

네오위즈(095660)

4분기 실적은 부진하겠으나,

2023. 01. 25

4Q22 Preview

투자의견: **BUY** (유지)

목표주가: **52,000**원(유지)

현재주가: 39,600원(01/20)

시가총액: 873(십억원)

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

4Q22 Preview: 영업이익 컨센서스 하회 전망

네오위즈의 4 분기 실적은 매출액 708 억원(+2.2%yoy), 영업적자 10 억원(적자전환%yoy, OPM -1.4%)를 전망한다. 영업이익 기준 시장 컨센서스(29 억원)를 하회할 전망이다. 4 분기 성수기에도 불구하고 광고시장 침체로 광고 매출 둔화가 예상된다. '고양이와 스프'도 광고 매출 부진과 3 분기 1 주년 업데이트 기저로 매출이 부진할 전망이다. 자회사 게임온의 적자가 지속되는 가운데 4분기 출시된 신작 3종의 매출 기여도 미미한 것으로 파악된다. 비용에서는 개발 자회사 인센티브 지급으로 인건비 상승, 지스타 참가로 인한 마케팅 비용 증가, 유니티 공동 개발 관련 비용이 추가적으로 발생하면서 영업적자를 기록할 전망이다.

올라오는 'P의 거짓' 기대감

동사는 올해 3분기 'P의 거짓' 출시 전에 'GDC 2023'(3월)나 'E3'(6월) 등의 게임쇼에 참석해 이를 시연할 예정이다. 따라서 2분기에는 관련 마케팅 비용이 발생할 수 있겠으나 출시 이후에는 크지 않을 전망이다. 당사는 'P의 거짓'에 대한 유저들의 기대치가 여전히 유효하다고 판단해 기존 판매량 추정치(2023년 200만장, 라이프타임 300만장)를 유지한다. 올해에는 'P의 거짓' 외에도 많은 신작들이 출시를 앞두고 있는데 특히 '브라운더스트 2' (어드벤처 RPG), '프로젝트 IG' (방치형 RPG), '고양이와 스프' IP 신작 3종 등은 동사의 매출에 유의미한 기여가 예상된다.

투자의견 BUY 및 목표주가 52,000 원 유지

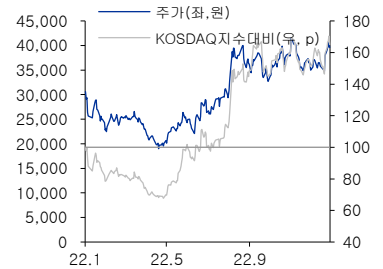
지나해 7월 웹보드 게임 규제 완화에도 불구하고 매출 상승폭이 제한적인 가운데 지속되는 광고시장 침체도 주가에 부담이겠으나, **올해 다수의 신작 라인업 출시 일정과 흥행 여부가 더 크게 작용할 전망이다.** 특히 'P의 거짓'은 출시 전 게임쇼 시연 등으로 모멘텀이 발생할 여지도 다분하다. 이에 동사에 대한 **투자의견 BUY 및 목표주가 52,000 원**을 유지한다.

발행주식수 (천주)	22,034
52주 최고가 (원)	42,750
최저가 (원)	18,900
52주 일간 Beta	0.78
3개월 일평균거래대금 (억원)	12,444
외국인 지분율 (%)	11.7
배당수익률(2022F,%)	-

주주구성	
나성군 (외 11인)	37.2%
자사주 (외 1인)	5.2%

	1M	6M	12M
주가상승률	+8.5%	+36.6%	+18.9%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	52,000	52,000	-
영업이익(22)	21	29	▼
영업이익(23)	92	87	▲



결산기(12월) (단위: 십억원)	4Q22E			시장 전망치	1Q23E			2021A	2022E		2023E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	71	-5.5	2.2	74	77	8.5	0.2	261	293	12.0	422	44.2
영업이익	-1	적전	적전	3	6	흑전	-46.0	21	21	0.5	92	331.8
세전이익	2	-78.3	-91.0	9	8	360.4	-48.1	64	50	-22.3	102	104.1
지배순이익	1	-82.6	-92.7	5	6	345.1	-46.6	57	41	-27.2	81	95.5
OPMargin	-1.4	-8.4	-7.2	3.9	7.9	9.2	-6.7	8.1	7.3	-0.8	21.9	14.6
NPMargin	2.0	-8.9	-25.5	7.4	8.2	6.2	-7.9	21.7	14.6	-7.1	19.1	4.5
EPS(원)	258	-82.6	-92.7	908	1,150	345.1	-46.6	2,577	1,875	-27.2	3,667	95.5
BPS(원)	22,927	3.4	10.0	22,906	23,214	1.3	11.4	20,846	22,927	10.0	26,594	16.0
ROE(%)	1.1	-5.5	-15.8	4.0	5.0	3.8	-5.4	13.4	8.6	-4.8	14.8	6.2
PER(X)	153.3	-	-	43.6	34.4	-	-	14.0	21.1	-	10.8	-
PBR(X)	1.7	-	-	1.7	1.7	-	-	1.7	1.7	-	1.5	-

자료: 네오위즈, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 네오위즈 실적 추이

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E
매출액	76.6	70.3	74.9	70.8	76.8	75.4	166.6	103.2	292.6	421.9
(%yoy)	7.3%	19.4%	21.5%	2.2%	0.2%	7.3%	122.3%	45.7%	12.0%	44.2%
PC/콘솔게임	34.0	29.4	32.4	31.1	34.1	32.6	123.1	61.4	126.8	251.1
모바일게임	35.7	33.9	36.4	33.6	36.5	36.5	37.2	35.5	139.8	145.7
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	71.7	70.7	72.5	99.2	87.3	271.2	329.7
(%yoy)	12.8%	20.1%	10.5%	10.0%	8.1%	12.5%	42.4%	21.6%	13.0%	51.5%
영업이익	11.2	5.9	5.2	-1.0	6.0	3.0	67.3	15.9	21.4	92.2
(%yoy)	-16.6%	13.0%	흑자전환	적자전환	-46.0%	-50.1%	1183.9%	흑자전환	0.5%	331.7%
OPM(%)	14.6%	8.4%	7.0%	-1.4%	7.9%	3.9%	40.4%	15.4%	7.3%	21.9%
영업외손익	4.1	19.2	2.7	2.7	1.9	1.5	5.0	1.4	28.6	9.8
세전이익	15.2	25.1	7.9	1.7	7.9	4.4	72.3	17.3	50.0	102.0
지배순이익	11.9	19.9	8.2	1.4	6.3	3.6	57.2	13.7	41.3	80.8
(%yoy)	-41.9%	142.2%	-7.0%	-92.7%	-46.6%	-82.1%	601.2%	863.9%	-27.3%	95.6%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	254.5	289.6	261.2	292.6	421.9
영업이익	7.4	10.3	21.3	21.4	92.2
세전이익	7.6	9.9	64.4	50.0	102.0
지배순이익	6.2	8.2	56.8	41.3	80.8
EPS(원)	1,260	2,836	2,572	1,875	3,667
PER(배)	13.2	8.1	15.4	21.1	10.8
OPM(%)	2.9%	3.5%	8.1%	7.3%	21.9%
NPM(%)	2.4%	2.8%	21.7%	14.1%	19.1%

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	2022F	2023F
자산총계	398	479	575	616	715
유동자산	191	248	272	306	411
현금성자산	99	206	223	263	356
매출채권	27	30	33	28	40
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	207	231	303	310	304
투자자산	114	122	142	159	165
유형자산	77	83	80	60	19
기타	16	25	80	91	119
부채총계	69	84	106	101	119
유동부채	45	58	67	63	80
매입채무	24	32	43	38	55
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	516	596
지배지분	323	387	459	505	586
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	126	130	130	130	130
이익잉여금	252	311	366	408	489
기타	(66)	(64)	(48)	(44)	(44)
비지배지분	6	8	10	11	11
자본총계	329	396	469	516	596
총차입금	5	2	23	22	22
순차입금	(95)	(204)	(200)	(241)	(333)

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업현금	37	76	29	135	131
당기순이익	28	62	57	43	81
자산상각비	9	9	12	36	49
기타비현금성손익	16	9	(13)	(8)	(31)
운전자본증감	(10)	(7)	(21)	54	5
매출채권감소(증가)	6	2	3	11	(13)
재고자산감소(증가)	(0)	(0)	0	(0)	(0)
매입채무증가(감소)	(4)	4	(7)	(10)	17
기타	(13)	(12)	(17)	52	0
투자현금	(41)	14	(65)	(28)	(40)
단기투자자산감소	(38)	31	(51)	2	6
장기투자증권감소	3	(7)	(12)	8	(8)
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)	96	90
기초현금	90	86	172	113	209
기말현금	86	172	113	209	299
Gross Cash flow	52	80	55	88	126
Gross Investment	13	24	34	(24)	42
Free Cash Flow	40	57	22	112	84

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	254	290	261	293	422
증가율(%)	0.0	13.8	(9.8)	12.0	44.2
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	254	290	261	293	422
판매 및 일반관리비	222	229	240	271	330
기타영업손익	0	3	5	13	22
영업이익	33	60	21	21	92
증가율(%)	0.0	85.3	(64.8)	0.5	331.8
EBITDA	41	69	33	57	141
증가율(%)	0.0	68.4	(51.9)	71.2	147.0
영업외손익	(0)	8	43	29	10
이자수익	1	1	1	4	2
이자비용	0	0	0	1	1
자본법손익	2	2	17	(4)	(4)
기타영업손익	(3)	5	25	30	14
세전순이익	32	69	64	50	102
증가율(%)	0.0	111.9	(6.3)	(22.3)	104.1
법인세비용	5	7	8	7	21
당기순이익	28	62	57	43	81
증가율(%)	0.0	125.1	(8.9)	(24.6)	88.9
지배주주지분	24	60	57	41	81
증가율(%)	0.0	149.0	(5.7)	(27.2)	95.5
비지배지분	3	2	(0)	1	(0)
EPS(원)	1,104	2,734	2,577	1,875	3,667
증가율(%)	0.0	147.7	(5.7)	(27.2)	95.5
수정EPS(원)	1,104	2,734	2,577	1,875	3,667
증가율(%)	0.0	147.7	(5.7)	(27.2)	95.5

주요투자지표

	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,104	2,734	2,577	1,875	3,667
BPS	14,741	17,586	20,846	22,927	26,594
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	15.4	8.2	15.4	21.1	10.8
PBR	1.1	1.3	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	6.7	4.2	20.2	11.1	3.8
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	7.1	6.2	15.8	9.9	6.9
수익성(%)					
영업이익률	12.8	20.8	8.1	7.3	21.9
EBITDA이익률	16.2	23.9	12.8	19.5	33.4
순이익률	10.9	21.5	21.7	14.6	19.1
ROE	7.8	17.0	13.4	8.6	14.8
ROIC	14.7	30.0	10.7	9.7	42.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(28.8)	(51.4)	(42.7)	(46.7)	(55.9)
유동비율	425.9	429.1	404.6	489.6	514.3
이자보상배율	296.8	708.8	515.0	24.4	63.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.5	0.5	0.6
매출채권회전율	9.6	10.1	8.2	9.6	12.4
재고자산회전율	13,439.7	12,360.9	11,512.7	12,519.3	13,820.9
매입채무회전율	9.4	10.4	7.0	7.3	9.1

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 제재물로서 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)

