5	640.7	1,874.6	2,550.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,747	2,577	2,059	4,555	5,205
BPS	17,586	20,846	22,342	26,758	31,825
CFPS	3,155	3,125	3,050	5,653	6,231
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	11.9	15.9	20.1	9.1	8.0
PER(최저)	4.6	8.3	9.2	4.2	3.7
PBR(최고)	1.9	2.0	1.9	1.6	1.3
PBR(최저)	0.7	1.0	0.9	0.7	0.6
PCR	7.1	11.6	13.6	7.3	6.7
EV/EBITDA(최고)	7.5	21.3	14.2	4.2	2.7
EV/EBITDA(최저)	1.2	8.5	4.1	0.7	-0.2