

네오위즈 (095660)

이재은

jeeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

하향

현재주가

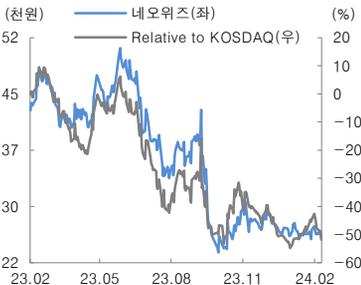
25,500

(24.02.14)

디지털컨텐츠업종

KOSDAQ	853.3
시가총액	562십억원
시가총액비중	0.14%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	50,600원 / 23,350원
120일 평균거래대금	104억원
외국인지분율	7.83%
주요주주	나성균 외 10 인 37.19%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.8	-6.8	-33.1	-45.0
상대수익률	-2.1	-13.2	-29.3	-49.8



긴 호흡으로 바라보자

- 4Q, 신작 P의 거짓 예상 대비 저조한 판매량에 매출, 영업이익 컨센 하회
- 신작 효과 제거된 2024년 EPS는 기존 12MF EPS 대비 25% 감소, TP 하향
- 올해 신작 9종 출시 예정, 기대감 낮은 것으로 판단. 주가 모멘텀 부족 판단

투자 의견 매수, 목표주가 30,000원으로(-21% 하향)

2024 EPS 1,584원에 Target PER 19.2배 적용. Target PER은 글로벌 peer대비 10% 할인 적용. 목표주가 산출연도 12MF→2024년으로 변경. 2023년 대작 P의 거짓 판매 효과가 완전히 제거된 2024년 EPS는 기존 12MF EPS 대비 25% 감소. 글로벌 peer 평균 멀티플은 소폭 상승. 이에 목표주가는 21% 하향

4Q, P의 거짓의 아쉬운 판매 실적

4Q23 매출액 1,095억원(YoY 50.5%, QoQ -6.8%), 영업이익 151억원(YoY 흑자 전환, QoQ -25.3%) 기록. 컨센서스 매출, 영업이익 모두 하회. P의 거짓 4분기 판매량 부진이 컨센서스 하회 요인으로 판단

P의 거짓 4분기 판매량은 70만장 초반 추정(참고, 3Q 판매량 63만장). 기존 예상치 대비 아쉬운 판매량 기록한 것으로 파악. 웹보드 게임은 3분기와 유사한 수준 기록한 것으로 판단. 이외 고양이와스프, 브라운더스트2는 자연 감소세 지속. 인건비 470억원(QoQ 18%). P의 거짓 관련 인센티브 반영 영향. 마케팅비 115억원(QoQ -19%). 4Q 신작 부재로 마케팅비 QoQ 감소

중국 포함 신작 9종 출시 예정이나 단만추는 지연. 주가 모멘텀 부족 판단

2024년 신작 9종 발표. 이 중 2월 외자판호를 받은 고양이와스프 상반기 출시 예상. 다만, 올해 신작들이 2023년 신작대비 기대감이 낮아 P의 거짓 매출이 반영된 2023년 대비 YoY 감익은 불가피할 것으로 전망. 2024년 영업이익 YoY 23% 감소 전망. 참고로 P의 거짓의 2023년에 반영된 매출은 약 730억원으로 추정. 차기 신작 중 기대감이 컸던 단만추P 게임의 경우 2025년으로 출시 지연된 것으로 파악. 2024년 신작의 기대 이상의 흥행 혹은 2025년 단만추P 게임의 출시 일정 가시화 전까지 동사의 주가 상승 모멘텀 부족 판단

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23				1Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	73	117	138	109	50.5	-6.8	114	78	13.9	-28.7
영업이익	-3	20	41	15	흑전	-25.3	21	3	151.1	-79.2
순이익	-1	23	46	23	흑전	1.0	15	7	55.1	-71.5

자료: 네오위즈, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	261	295	366	342	397
영업이익	21	20	32	24	37
세전순이익	64	19	44	38	51
총당기순이익	57	12	46	32	42
지배지분순이익	57	15	48	35	47
EPS	2,577	703	2,196	1,584	2,120
PER	14.0	33.1	11.6	16.1	6.7
BPS	20,846	21,466	23,568	25,044	27,043
PBR	1.7	1.1	1.1	1.0	0.9
ROE	13.4	3.3	9.8	6.5	8.1

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	394	348	366	342	-7.1	-1.7
판매비와 관리비	336	319	334	318	-0.6	-0.2
영업이익	58	30	32	24	-45.1	-17.4
영업이익률	14.6	8.5	8.7	7.1	-6.0	-1.4
영업외손익	23	-2	12	14	-47.0	흑자조정
세전순이익	81	27	44	38	-45.7	41.0
지배지분순이익	74	21	48	35	-34.5	62.5
순이익률	18.3	6.0	12.7	9.3	-5.6	3.3
EPS(지배지분순이익)	3,354	975	2,196	1,584	-34.5	62.5

자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

표 1. 네오위즈 목표주가 산출

(단위: 십억원)

구분	내용	비고
2024 지배주주지분 순이익(십억원)	34.9	
Target PER(x)	19.2x	글로벌 peer 대비 10% 할인 적용
목표 시총(십억원)	668.9	
주식 수(천주)	22,033.0	
적정 주가(원)	30,357	
목표 주가(원)	30,000	반올림 적용
현재 주가(원)	25,500	
상승 여력	17.6%	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 네오위즈 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
매출액	68.5	70.1	117.5	109.5	78.0	83.2	86.6	94.5	294.5	365.6	342.3
yoy	-10.5%	-0.3%	56.8%	50.5%	13.9%	18.7%	-26.3%	-13.7%	12.8%	24.1%	-6.4%
qoq	-5.8%	2.3%	67.6%	-6.8%	-28.7%	6.6%	4.1%	9.1%			
콘솔/PC 게임	30.2	30.8	72.1	74.6	41.1	38.7	39.5	41.6	127.2	207.8	160.9
모바일 게임	29.6	29.4	35.9	22.8	25.9	33.4	35.9	41.6	141.8	117.7	136.9
임대, 광고 수익	8.7	9.9	9.5	12.1	11.0	11.1	11.2	11.3	41.1	40.2	44.5
영업비용	67.3	75.1	97.2	94.4	74.9	78.0	79.3	85.8	275.0	334.0	317.9
인건비	32.0	34.1	39.7	47.0	39.5	39.7	40.1	42.5	127.2	152.8	161.8
상각비	4.2	4.4	5.0	5.2	5.2	5.3	5.3	5.3	18.8	18.8	21.0
지급수수료	14.1	17.8	29.3	25.5	16.4	17.5	18.2	21.7	67.3	86.7	73.8
마케팅비	10.8	12.3	14.2	11.5	8.6	10.4	10.5	11.0	36.4	48.8	40.5
기타비용	6.2	6.5	9.0	5.1	5.1	5.2	5.2	5.3	25.3	26.8	20.8
영업이익	1.3	-5.0	20.2	15.1	3.1	5.2	7.4	8.7	19.5	31.6	24.4
영업이익률	1.8%	-7.1%	17.2%	13.8%	4.0%	6.3%	8.5%	9.2%	6.6%	8.7%	7.1%
지배지분 순이익	3.6	22.5	18.7	3.7	5.8	7.7	10.0	11.3	16.0	48.5	34.9
순이익률	5.3%	32.1%	15.9%	3.4%	7.5%	9.3%	11.6%	12.0%	5.4%	13.3%	10.2%

자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

표 1. 네오위즈 신작 라인업

구분	출시 일정	게임명	내용
모바일 게임	2024.01	금색의갯수뱀영원한 인연의 친구들	RPG, 자체개발, 일본 출시
	2024	프로사커: 레전드 일레븐	스포츠, 퍼블리싱
	2024	오마이앤	퍼즐, 자체개발
	2024	고양이와 스프 (중국)	힐링 시뮬레이션, 자체개발
	2024	고양이와 스프 IP SNG	SNG, 퍼블리싱
	2024	고양이와 스프: 매직 레시피	시뮬레이션, 모바일, 자체개발
	2024	영웅전설: 가가브 트릴로지	수집형 RPG, 모바일, 자체개발
	2024	P의 거짓 DLC	소울라이크, 모바일, 자체개발
	2024	프로젝트 IG	방치형 ARPG, 자체개발
	2025	던전에서 만남을 추구하면 안되는걸까 IP 기반 신작	RPG, 자체개발

자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	261	295	366	342	397
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	261	295	366	342	397
판매비용분비	240	275	334	318	360
영업이익	21	20	32	24	37
영업이익률	8.1	6.6	8.7	7.1	9.3
EBITDA	33	30	41	32	44
영업외손익	43	0	12	14	14
관계기업손익	7	1	-1	-3	-3
금융수익	32	42	14	15	15
외환판권이익	0	0	0	0	0
금융비용	-2	-20	-15	-2	-2
외환판권손실	1	1	1	1	1
기타	6	-24	15	3	4
법인세비용차감전순이익	64	19	44	38	51
법인세비용	-8	-7	2	-6	-9
계속사업순이익	57	12	46	32	42
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	57	12	46	32	42
당기순이익률	21.7	4.1	12.7	9.3	10.7
비재계분순이익	0	-3	-2	-3	-4
재계분순이익	57	15	48	35	47
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	53	9	43	29	39
비재계분포괄이익	0	-3	-2	-3	-4
재계분포괄이익	54	11	45	31	43

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,577	703	2,196	1,584	2,120
PER	14.0	33.1	10.6	14.7	11.0
BPS	20,846	21,466	23,568	25,044	27,043
PBR	1.7	1.1	1.1	1.0	0.9
EBITDAPS	1,512	1,339	1,840	1,470	1,997
EV/EBITDA	17.9	10.3	7.8	8.9	5.8
SPS	11,855	13,368	16,593	15,537	18,012
PSR	3.0	1.7	1.5	1.6	1.4
CFPS	2,512	307	1,386	1,084	1,634
DPS	0	0	0	0	0

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증감률	-9.8	12.8	24.1	-6.4	15.9
영업이익 증감률	-64.8	-8.1	62.0	-22.8	51.0
순이익 증감률	-8.9	-78.7	283.7	-31.6	33.9
수익성					
ROIC	13.7	7.5	20.7	13.1	20.4
ROA	4.0	3.3	5.1	3.6	5.1
ROE	13.4	3.3	9.8	6.5	8.1
안정성					
부채비율	22.6	22.9	22.6	23.1	25.2
순차입금비율	-44.6	-45.1	-48.1	-50.6	-52.6
이자보상비율	515.0	0.0	0.0	0.0	0.0

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	272	288	340	378	440
현금및현금성자산	113	125	169	211	266
매출채권 및 기타채권	33	37	45	42	49
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	650	694	762
유동부채	67	72	81	92	115
매입채무 및 기타채무	43	44	47	46	48
차입금	0	0	0	0	0
유동상차부	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	120	130	153
자본부분	459	473	519	552	596
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	130	130	130	130	130
이익잉여금	366	381	430	465	511
기타자본변동	-48	-49	-52	-54	-57
비재계분	10	10	11	11	12
자본총계	469	483	530	563	608
순차입금	-209	-218	-255	-285	-320

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	29	-20	10	2	5
당기순이익	57	12	46	32	42
비현금영향목의 기입	-1	-5	-16	-8	-6
감가상각비	12	10	9	8	7
외환손익	-2	-4	-4	-4	-4
자본법정이익	0	0	0	0	0
기타	-12	-11	-21	-12	-9
자산부채의 증감	-21	-20	-23	-15	-22
기타현금흐름	-6	-7	2	-7	-9
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	44	42	55
기초 현금	172	113	125	169	211
기말 현금	113	125	169	211	266
NOPLAT	19	12	33	20	31
FCF	22	21	41	27	37

자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 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	24.02.15	23.12.25	23.12.02	23.11.10	23.08.10	23.07.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	38,000	38,000	38,000	53,000	53,000
과다율(평균%)		(29.76)	(27.96)	(28.34)	(30.67)	(21.13)
과다율(최대/최소%)		(24.21)	(24.21)	(26.58)	(4.53)	(4.53)

제시일자	23.06.01	23.05.16	23.05.12	23.05.11	23.03.20	23.02.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000
과다율(평균%)	(16.98)	(14.61)	(19.20)		(20.29)	(26.21)
과다율(최대/최소%)	(4.53)	(5.75)	(18.21)		(11.32)	(10.38)

제시일자	23.01.18	22.11.11	22.11.05	22.09.20	22.08.12	22.07.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	53,000	53,000	53,000	53,000	39,000	35,000
과다율(평균%)	(28.60)	(30.60)	(31.91)	(32.44)	(9.46)	(30.43)
과다율(최대/최소%)	(12.45)	(21.79)	(26.98)	(27.36)	2.56	(16.14)

제시일자	22.06.19	22.06.03	22.06.02	22.03.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	35,000	35,000	35,000
과다율(평균%)	(32.77)	(33.48)	(33.82)	(33.83)
과다율(최대/최소%)	(24.00)	(24.00)	(24.00)	(24.00)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240211)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.8%	10.2%	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