



BUY(Maintain)

목표주가: 65,000원
주가(1/9): 35,350원
시가총액: 7,789억원



인터넷/게임 Analyst 김진구
jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (1/9)		701.21pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	41,450원	19,000원
등락률	-14.7%	86.1%
수익률	절대	상대
1M	-0.8%	1.7%
6M	36.5%	49.2%
1Y	10.5%	54.9%

Company Data

발행주식수	22,034천주
일평균 거래량(3M)	321천주
외국인 지분율	10.5%
배당수익률(22E)	0.0%
BPS(22E)	22,528원
주요 주주	나성균 외 10인 37.2%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	289.6	261.2	294.6	447.6
영업이익	60.3	21.2	22.6	95.5
EBITDA	69.3	33.3	36.0	109.9
세전이익	68.7	64.3	49.0	116.2
순이익	62.2	56.7	41.9	93.0
지배주주지분순이익	60.2	56.8	40.3	91.0
EPS(원)	2,747	2,577	1,828	4,129
증감률(% YoY)	148.9	-6.2	-29.1	125.9
PER(배)	8.2	14.0	20.2	8.6
PBR(배)	1.28	1.73	1.64	1.33
EV/EBITDA(배)	4.2	17.8	16.3	4.5
영업이익률(%)	20.8	8.1	7.7	21.3
ROE(%)	17.0	13.4	8.4	16.8
순차입금비율(%)	-53.8	-45.1	-46.9	-49.5

Price Trend



네오위즈 (095660)

적합한 매수 기회로 판단



P의 거짓은 기존 게임성 대비 차별적인 새로운 컨셉의 월드와 전투 공개를 통해 선형식 소울라이크가 흡수할 수 있는 특정 유저풀에서 확장된 신규 유저 확보가 가능해질 것으로 기대한다. 브라운더스트2는 수려한 일러스트와 코스튬 베이스의 다양한 스킬을 활용한 전투신 등을 통해 유저 스스로의 캐릭터에 대한 수집욕을 기반으로 한 선택적 과금을 촉진할 것으로 기대한다.

>>> P의 거짓에 대한 추가 게임성 기대

P의 거짓은 올해 1분기와 2분기에 몇차례 신규 인게임 영상 공개를 통해 신규 게임성을 공개할 것으로 관측된다. 기존에 공개한 1시간 분량 디렉터스 플레이 영상에서 개발자 자신감이 피려 되었으며 주요 게임쇼에서 시연을 통해 글로벌 유저들로부터 게임성에 대한 긍정적 피드백을 이끌어낸 상황에서 기존 게임성 대비 차별적이고 새로운 컨셉의 월드와 전투 공개를 통해 선형식 소울라이크가 흡수할 수 있는 특정 유저풀에서 확장된 신규 유저층 확보가 가능해질 것으로 기대하며, 이를 통해 대중적 판매고에 대한 시장 기대치도 점진적으로 올라갈 것으로 판단한다.

>>> 브라운더스트2, 서브컬처 맥락에 부합

브라운더스트2는 최근 게임 트렌드를 형성하고 있는 서브컬처 분야에 맞닿아 있으며 개발자가 추구하는 캐릭터별 차별적이고 독특한 매력을 통해 유저들의 감정선을 관통할 것으로 기대한다. 수려한 일러스트와 코스튬 베이스의 다양한 스킬을 활용한 전투신으로 유저 스스로의 캐릭터에 대한 수집욕을 기반으로 한 선택적 과금을 촉진할 것으로 기대한다. 당사는 해당 게임의 초기 매출 인식 분기를 2Q23E로 설정하고 이에 대한 일매출 추정치를 1.5억원으로 신규 반영 하였다. 동 게임은 원작과 달리 전투 과정에 있어서 전장과 캐릭터를 축소하여 전략적 선택의 균형점을 확보해 원작 대비 타겟 유저풀을 넓히려는 의사결정을 했으며 전투 과정에서 자유도를 높여 전략적 플레이 다양성을 확보하는 시도를 병행하고 있다. 이번달 10일부터 17일까지 예정된 사전체험 테스트에서 해당 전투 방식과 캐릭터간 밸런스에 대한 긍정적 유저 피드백이 확보된다면 캐릭터 수집욕을 기반으로 글로벌 매출 기대치를 높여볼 수 있다는 점에서 동 요소를 전제시 당사 추정치는 중립 이하의 의사결정으로 정의내릴 수 있다.

>>> 4Q22E 실적 성장성 제한적 수준 예상

동사 4분기 매출액은 728억원, 영업이익은 3억원을 예상한다. 전분기 웹보드 규제 완화에 따른 기저효과 등으로 관련 매출이 전분기대비 감소되는 가운데 일부 상여 지급과 지스타 참석에 따른 마케팅비 증가 및 기타 비용 등이 반영 되면서 영업이익은 제한적인 수준을 전망한다.

네오위즈 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	21A	22E	23E
매출액	71.4	58.9	61.7	69.3	76.6	70.3	74.9	72.8	261.2	294.6	447.6
게임부문	70.3	57.9	60.8	68.3	69.7	63.3	68.8	66.4	257.3	268.2	421.7
PC/콘솔	35.7	26.9	28.7	33.8	33.7	29.2	32.4	31.8	125.1	127.0	243.8
모바일	34.6	31.0	32.1	34.5	36.1	34.1	36.4	34.6	132.1	141.3	177.9
기타부문	1.1	1.0	0.9	0.9	6.9	7.0	6.1	6.4	3.9	26.4	25.9
영업비용	58.0	53.6	63.1	65.2	65.4	64.4	69.7	72.5	240.0	272.0	352.1
영업이익	13.4	5.2	-1.4	4.0	11.2	5.9	5.2	0.3	21.2	22.6	95.5
영업이익률(%)	18.7%	8.9%	-2.3%	5.8%	14.6%	8.4%	7.0%	0.4%	8.1%	7.7%	21.3%
영업외손익	11.7	4.6	11.7	15.1	4.1	19.2	2.7	0.5	43.1	26.4	20.8
법인세차감전순이익	25.0	9.9	10.3	19.1	15.2	25.1	7.9	0.8	64.3	49.0	116.2
법인세차감전순이익률(%)	35.1%	16.8%	16.7%	27.6%	19.9%	35.7%	10.6%	1.1%	24.6%	16.6%	26.0%
법인세비용	4.4	1.6	1.7	0.0	2.8	4.3	-0.2	0.2	7.7	7.1	23.2
법인세율(%)	17.6%	15.9%	16.3%	0.1%	18.6%	17.2%	-2.8%	20.0%	11.9%	14.5%	20.0%
당기순이익	20.6	8.3	8.6	19.1	12.4	20.8	8.1	0.6	56.7	41.9	93.0
당기순이익률(%)	28.9%	14.1%	14.0%	27.5%	16.2%	29.5%	10.9%	0.9%	21.7%	14.2%	20.8%
지배주주지분	20.4	8.2	8.8	19.4	11.9	19.9	8.2	0.4	56.8	40.3	91.0
비지배주주지분	0.2	0.1	-0.1	-0.3	0.5	0.9	0.0	0.3	-0.1	1.7	2.0

자료: 네오위즈, 키움증권

네오위즈 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(% , %P)		
	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E
매출액	293.3	424.0	365.6	294.6	447.6	389.9	0.4%	5.6%	6.7%
영업이익	20.7	95.1	32.4	22.6	95.5	35.8	9.0%	0.4%	10.3%
영업이익률	7.1%	22.4%	8.9%	7.7%	21.3%	9.2%	0.6%	-1.1%	0.3%
법인세차감전순이익	47.2	115.8	56.9	49.0	116.2	60.3	4.0%	0.3%	5.9%
당기순이익	40.4	92.7	45.5	41.9	93.0	48.2	3.7%	0.3%	5.9%
지배주주지분	38.8	90.7	43.4	40.3	91.0	46.1	3.9%	0.3%	6.1%

자료: 키움증권

네오위즈 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E
매출액	71.5	76.4	73.6	184.7	72.8	76.0	86.7	186.8	1.8%	-0.6%	17.9%	1.1%
영업이익	-1.6	2.8	0.3	84.1	0.3	2.6	2.7	79.4	흑전	-8.0%	816.7%	-5.6%
영업이익률	-2.2%	3.7%	0.4%	45.5%	0.4%	3.4%	3.2%	42.5%	2.6%	-0.3%	2.7%	-3.0%
법인세차감전순이익	-1.1	9.0	6.5	90.3	0.8	8.8	9.0	85.6	흑전	-2.5%	37.2%	-5.2%
당기순이익	-0.9	7.2	5.2	72.2	0.6	7.1	7.2	68.5	흑전	-2.5%	37.2%	-5.2%
지배주주지분	-1.1	6.7	4.7	71.7	0.4	6.6	6.7	68.0	흑전	-2.7%	41.2%	-5.2%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	289.6	261.2	294.6	447.6	389.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	289.6	261.2	294.6	447.6	389.9
판매비	229.3	240.0	272.0	352.1	354.2
영업이익	60.3	21.2	22.6	95.5	35.8
EBITDA	69.3	33.3	36.0	109.9	51.0
영업외손익	8.3	43.1	26.4	20.8	24.5
이자수익	1.1	1.3	1.4	1.7	1.9
이자비용	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	2.0	6.6	5.0	5.2	5.5
외환관련손실	6.3	0.8	0.6	0.6	0.7
종속 및 관계기업손익	1.4	7.4	-1.7	8.0	10.0
기타	10.2	28.6	22.3	6.5	7.8
법인세차감전이익	68.7	64.3	49.0	116.2	60.3
법인세비용	6.5	7.7	7.1	23.2	12.1
계속사업손익	62.2	56.7	41.9	93.0	48.2
당기순이익	62.2	56.7	41.9	93.0	48.2
지배주주순이익	60.2	56.8	40.3	91.0	46.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.8	-9.8	12.8	51.9	-12.9
영업이익 증감율	85.2	-64.8	6.6	322.6	-62.5
EBITDA 증감율	68.5	-51.9	8.1	205.3	-53.6
지배주주순이익 증감율	148.9	-5.6	-29.0	125.8	-49.3
EPS 증감율	148.9	-6.2	-29.1	125.9	-49.3
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	20.8	8.1	7.7	21.3	9.2
EBITDA Margin(%)	23.9	12.7	12.2	24.6	13.1
지배주주순이익률(%)	20.8	21.7	13.7	20.3	11.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	76.4	28.7	56.9	88.4	60.0
당기순이익	62.2	56.7	41.9	93.0	48.2
비현금항목의 가감	18.2	-1.3	15.8	23.0	10.5
유형자산감가상각비	6.5	6.4	6.0	6.6	7.1
무형자산감가상각비	2.4	5.7	7.4	7.8	8.2
지분법평가손익	-2.2	-16.8	1.7	-8.0	-10.0
기타	11.5	3.4	0.7	16.6	5.2
영업활동자산부채증감	-6.8	-20.6	5.0	-5.8	11.6
매출채권및기타채권의감소	1.6	3.2	-3.6	-19.1	7.2
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	3.7	-6.6	9.4	14.1	5.0
기타	-12.1	-17.2	-0.8	-0.8	-0.6
기타현금흐름	2.8	-6.1	-5.8	-21.8	-10.3
투자활동 현금흐름	13.6	-64.6	-35.7	-35.7	-32.8
유형자산의 취득	-4.2	-1.0	-10.0	-10.0	-10.0
유형자산의 처분	0.6	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-4.9	-7.4	-10.0	-10.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	-12.0	-37.2	-11.0	-11.0	-11.0
단기금융자산의감소(증가)	29.3	-75.5	-29.7	-29.7	-26.7
기타	4.8	56.4	25.0	25.0	24.9
재무활동 현금흐름	-3.4	-22.5	-12.5	-12.5	-12.5
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-10.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-3.4	-12.5	-12.5	-12.5	-12.5
기타현금흐름	-0.8	0.0	-11.9	-11.9	-11.9
현금 및 현금성자산의 순증가	85.8	-58.3	-3.2	28.3	2.8
기초현금 및 현금성자산	85.9	171.7	113.4	110.2	138.4
기말현금 및 현금성자산	171.7	113.4	110.2	138.4	141.2

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	248.4	271.9	303.6	382.3	406.1
현금 및 현금성자산	171.7	113.4	110.2	138.4	141.2
단기금융자산	43.4	118.8	148.6	178.3	205.0
매출채권 및 기타채권	30.3	33.2	36.8	55.9	48.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	3.0	6.5	8.0	9.7	11.2
비유동자산	231.0	302.8	320.0	346.0	373.1
투자자산	39.1	76.2	85.5	104.6	125.6
유형자산	83.4	80.4	84.4	87.8	90.7
무형자산	25.3	80.1	82.7	84.9	86.7
기타비유동자산	83.2	66.1	67.4	68.7	70.1
자산총계	479.4	574.7	623.6	728.3	779.2
유동부채	57.9	67.2	77.1	91.6	97.1
매입채무 및 기타채무	31.7	42.6	52.0	66.1	71.2
단기금융부채	2.4	2.1	2.1	2.1	2.1
기타유동부채	23.8	22.5	23.0	23.4	23.8
비유동부채	25.9	38.6	39.0	39.3	39.7
장기금융부채	0.0	18.7	18.7	18.7	18.7
기타비유동부채	25.9	19.9	20.3	20.6	21.0
부채총계	83.7	105.8	116.0	130.9	136.8
지배지분	387.5	459.3	496.4	584.2	627.1
자본금	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0
자본잉여금	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0
기타자본	-52.3	-34.1	-34.1	-34.1	-34.1
기타포괄손익누계액	-11.9	-13.6	-16.7	-19.9	-23.1
이익잉여금	310.8	366.0	406.2	497.2	543.3
비지배지분	8.1	9.6	11.2	13.2	15.3
자본총계	395.6	468.9	507.6	597.4	642.4
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	2,747	2,577	1,828	4,129	2,092
BPS	17,586	20,846	22,528	26,512	28,459
CFPS	3,666	2,512	2,619	5,261	2,663
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	8.2	14.0	20.2	8.6	16.9
PER(최고)	11.9	17.2	23.4		
PER(최저)	4.4	8.3	10.3		
PBR	1.28	1.73	1.64	1.33	1.24
PBR(최고)	1.87	2.13	1.90		
PBR(최저)	0.69	1.02	0.84		
PSR	1.70	3.05	2.76	1.74	2.00
PCFR	6.1	14.4	14.1	6.7	13.3
EV/EBITDA	4.2	17.8	16.3	4.5	9.2
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	14.2	10.8	7.0	13.8	6.4
ROE	17.0	13.4	8.4	16.8	7.6
ROIC	54.5	20.6	13.3	50.5	18.5
매출채권회전율	10.1	8.2	8.4	9.6	7.4
재고자산회전율	12,360.9	11,512.7	12,644.8	14,386.6	11,107.4
부채비율	21.2	22.6	22.9	21.9	21.3
순차입금비율	-53.8	-45.1	-46.9	-49.5	-50.7
이자보상배율	708.8	515.0	547.7	2,313.6	866.5
총차입금	2.4	20.8	20.8	20.8	20.8
순차입금	-212.7	-211.4	-237.9	-295.9	-325.4
NOPLAT	69.3	33.3	36.0	109.9	51.0
FCF	44.3	7.5	17.4	64.7	35.3

Compliance Notice

- 당사는 1월 9일 현재 '네오위즈(095660)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료의 작성자 김진구는 2022년 11월 18일 있었던 "네오위즈 애널리스트 간담회" 및 연관 행사에 비용(식사비)을 네오위즈로부터 지원받고 다녀 왔습니다.

고지사항

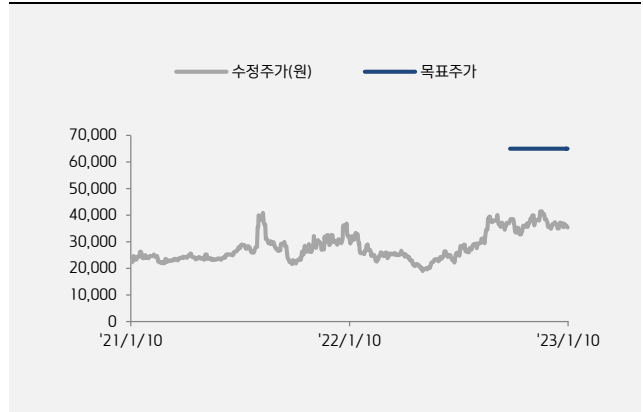
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
네오위즈 (095660)	2022-10-05	Buy(Initiate)	65,000원	6개월	-44.79	-40.46
	2022-11-11	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-42.97	-36.23
	2022-12-01	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-43.35	-36.23
	2023-01-10	Buy(Maintain)	65,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

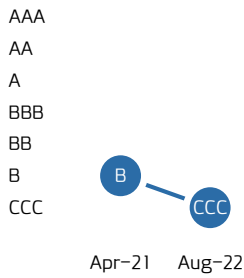
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/01/01~2022/12/31)

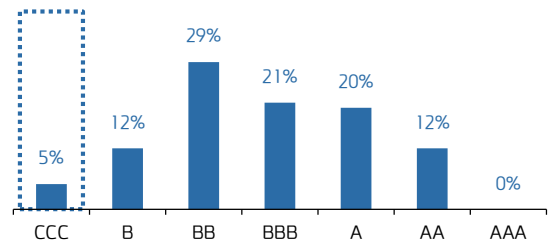
매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주) MSCI ACWI Index 내 미디어 및 엔터테인먼트 기업 75개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	3.0	4.7		
환경	6.7	8.1	5.0%	
탄소 배출	6.7	8.2	5.0%	
사회	3.6	4.6	51.0%	▲0.2
인력 자원 개발	1.8	3.4	26.0%	▲0.3
개인정보 보호와 데이터 보안	5.5	5.7	25.0%	▲0.1
지배구조	1.8	4.5	44.0%	▼0.6
기업 지배구조	3.6	5.3		▼0.7
기업 활동	1.8	5.4		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
n.a.	

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

상위 5위 피어그룹 (미디어 및 엔터테인먼트)	탄소 배출	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Nintendo Co., Ltd.	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	AA	▲
THE WALT DISNEY COMPANY	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	A	◀▶
COMCAST CORPORATION	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ● ●	BBB	▲
ACTIVISION BLIZZARD, INC.	● ● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ●	●	BBB	◀▶
NETFLIX, INC.	● ● ● ●	● ● ●	● ●	● ●	●	BB	◀▶
NEOWIZ	●	●	● ●	●	●	CCC	▼

4분위 등급 : 최저 4분위 ● ● ● ● 최고 4분위 ● ● ● ●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치