

네오위즈(095660)

다가오는 올해 신작

2023. 02. 15

4Q22 Review

투자의견: **BUY** (유지)

목표주가: **52,000**원(유지)

현재주가: 46,400원(02/14)

시가총액: 1,022(십억원)

인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

4Q22 Review: 컨센서스 부합

네오위즈의 4분기 실적은 매출액 728 억원 (+5.0%yoy), 영업이익 3 억원 (-92.8%yoy, OPM +0.4%)를 기록했다. 영업이익 기준 당사 추정치(-10 억원) 및 시장 컨센서스(12 억원)에 부합했다. 모바일게임 매출(355 억원)은 기존 모바일 게임들의 매출 하향 가운데 '고양이와 스프'는 광고매출 부진과 3분기 1주년 업데이트 기저로 3분기 대비 2.6% 감소했다. PC 매출(312 억원)은 웹보드 게임의 3 분기 추석 명절 효과가 제거되고 자회사 게임온의 적자가 지속되면서 전분기 대비 3.7% 감소했다. 광고매출은 4 분기 성수기임에도 불구하고 광고주들의 광고비 집행 둔화로 전분기와 유사했다. 영업비용에서는 본사 및 자회사 인센티브 지급으로 인건비가 상승했고, 매출 감소에 따라 플랫폼 수수료는 감소했다. 또한 신작 개발을 위한 개발 엔진 비용과 블록체인 플랫폼 '인텔라 X' 개발을 위한 외주비용이 추가적으로 발생했다. 영업외 비용에서는 환율 하락에 따른 환관련 손실과 투자자산에 대한 평가손실이 반영되며 당기순적자 251 억원을 기록했다.

다가오는 올해 신작

올해 3분기 글로벌 출시 예정인 'P의 거짓'은 게임 전반에 대한 개발이 마무리 단계에 있으며 상반기 중 글로벌 유저 대상으로 FGT 테스트를 진행할 예정이다. 또한 정식 출시 전에 'GDC 2023'(3월)나 'E3'(6월) 등의 게임쇼에 참석해 신규 트레일러를 공개할 전망이다.

올해에는 'P의 거짓' 외에도 많은 신작들이 출시를 앞두고 있는데 '고양이와 스프' IP를 활용한 3종(퍼즐, SNG, 시뮬레이션), 또한 지난 1월 글로벌 CBT를 진행한 '브라운더스트 2'(어드벤처 RPG)도 연내 글로벌 출시 예정이다.

투자의견 BUY 및 목표주가 52,000 원 유지

동사의 자체 블록체인 플랫폼 '인텔라 X' 개발 마무리가 진행되고 있으며 상반기 중으로 출시 예정에 있다. 다만 플랫폼 출시 후에도 유의미한 수준의 수익화 시점까지는 다소 시간이 걸릴 것으로 전망한다. 물론 **올해 다수의 신작 라인업 출시와 'P의 거짓'의 출시 전 게임쇼 시연 등** 모멘텀은 여전히 있다. 이에 동사에 대한 **투자의견 BUY 및 목표주가 52,000 원**을 유지한다.

발행주식수 (천주)	22,034
52주 최고가 (원)	48,900
최저가 (원)	18,900
52주 일간 Beta	0.52
3개월 일평균거래대금 (억원)	140
외국인 지분율 (%)	12.2
배당수익률(2022F,%)	0.0
주주구성 (%)	
나성군 (외 11인)	37.2
자사주 (외 1인)	5.2
	1M 6M 12M
주가상승률	+22.3% +58.4% +80.2%
	현재 직전 변동
투자의견	BUY BUY -
목표주가	52,000 52,000 -
영업이익(22)	23 21 ▲
영업이익(23)	96 92 ▲



(단위: 십억원, %,%p)	4Q22P					1Q23E			2021		2022		2023E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy	2021	예상치	yoy	예상치	yoy	
매출액	73	71	2.8	73	-0.4	75	2.6	-2.5	261	295	12.8	422	43.2	
영업이익	0	-1	흑전	1	-65.7	8	2,765.0	-25.2	21	23	6.4	96	324.6	
세전이익	-25	2	적전	3	적전	13	흑전	-12.8	64	23	-63.7	113	385.6	
지배순이익	-24	1	적전	2	적전	10	흑전	-13.2	57	16	-71.8	86	435.7	
영업이익률	0.4	-1.4	1.8	1.2	-0.8	11.2	10.8	-3.4	8.1	7.7	-0.5	22.8	15.1	
순이익률	-34.5	2.0	-36.5	3.4	-37.9	14.5	49.0	-1.7	21.7	5.5	-16.2	21.4	15.9	
EPS(원)	-4,336	258	적전	345	적전	1,871	흑전	-13.2	2,577	727	-71.8	3,892	435.7	
BPS(원)	21,778	22,927	-5.0	18,068	20.5	22,246	2.1	6.7	20,846	21,778	4.5	25,670	17.9	
ROE(%)	-19.9	1.1	-21.0	1.9	-21.8	8.4	28.3	-1.9	13.4	3.4	-10.0	16.4	13.0	
PER(X)	na	179.6	-	134.5	-	24.8	-	-	14.0	63.9	-	11.9	-	
PBR(X)	2.1	2.0	-	2.6	-	2.1	-	-	1.7	2.1	-	1.8	-	

자료: 네오위즈, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 네오위즈 실적 추이

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	76.6	70.3	74.9	72.8	74.7	75.4	166.6	105.2	294.6	421.9
(%yoy)	7.3%	19.4%	21.5%	5.0%	-2.5%	7.3%	122.3%	44.6%	12.8%	43.2%
PC/콘솔게임	34.0	29.4	32.4	31.2	31.4	32.6	123.1	61.5	126.9	248.7
모바일게임	35.7	33.9	36.4	35.5	37.0	36.5	37.2	37.4	141.6	148.2
기타	6.9	7.0	6.1	6.1	6.2	6.3	6.2	6.3	26.0	25.1
영업비용	65.4	64.4	69.7	72.5	66.3	71.8	98.7	89.0	272.0	325.9
(%yoy)	12.8%	20.1%	10.5%	11.1%	1.4%	11.5%	41.7%	22.8%	13.3%	51.5%
영업이익	11.2	5.9	5.2	0.3	8.3	3.6	67.8	16.2	22.6	96.0
(%yoy)	-16.6%	13.0%	흑자전환	-92.8%	-25.2%	-39.0%	1193.5%	5467.4%	6.4%	324.5%
OPM(%)	14.6%	8.4%	7.0%	0.4%	11.2%	4.8%	40.7%	15.4%	7.7%	22.8%
영업외손익	4.1	19.2	2.7	-25.2	4.9	3.7	5.0	3.6	0.7	17.3
세전이익	15.2	25.1	7.9	-24.9	13.3	7.3	72.8	19.9	23.3	113.3
지배순이익	11.9	19.9	8.2	-23.9	10.3	5.8	54.7	14.9	16.0	85.8
(%yoy)	-41.9%	142.2%	-7.0%	적자전환	-13.2%	-71.0%	571.2%	흑자전환	-71.8%	435.8%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023E
매출액	254.5	289.6	261.2	294.6	421.9
영업이익	7.4	10.3	21.3	22.6	96.0
세전이익	7.6	9.9	64.4	23.3	113.3
지배순이익	6.2	8.2	56.8	16.0	85.8
EPS(원)	1,260	2,836	2,572	726	3,892
PER(배)	13.2	8.1	10.2	54.5	10.2
OPM(%)	2.9%	3.5%	8.1%	7.7%	22.8%
NPM(%)	2.4%	2.8%	21.7%	5.4%	20.3%

자료: 유진투자증권

도표 3. 네오위즈 신작 라인업

출시 일정	게임	장르	플랫폼	자체개발/퍼블리싱
2023년	산나비	2D 플랫폼머	PC/닌텐도	퍼블리싱
	House of Poker & Slot	소셜카지노(P&E)	모바일/PC	자체개발
	브라운더스트 2	어드벤처 RPG	모바일	퍼블리싱
	일본 유명 IP 공동 개발 신작	RPG	모바일	자체개발
	P의 거짓	소울라이크 액션 RPG	PC/콘솔	자체개발
	고양이와 스프 IP 신작 1	퍼즐	모바일	자체개발
	고양이와 스프 IP 신작 2	SNG	모바일	퍼블리싱
	Oh My Anne	미정	모바일	자체개발
	프로젝트 IG	방치형 RPG	모바일	자체개발
	고양이와 스프 IP 신작 3	캐주얼 육성	모바일	자체개발
2024년	오픈월드 생존 슈터 신작	오픈월드 생존 슈터	PC/콘솔	자체개발
	일본 유명 IP 기반 대형 신작	RPG	PC/모바일	자체개발

자료: 네오위즈, 유진투자증권

네오위즈(095660.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
자산총계	398	479	575	592	696
유동자산	191	248	272	283	397
현금성자산	99	206	223	239	340
매출채권	27	30	33	28	41
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	207	231	303	309	299
투자자산	114	122	142	158	161
유형자산	77	83	80	60	19
기타	16	25	80	91	119
부채총계	69	84	106	102	120
유동부채	45	58	67	64	81
매입채무	24	32	43	39	56
유동성이자부채	3	2	4	4	4
기타	18	24	20	20	21
비유동부채	24	26	39	38	39
비유동이자부채	2	0	19	18	18
기타	22	26	20	20	21
자본총계	329	396	469	490	576
지배지분	323	387	459	480	566
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	126	130	130	130	130
이익잉여금	252	311	366	383	469
기타	(66)	(64)	(48)	(44)	(44)
비지배지분	6	8	10	11	11
자본총계	329	396	469	490	576
총차입금	5	2	23	22	22
순차입금	(95)	(204)	(200)	(217)	(318)

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
영업현금	37	76	29	118	128
당기순이익	28	62	57	16	90
자산상각비	9	9	12	36	49
기타비현금성손익	16	9	(13)	2	(48)
운전자본증감	(10)	(7)	(21)	54	5
매출채권감소(증가)	6	2	3	10	(13)
재고자산감소(증가)	(0)	(0)	0	(0)	(0)
매입채무증가(감소)	(4)	4	(7)	(8)	17
기타	(13)	(12)	(17)	52	0
투자현금	(41)	14	(65)	(35)	(29)
단기투자자산감소	(38)	31	(51)	(11)	3
장기투자증권감소	3	(7)	(12)	14	6
설비투자	2	4	1	1	0
유형자산처분	1	1	0	0	0
무형자산처분	(2)	(5)	(7)	(28)	(36)
재무현금	(3)	(3)	(23)	(12)	0
차입금증가	(3)	(3)	(2)	(2)	0
자본증가	1	2	(9)	(11)	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(4)	86	(58)	72	99
기초현금	90	86	172	113	185
기말현금	86	172	113	185	284
Gross Cash flow	52	80	55	70	124
Gross Investment	13	24	34	(30)	28
Free Cash Flow	40	57	22	101	96

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	254	290	261	295	422
증가율(%)	0.0	13.8	(9.8)	12.8	43.2
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	254	290	261	295	422
판매 및 일반관리비	222	229	240	272	326
기타영업손익	0	3	5	13	20
영업이익	33	60	21	23	96
증가율(%)	0.0	85.3	(64.8)	6.4	324.6
EBITDA	41	69	33	58	145
증가율(%)	0.0	68.4	(51.9)	75.0	148.2
영업외손익	(0)	8	43	1	17
이자수익	1	1	1	4	2
이자비용	0	0	0	1	1
자본법손익	2	2	17	1	6
기타영업손익	(3)	5	25	(4)	11
세전순이익	32	69	64	23	113
증가율(%)	0.0	111.9	(6.3)	(63.7)	385.6
법인세비용	5	7	8	7	23
당기순이익	28	62	57	16	90
증가율(%)	0.0	125.1	(8.9)	(71.4)	455.7
지배주주지분	24	60	57	16	86
증가율(%)	0.0	149.0	(5.7)	(71.8)	435.7
비지배지분	3	2	(0)	0	4
EPS(원)	1,104	2,734	2,577	727	3,892
증가율(%)	0.0	147.7	(5.7)	(71.8)	435.7
수정EPS(원)	1,104	2,734	2,577	727	3,892
증가율(%)	0.0	147.7	(5.7)	(71.8)	435.7

주요투자지표

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,104	2,734	2,577	727	3,892
BPS	14,741	17,586	20,846	21,778	25,670
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	15.4	8.2	14.0	63.9	11.9
PBR	1.1	1.3	1.7	2.1	1.8
EV/EBITDA	6.7	4.2	17.9	13.8	4.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	n/a	n/a
PCR	7.1	6.2	14.4	14.6	8.3
수익성(%)					
영업이익률	12.8	20.8	8.1	7.7	22.8
EBITDA이익률	16.2	23.9	12.8	19.8	34.3
순이익률	10.9	21.5	21.7	5.5	21.4
ROE	7.8	17.0	13.4	3.4	16.4
ROIC	14.7	30.0	10.7	8.4	44.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(28.8)	(51.4)	(42.7)	(44.2)	(55.2)
유동비율	425.9	429.1	404.6	444.8	489.4
이자보상배율	296.8	708.8	515.0	25.8	65.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.5	0.5	0.7
매출채권회전율	9.6	10.1	8.2	9.6	12.1
재고자산회전율	13,439.7	12,360.9	11,512.7	12,419.4	13,504.5
매입채무회전율	9.4	10.4	7.0	7.2	8.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2022.12.31 기준)

