

2023. 8. 11



▲ 인터넷/게임

Analyst **이효진**
02. 6454-4864
hyojinlee@meritz.co.kr

RA **강하라**
02. 6454-4889
hara.kang@meritz.co.kr

Hold (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **42,000 원**

현재주가 (8.10) **36,100 원**

상승여력 **16.3%**

KOSDAQ	911.29pt
시가총액	7,954억원
발행주식수	2,203만주
유동주식비율	54.19%
외국인비중	9.11%
52주 최고/최저가	50,600원/27,600원
평균거래대금	109.1억원

주요주주(%)
나성균 외 10 인 37.19

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.7	-16.5	30.8
상대주가	-11.0	-29.2	17.7

주가그래프



네오위즈 095660

이벤트와 기대감을 즐길 시기

- ✓ 2분기 연결 적자는 49억원으로 예상된 수준을 기록
- ✓ 파우게임즈 연결 편입 6월에 이루어지며 효과 제한적. 3분기 이후 효과 발효 예정
- ✓ <P의 거짓> 게임패스 입점으로 흥행은 기대하나 재무적 성과는 다소 낮춰야
- ✓ 그러나 한달 남짓 남은 신작 출시 일정 및 현 주가 감안 시 단기 트레이딩 유효
- ✓ 당분간 이벤트와 기대감 즐길 시기

특별할 것 없었던 2분기

네오위즈의 2분기 연결 매출 및 영업이익은 각각 701억원(-0.2% YoY)과 -49억원(적전 YoY)을 기록하며 예상 수준을 기록했다. 파우게임즈의 연결 편입이 있었으나 6월 한 달에 불과해 관련된 재무 성과는 미미했다. 당기순이익은 파우게임즈를 편입한 데 따른 기존 관계기업 주식을 회계상 처분, 이익이 발생하며 크게 증가했다.

2022년 7월 웹보드 일 결제 한도가 증가하며 시장 확대 효과를 기대했으나 1위 사업자에게 성장 대부분이 집중되며 동사를 포함한 2위권 사업자의 재무적 영향은 제한적인 상황이다. 하반기도 상반기 흐름이 이어질 것으로 예상된다. 파우게임즈 연결 편입으로 3분기 이후 130억원의 매출 및 50억원 가량의 재무효과를 기대한다.

9/19 <P의 거짓> 출시: 단기 트레이딩 유효한 구간에 진입

지난해 <P의 거짓>에 3관왕을 안겨 주었던 '게임스컴'에 동사는 또 한번 참가한다. 이어 9월 19일 출시까지 관련 마케팅이 집중되며 신작 모멘텀이 발휘되기 좋은 시기다. 물론 마이크로소프트의 게임 구독 서비스 '게임패스' 내 입점이 결정되며 재무적 성과는 제한적일 것으로 예상된다. 참고로 당사는 구독 서비스 입점 외 단독 패키지 판매량을 초기 300만장으로 가정했으며 판매량 100만장 당 동사의 연간 영업이익은 300억원 변경된다.

재무적 성과는 제한적이거나 한 달 남짓 남은 신작 출시 일정 및 현 주가 감안 시 단기 트레이딩하기 좋은 가격 레벨에 진입했다고 판단된다. 당분간 이벤트와 기대감을 즐길 시기다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	261.2	21.3	56.8	2,577	-9.3	20,846	14.0	1.7	17.9	13.4	22.6
2022	294.6	19.6	13.1	593	-76.7	20,381	62.3	1.8	16.5	2.9	22.1
2023E	429.6	90.6	83.7	3,799	527.0	22,396	9.5	1.6	5.5	17.8	15.8
2024E	426.5	38.3	22.4	1,017	-74.4	23,348	35.5	1.5	9.2	4.4	14.9
2025E	494.4	57.3	46.0	2,085	101.2	25,262	17.3	1.4	5.8	8.6	16.3

(십억원)	2Q23P	2Q22	% YoY	1Q23	% QoQ	컨센서스	% diff.	당사추정치	% diff.
매출액	70.1	70.3	-0.2	68.5	2.3	69.6	0.8	67.9	3.3
영업이익	-4.9	5.9	적전	1.3	적전	-2.9	N/A	-5.2	N/A
세전이익	13.3	25.1	-47.2	4.9	173.4	-1.9	N/A	-6.9	N/A
지배순이익	22.5	19.9	13.4	3.6	525.5	-1.3	N/A	-5.3	N/A

자료: 네오위즈, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출 추정												
매출	76.6	70.3	74.9	72.8	68.5	70.1	195.5	95.5	261.2	294.6	429.6	426.5
PC/콘솔게임	34.0	29.4	32.4	31.2	27.5	27.0	135.0	40.4	125.1	126.9	229.9	133.5
모바일게임	35.7	33.9	36.4	35.5	32.3	33.0	51.3	46.0	132.1	141.6	162.7	257.8
기타	6.9	7.0	6.1	6.1	8.7	10.1	9.1	9.1	3.9	26.0	37.1	35.2
% YoY												
매출	7.3	19.4	21.5	5.0	-10.5	-0.2	160.9	31.3	-9.8	12.8	45.8	-0.7
PC/콘솔게임	-4.8	9.1	12.9	-7.8	-19.1	-8.1	316.9	29.4	0.5	1.4	81.1	-41.9
모바일게임	3.4	9.5	13.6	2.9	-9.6	-2.6	40.8	29.7	-17.6	7.2	14.9	58.5
기타	512.0	619.5	584.8	554.9	27.4	43.9	49.7	49.9	-16.1	565.5	42.3	-5.0
영업비용	65.4	64.4	69.7	75.5	67.3	75.0	106.3	90.4	240.0	275.0	339.0	388.2
% to sales	85.4	91.6	93.0	103.8	98.2	107.0	54.4	94.6	91.9	93.4	78.9	91.0
% YoY	12.8	20.1	10.4	15.8	2.8	16.5	52.6	19.7	4.7	14.6	23.3	14.5
인건비	30.3	29.8	30.3	33.6	32.0	34.1	54.5	41.2	111.6	124.1	161.7	159.1
지급수수료	17.3	16.7	17.7	15.6	14.1	17.8	20.2	18.8	61.8	67.3	70.9	103.3
마케팅	8.1	8.5	10.1	9.8	10.8	12.3	16.8	12.6	32.6	36.4	52.5	66.6
상각비	4.7	4.8	4.6	4.7	4.2	4.4	5.9	6.0	12.1	18.8	20.5	24.8
기타	5.1	4.6	6.9	11.8	6.2	6.5	8.9	11.8	21.8	28.3	33.4	34.5
이익 추정												
영업이익	11.2	5.9	5.2	-2.8	1.3	-4.9	89.1	5.1	21.2	19.6	90.6	38.3
% YoY	-16.6	13.0	흑전	적전	-88.8	적전	1,599.5	흑전	-64.8	-8.0	363.3	-57.8
영업이익률(%)	14.6	8.4	7.0	-3.8	1.8	-7.0	45.6	5.4	8.1	6.6	21.1	9.0
세전이익	15.2	25.1	7.9	-28.8	4.9	13.3	89.7	-4.2	64.3	19.5	103.6	30.7
% YoY	-39.2	154.1	-23.2	적전	-68.2	-47.2	1,031.6	적지	-6.3	-69.7	431.6	-70.3
지배주주순이익	11.9	19.9	8.2	-26.8	3.6	22.5	62.8	-5.2	56.8	13.1	83.7	22.4
% YoY	-41.9	142.3	-7.0	적전	-69.7	13.4	670.2	적지	-5.7	-77.0	540.6	-73.2

자료: 네오위즈, 메리츠증권 리서치센터

네오위즈 (095660)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	261.2	294.6	429.6	426.5	494.4
매출액증가율(%)	-9.8	12.8	45.9	-0.7	15.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	261.2	294.6	429.6	426.5	494.4
판매관리비	240.0	275.0	339.0	388.2	437.1
영업이익	21.3	19.6	90.6	38.3	57.3
영업이익률(%)	8.1	6.6	21.1	9.0	11.6
금융손익	29.5	22.1	-4.1	-8.2	-1.3
중속/관계기업손익	7.4	1.9	0.1	1.4	1.4
기타영업외손익	6.2	-24.1	17.0	-0.7	-0.5
세전계속사업이익	64.3	19.5	103.6	30.8	56.9
법인세비용	7.7	6.3	20.8	9.6	14.3
당기순이익	56.7	13.2	82.8	21.2	42.6
지배주주지분 손이익	56.8	13.1	83.7	22.4	46.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	28.7	43.2	57.3	80.8	74.8
당기순이익(손실)	56.7	13.2	82.8	21.2	42.6
유형자산상각비	6.4	6.1	6.4	5.5	4.7
무형자산상각비	5.7	12.7	12.7	12.7	12.7
운전자본의 증감	-20.6	-16.2	-37.6	41.4	14.8
투자활동 현금흐름	-64.6	-29.1	3.1	-8.8	15.3
유형자산의증가(CAPEX)	-1.0	-1.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-37.2	-8.4	-9.4	-0.3	12.6
재무활동 현금흐름	-22.5	-32.1	-55.5	0.0	0.0
차입금의 증감	20.6	-1.1	-18.0	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-58.3	-21.7	4.8	72.0	90.1
기초현금	171.7	113.4	91.7	96.5	168.6
기말현금	113.4	91.7	96.5	168.6	258.7

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	271.9	253.6	287.1	324.6	411.5
현금및현금성자산	113.4	91.7	96.5	168.6	258.7
매출채권	0.0	0.0	34.1	21.7	25.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	302.8	306.5	296.8	278.9	248.9
유형자산	80.4	86.1	79.7	74.2	69.5
무형자산	80.1	79.2	66.5	53.8	41.0
투자자산	76.2	84.7	94.0	94.3	81.8
자산총계	574.7	560.1	583.8	603.5	660.4
유동부채	67.2	87.3	72.6	72.5	81.9
매입채무	10.2	7.2	10.4	10.4	12.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	18.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	38.6	14.0	7.2	5.8	10.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	16.4	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	105.8	101.3	79.8	78.3	92.6
자본금	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0
자본잉여금	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0
기타포괄이익누계액	-13.6	-18.1	-18.1	-18.1	-18.1
이익잉여금	366.0	381.0	462.9	483.9	526.1
비지배주주지분	9.6	9.7	10.5	10.8	11.2
자본총계	468.9	458.8	504.0	525.2	567.8

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	11,855	13,369	19,499	19,356	22,438
EPS(지배주주)	2,577	593	3,799	1,017	2,085
CFPS	2,512	2,974	5,181	2,103	3,212
EBITDAPS	1,512	1,742	4,981	2,562	3,391
BPS	20,846	20,381	22,396	23,348	25,262
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	14.0	62.3	9.5	35.5	17.3
PCR	14.4	12.4	7.0	17.2	11.2
PSR	3.0	2.8	1.9	1.9	1.6
PBR	1.7	1.8	1.6	1.5	1.4
EBITDA(십억원)	33.3	38.4	109.8	56.5	74.7
EV/EBITDA	17.9	16.5	5.5	9.2	5.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.4	2.9	17.8	4.4	8.6
EBITDA 이익률	12.8	13.0	25.5	13.2	15.1
부채비율	22.6	22.1	15.8	14.9	16.3
금융비용부담률	0.0	0.6	0.2	0.1	0.1
이자보상배율(x)	515.0	11.5	92.2	127.7	191.3
매출채권회전율(x)	18.3		25.2	15.3	21.1
재고자산회전율(x)	11,512.7	10,872.1	15,435.0	17,372.8	17,045.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

네오위즈 (095660) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

