

네오위즈
(095660)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

53,000

유지

현재주가

(23.02.14)

46,400

다산증권초업종

실적 부진에도 신작 기대감 유효

투자 의견 매수, 목표주가 53,000원, 게임 업종 Top-pick 의견 유지

- 12MF EPS 3,532원에 Target PER 15배 적용
- Target PER은 컴투스, NHN의 2023년 PER 평균 적용

신작 출시 전 사전 영상 공개 이벤트 등이 주가 모멘텀으로 작용할 전망

- 4분기 매출액 728억원(YoY 5%, QoQ -3%), 영업이익 3억원(YoY -93%, QoQ -94%) 기록. 매출액은 컨센서스 부합, 영업이익은 컨센서스 하회하는 실적 기록. 연말 인센티브 발생에 따른 인건비 증가가 영업이익 컨센서스 하회 요인으로 판단
- 웹보드 게임은 토너먼트전 업데이트 지연으로 QoQ 매출 감소한 것으로 판단. 1분기는 업데이트 및 설 성수기 영향으로 매출 재반등 예상. 고양이와 스프는 광고 매출이 50% 이상인 캐주얼 게임으로 글로벌 광고 시장 둔화 영향에 따라 QoQ 매출 감소한 것으로 판단
- 일본 자회사 게임온은 4분기 적자 지속한 것으로 추정. 단, 게임 리퍼블싱 전문 기업 벨로프가 그동안 적자를 지속하던 게임온의 자회사 G.O.P를 인수하면서, 게임온의 실적은 2023년 턴어라운드 가능할 것으로 기대. 네오위즈는 2021년 출시작 블레스 언리쉬드를 벨로프에 이관한 바 있음
- 인건비는 자회사들의 인센티브 발생으로 336억원(QoQ 11%) 기록. 마케팅비는 지스타 참가 등 신작 사전 마케팅 진행에 따라 98억원(QoQ -3%) 기록
- 3Q23 P의 거짓(스팀/콘솔) 출시 예정. P의 거짓은 출시 전, 상반기 중 유저 대상 FGT 테스트 진행 예정. 이와 더불어 IGN Fan Fest(2/18 10:00am PT), E3 등 다수의 글로벌 게임쇼 참가 및 영상 공개할 가능성 높을 것으로 기대. 신작 출시 전 사전 영상 공개 이벤트 등이 주가 모멘텀으로 작용할 전망
- 2023년 P의 거짓 이후 다수의 신작 라인업 대기. 특히, 일본 유명 IP를 기반으로 한 게임 2종이 각각 2023년, 2024년 연말 출시될 예정. P의 거짓 이후 재차 신작 모멘텀 발생할 수 있을 것으로 기대

(단위: 십억원 %)

구분	4Q21	3Q22	4Q22				1Q23			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	69	75	73	73	5.0	-2.9	73	74	-3.3	1.8
영업이익	4	5	-1	0	-92.8	-94.4	1	6	-42.4	2,110.8
순이익	19	3	7	-2	작전	작전	2	7	-44.7	흑전

자료: 네오위즈, FnGuide, 다산증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

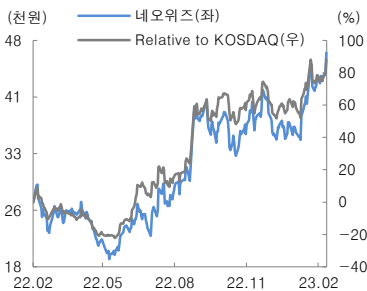
(단위: 십억원 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	290	261	295	385	338
영업이익	60	21	23	93	51
세전순이익	69	64	23	103	63
총당기순이익	62	57	15	80	49
자배분순이익	60	57	15	78	48
EPS	2,747	2,577	696	3,532	2,163
PER	8.2	14.0	66.7	13.1	21.4
BPS	17,674	20,846	21,459	24,897	26,953
PBR	1.3	1.7	2.2	1.9	1.7
ROE	17.0	13.4	3.3	15.2	8.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출/ 자료: 네오위즈, 다산증권 Research Center

KOSDAQ	779.58
시가총액	1,022십억원
시가총액비중	0.31%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	46,400원 / 19,000원
120일 평균거래대금	205억원
외국인지분율	12.18%
주요주주	나성균 외 10 인 37.20%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	22.3	28.5	58.4	80.2
상대수익률	11.6	20.3	68.9	97.1



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	295	384	295	385	-0.1	0.4
판매비와 관리비	274	287	272	293	-0.7	2.1
영업이익	21	97	23	93	8.0	-4.8
영업이익률	7.1	25.3	7.7	24.0	0.6	-1.3
영업외손익	29	14	1	10	-97.5	-24.2
세전순이익	50	111	23	103	-53.6	-7.2
지배지분순이익	41	87	15	78	-63.0	-10.5
순이익률	14.5	22.6	5.3	20.9	-9.3	-1.7
EPS(지배지분순이익)	1,882	3,945	696	3,532	-63.0	-10.5

자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

표 1. 네오위즈 목표주가 산출

(단위: 십억원)

구분	내용	비고
2023년 지배주주지분 순이익(십억원)	77.8	
Target PER(x)	15.0x	컴투스, NHN 의 2023년 PER 평균 적용
목표 시총(십억원)	1,167.4	
주식 수(천주)	22,033.0	
적정 주가(원)	52,984	
목표 주가(원)	53,000	반올림 적용
현재 주가(원)	46,400	
상승 여력	14.2%	

자료: 대신증권 Research Center

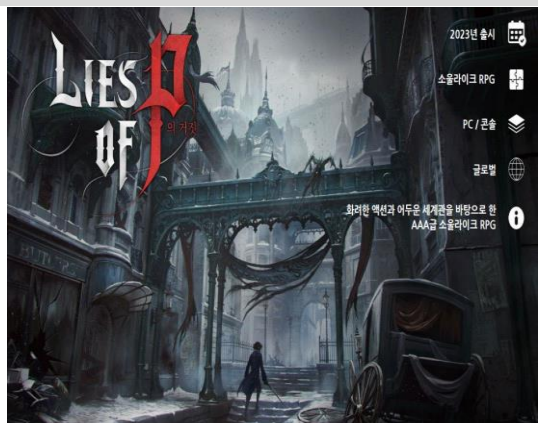
표 2. 네오위즈 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	76.6	70.3	74.9	72.8	74.1	72.5	155.7	83.1	261.2	294.6	385.3
yoy	7.3%	19.4%	21.4%	5.1%	-3.3%	3.2%	107.8%	14.2%	-9.8%	12.8%	30.8%
qoq	10.6%	-8.2%	6.5%	-2.9%	1.8%	-2.1%	114.6%	-46.6%			
콘솔/PC 게임	34.0	29.4	32.4	31.5	32.6	31.9	113.7	40.8	125.1	127.2	219.0
모바일 게임	36.0	33.9	36.4	35.4	35.4	34.5	35.8	36.0	132.1	141.8	141.7
임대, 광고 수익	6.7	7.0	6.1	6.1	6.1	6.1	6.2	6.2	3.9	25.9	24.6
영업비용	65.4	64.4	69.7	72.5	67.6	68.8	84.9	71.3	239.9	272.0	292.6
인건비	30.3	29.8	30.4	33.6	29.6	30.9	31.3	36.0	111.6	124.1	127.9
상각비	4.7	4.8	4.6	4.7	4.7	4.8	4.7	4.8	12.1	18.8	19.0
지급수수료	17.3	16.7	17.7	15.6	16.3	16.0	32.6	16.6	61.8	67.3	81.4
마케팅비	8.1	8.5	10.1	9.8	10.3	10.4	10.5	8.1	32.6	36.4	39.1
기타비용	5.1	4.6	6.9	8.8	6.7	6.8	5.8	5.8	21.8	25.3	25.2
영업이익	11.2	5.9	5.2	0.3	6.4	3.7	70.8	11.7	21.3	22.6	92.7
영업이익률	14.6%	8.4%	7.0%	0.4%	8.7%	5.1%	45.5%	14.1%	8.1%	7.7%	24.0%
지배지분 순이익	11.9	19.9	8.2	-23.9	6.0	5.0	55.7	11.1	56.8	16.0	77.8
순이익률	15.5%	28.3%	10.9%	-32.8%	8.1%	6.9%	35.8%	13.4%	21.7%	5.4%	20.2%

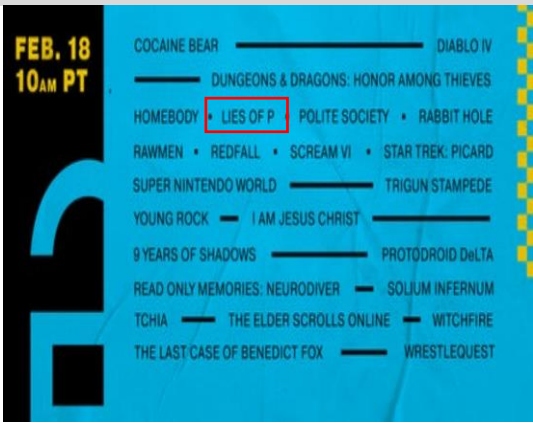
자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

그림 1. 3Q23, ‘P의 거짓’ 출시 예정



자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

그림 2. IGN Fan Fest (2/18 10AM PT) 공개 예정



자료: IGN, 대신증권 Research Center

표 3. 역대 Most Wanted Sony Playstation Game 수상작들의 판매량

Most Wanted Sony Playstation Game		출시일	장르	회사	초기 판매량	누적판매량
2022	P의 거짓	1H23	소울라이크	네오위즈		
2021	Elden Ring	2022.02	소울라이크	From Software	첫 달 1,340만장	1,700만장
2020	Cyber Punk 2077	2020.12	RPG	CD Projekt RED	첫 3주 1,390만장	1800만장
2019	Dreams	2020.02	샌드박스	Media Molecule		200만
2018	Marvel's Spider-Man	2018.09	액션 어드벤처	Insomniac Games		2,000만장
2017	Assassin's Creed Origins	2017.10	액션 어드벤처	Ubisoft	첫 주 150만장	1,000만장 이상
2016	For Honor	2017.02	액션 어드벤처	Ubisoft	첫 2주 70만장	1,000만장 이상

자료: 언론 자료, 대신증권 Research Center

표 4. 주요 소울라이크 장르 게임 판매량

게임	출시일	개발사	플랫폼	누적판매량
P의 거짓	1H23	네오위즈	PS4/5, Xbox one, X/S, PC	
Elden Ring	2022.02	From Software	PS4/5, Xbox one, X/S, PC	1,700만장
Sekiro	2019.03	From Software	PS4, Xbox, PC, Google Stadia	500만장
Dark Souls 3	2016.03	From Software	PS4, Xbox, PC	1,000만장
Bloodborne	2015.03	From Software	PS4 독점	200만장
Dark Souls 2	2014.03	From Software	PS3/4, Xbox, PC	250만장
Dark Souls 1	2011.09	From Software	PS3, Xbox, PC	237만장

자료: 언론 자료, 대신증권 Research Center

기업 개요

기업 및 경영진 현황

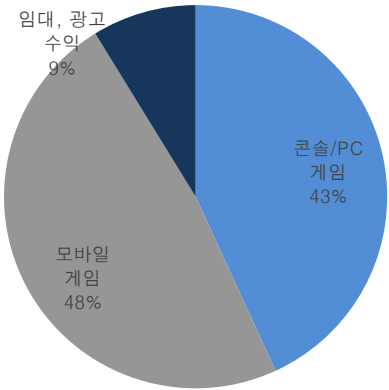
- 네오위즈 대표이사는 배태근, 김승철
- 2021년 말 기준 주식 보유 현황은 나성균 외 14인 37% 등
- 주요 사업 내용은 게임포털 ‘피망’ 서비스 운영 및 온라인/모바일 게임 콘텐츠 개발 및 퍼블리싱. 웹보드 게임, 카드게임, 슈팅, 스포츠, RPG, 음악 등의 다양한 게임을 서비스하고 있음

주가 변동요인

- 웹보드 게임 규제 완화 동향, 규제 완화 후 웹보드 게임 매출 추이
- 신규 모바일 게임 흥행 여부

자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

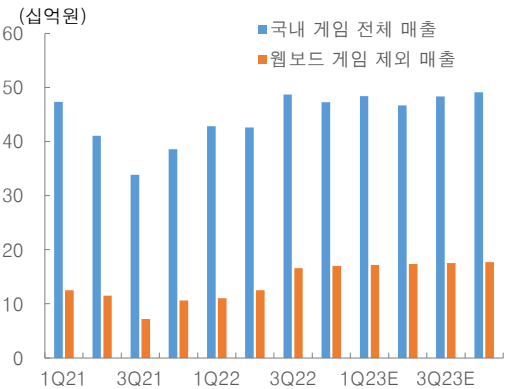
게임별 매출 비중 (2022년 기준)



자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

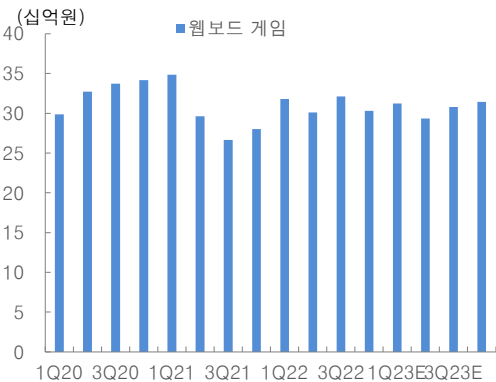
Earnings Driver

국내 게임 매출 추이 및 전망



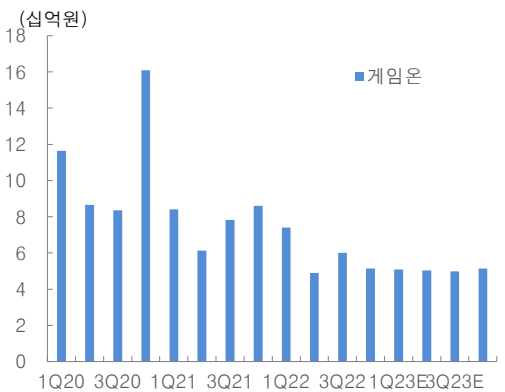
자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

웹보드 게임 매출 추이 및 전망



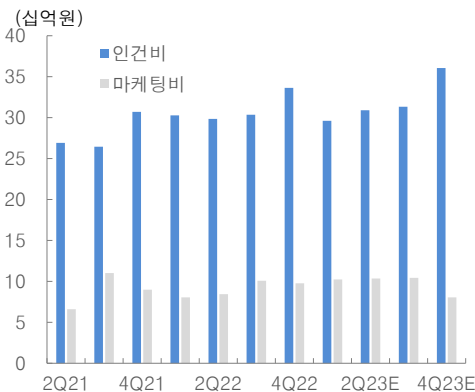
자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

게임은 매출 추이



자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

마케팅비, 인건비 추이 및 전망



자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	290	261	295	385	338
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	290	261	295	385	338
판매비와관리비	229	240	272	293	287
영업이익	60	21	23	93	51
영업외수익	20.8	8.1	7.7	24.0	15.0
EBITDA	69	33	33	102	59
영업외손익	8	43	1	10	12
관계기업손익	1	7	1	6	8
금융수익	16	32	42	13	13
외환보통이익	0	0	0	0	0
금융비용	-8	-2	-19	-9	-9
외환보통손실	6	1	1	1	1
기타	-1	6	-24	0	0
법인세비용차감전순이익	69	64	23	103	63
법인세비용	-7	-8	-8	-23	-14
계속사업순이익	62	57	15	80	49
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	62	57	15	80	49
당기순이익률	21.5	21.7	5.3	20.9	14.6
비재계분순이익	2	0	0	3	2
재계분순이익	60	57	15	78	48
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄손익이익	61	53	12	77	46
비재계분포괄이익	2	0	0	2	1
재계분포괄이익	59	54	12	75	45

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	2,747	2,577	696	3,532	2,163
PER	8.2	14.0	33.4	6.6	10.7
BPS	17,674	20,846	21,459	24,897	26,953
PBR	1.3	1.7	2.2	1.9	1.7
EBITDAPS	3,159	1,512	1,478	4,609	2,669
EV/EBITDA	42	17.9	25.0	7.4	12.0
SPS	13,209	11,855	13,368	17,486	15,346
PSR	1.7	3.0	3.5	2.7	3.0
CFPS	3,666	2,512	499	4,072	2,215
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증/감	138	-98	128	308	-122
영업이익 증/감	85.3	-64.8	6.3	310.2	-45.1
순이익 증/감	125.1	-8.9	-72.7	419.4	-38.8
수익성					
ROIC	53.8	13.7	9.1	44.7	25.4
ROA	13.8	4.0	3.9	14.5	7.2
ROE	17.0	13.4	3.3	15.2	8.3
안정성					
부채비율	21.2	22.6	22.9	21.5	21.5
순차입금비율	-53.8	-44.6	-45.1	-50.6	-54.2
이자보상배율	708.8	515.0	0.0	0.0	0.0

자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	248	272	287	370	421
현금및현금성자산	172	113	125	197	254
매출채권 및 기타채권	30	33	37	48	42
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	46	125	125	125	125
비유동자산	231	303	306	310	315
유형자산	83	80	76	72	69
관계기업투자금	22	27	39	51	64
기타비유동자산	126	196	191	187	183
자산총계	479	575	593	680	736
유동부채	58	67	72	82	92
매입채무 및 기타채무	32	43	44	47	46
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	26	25	28	34	46
비유동부채	26	39	39	39	39
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	26	39	39	39	39
부채총계	84	106	111	120	130
자본부분	387	459	473	549	594
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	130	130	130	130	130
이익잉여금	311	366	381	459	507
기타자본변동	-64	-48	-49	-52	-54
비재계분	8	10	10	11	12
재계분	396	469	483	560	606
순차입금	-213	-209	-218	-283	-329

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	76	29	-17	42	22
당기순이익	62	57	15	80	49
비현금항목의 가감	18	-1	-4	9	0
감가상각비	9	12	10	9	8
외환손익	2	-2	-4	-4	-4
자산평가손익	0	0	0	0	0
기타	7	-12	-10	5	-4
자산부채의 증감	-7	-21	-20	-25	-13
기타현금흐름	3	-6	-8	-23	-14
투자활동 현금흐름	14	-65	-11	-11	-11
투자자산	-8	-29	-12	-12	-12
유형자산	-4	-1	-1	-1	-1
기타	26	-35	3	3	3
재무활동 현금흐름	-3	-23	-13	-13	-13
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	4	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-7	-23	-13	-13	-13
현금의 증감	86	-58	12	72	57
기초 현금	86	172	113	125	197
기말 현금	172	113	125	197	254
NOPLAT	55	19	15	72	40
FCF	54	22	24	80	47

[Compliance Notice]

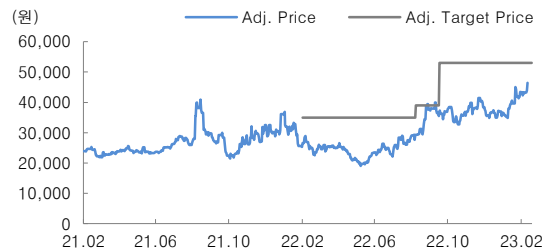
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이재은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 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	23.02.15	23.01.18	22.11.11	22.11.05	22.09.20	22.08.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000	39,000
과다율(평균%)		(28.60)	(30.54)	(31.71)	(32.44)	(9.46)
과다율(최대/최소%)		(12.45)	(21.79)	(24.81)	(27.36)	2.56
제시일자	22.08.04	22.07.14	22.06.19	22.06.03	22.06.02	22.03.03
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000
과다율(평균%)	(17.36)	(30.50)	(31.86)	(32.25)	(32.36)	(32.35)
과다율(최대/최소%)	(16.14)	(17.14)	(17.43)	(17.43)	(17.43)	(17.43)
제시일자	22.02.10	22.02.04				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	35,000	35,000				
과다율(평균%)	(27.41)	(17.95)				
과다율(최대/최소%)	(17.43)	(17.43)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230212)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	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