

네오위즈 (095660)

게임



이창영

02 3770 5596
changyoung.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	64,000원 (M)
현재주가 (2/14)	46,400원
상승여력	38%

시가총액	10,224억원
총발행주식수	22,033,719주
60일 평균 거래대금	141억원
60일 평균 거래량	354,629주
52주 고	46,400원
52주 저	19,000원
외인지분율	12.18%
주요주주	나성균 외 10 인 37.20%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	22.3	28.5	80.2
상대	11.6	20.3	97.1
절대(달려환산)	19.6	34.3	69.1

구체화되는 신작 모멘텀

4Q22 Review

매출액 728억원(YoY +5%), 영업이익 3억원(YoY -93%), 지배순손실 239억원 기록, 시장 기대치를 하회함. PC/콘솔 게임은 웹보드게임 명절효과 소멸 및 자회사 게임온 PC 퍼블리싱 타이틀 매출 감소로 YoY -8% 기록, 모바일 게임은 기존 게임 매출 하향 안정화로 YoY +3% 기록. 영업이익 감소는 인센티브 지급에 따른 인건비 상승(YoY +10%), 신작 개발을 위한 개발 엔진 비용 및 블록체인 플랫폼 '인텔라 X' 개발을 위한 외주비 집행 등으로 기타비용이 YoY+40% 증가한 것이 주원인임

1분기 및 2023년 전망

신작 출시가 없는 1분기는 2022년 4분기와 유사할 것으로 예상되며, 마케팅비 감소로 영업이익(률)은 소폭 상승 전망.

글로벌 PC/콘솔 대작 '의 거짓'은 2/18 가상 이벤트 'IGN Fan Fest 2023'에서 신규 트레일러 공개를 시작으로 상반기 중 글로벌 이용자 대상 포커스 그룹 테스트(FGT), 각종 국제 게임쇼 출시, 여름 출시 이전 사전 예약(판매)으로 글로벌 마케팅을 본격화하며 게임 흥행 가능성을 높일 예정임

아직 공개 전인 '일본 유명 IP 기반의 대형 신작'도 연내 출시 예정이며, 글로벌 3,500만 다운로드의 '고양이와 스프' IP를 활용한 퍼즐, SNG, 시뮬레이션 게임도 연내 출시 예정임

투자의견 BUY, 목표주가 64,000원 유지

동사는 웹보드게임, '고양이와 스프' 등 안정적인 게임 수익을 기반으로 연간 약 3,000억원의 매출을 시현 중이며, 2023년 게임성과 IP가 검증된 글로벌 대작 게임들의 출시가 예정되어 있어 실적과 밸류에이션 동시 상승이 기대됨

투자의견 BUY, 목표주가 64,000원을 유지함

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	728	5.0	-2.9	735	-1.0
영업이익	3	-92.8	-94.4	12	-75.7
세전계속사업이익	-250	적전	적전	41	-711.9
지배순이익	-239	적전	적전	23	-1,157.4
영업이익률 (%)	0.4	-5.4 %pt	-6.6 %pt	1.6	-1.2 %pt
지배순이익률 (%)	-32.9	적전	적전	3.1	-36.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022P	2023F
매출액	2,896	2,612	2,946	4,981
영업이익	603	212	226	697
지배순이익	602	568	160	533
PER	8.1	10.2	51.0	19.2
PBR	1.2	1.2	1.7	1.9
EV/EBITDA	4.1	11.2	5.2	8.1
ROE	17.0	13.4	3.5	11.0

자료: 유안타증권

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022P	2023E	2024E
영업수익	766	703	749	728	727	809	1,435	2,011	2,612	2,946	4,981	4,741
YoY	7%	19%	21%	5%	-5%	15%	92%	176%	-10%	13%	69%	-5%
PC/콘솔게임	340	292	324	312	309	315	917	1,422	1,251	1,267	2,963	2,669
YoY	-5%	8%	13%	-8%	-9%	8%	183%	356%	0%	1%	134%	-10%
P의 거짓							605	908			1,513	466
모바일게임	357	346	366	355	356	434	456	515	1,321	1,424	1,761	1,776
YoY	3%	12%	14%	3%	-1%	25%	25%	45%	-18%	8%	24%	1%
신작							75	75			250	580
기타	69	66	60	61	62	61	61	74	39	255	257	296
영업비용	654	644	697	725	695	758	1,269	1,563	2,400	2,720	4,284	4,072
인건비	303	298	303	336	342	363	385	408	1,116	1,241	1,499	1,621
지급수수료	173	167	177	156	156	182	581	866	618	673	1,785	1,412
마케팅	81	85	101	98	74	103	187	160	326	364	524	534
상각비	47	48	46	47	47	47	47	47	121	188	187	195
기타	51	46	69	88	76	63	70	81	218	253	290	309
영업이익	112	59	52	3	32	51	166	448	212	226	697	669
영업이익률	14.6%	8.4%	7.0%	0.4%	4.4%	6.3%	11.5%	22.3%	8.1%	7.7%	14.0%	14.1%
YoY	-16.6%	13.0%	-472.4%	-92.8%	-71.3%	-13.3%	216.0%	15273.2%	-64.8%	6.4%	208.3%	-4.0%

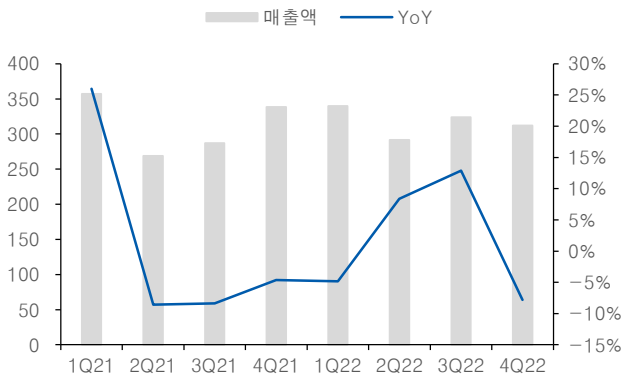
자료: 유안타증권 리서치센터

네오위즈 신작 출시 일정

출시 일정	게임	장르	플랫폼	자체개발/퍼블리싱
2023년	산나비	2D 플랫폼머	PC/닌텐도	퍼블리싱
	브라운더스트 2	어드벤처 RPG	모바일	퍼블리싱
	P의 거짓	소울라이크 액션 RPG	PC/콘솔	자체개발
	Oh My Anne	퍼즐	모바일	자체개발
	고양이와 스프 IP SNG	SNG	모바일	퍼블리싱
	고양이와 스프 IP 퍼즐	퍼즐	모바일	자체개발
	프로젝트 IG	방치형 ARPG	모바일	자체개발
	일본 유명 IP 공동 개발 신작	RPG	모바일	자체개발
2024년	고양이와 스프 IP 신작 시뮬레이션	시뮬레이션	모바일	자체개발
	오픈월드 생존 슈터 신작	오픈월드 생존 슈터	PC/콘솔	자체개발
	일본 유명 IP 기반 대형 신작	RPG	PC/모바일	자체개발

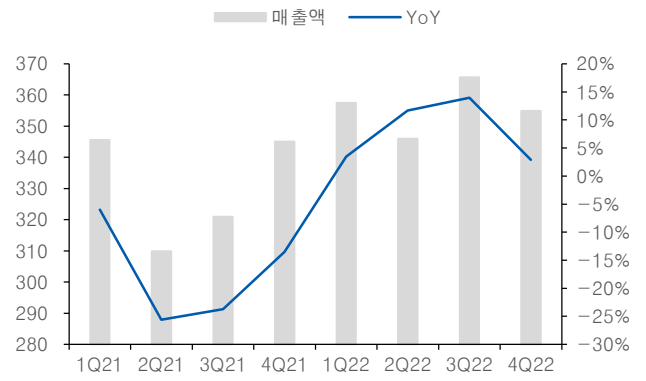
자료: 네오위즈, 유안타증권 리서치센터

네오위즈 PC/콘솔게임 매출액 및 YoY 성장률 추이



자료: 네오위즈, 유안타증권 리서치센터

네오위즈 모바일게임 매출액 및 YoY 성장률 추이



자료: 네오위즈, 유안타증권 리서치센터

네오위즈 (095660) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	2,896	2,612	2,946	4,981	4,741
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,896	2,612	2,946	4,981	4,741
판매비	2,293	2,400	2,720	4,284	4,072
영업이익	603	212	226	697	669
EBITDA	693	333	1,191	895	818
영업외손익	83	431	7	23	41
외환관련손익	-43	59	106	0	0
이자손익	10	12	19	35	50
관계기업관련손익	14	74	14	15	23
기타	102	286	-133	-26	-32
법인세비용차감전순손익	687	643	233	720	710
법인세비용	65	77	71	180	177
계속사업순손익	622	567	162	540	532
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	622	567	162	540	532
지배지분순이익	602	568	160	533	525
포괄순이익	609	535	196	574	566
지배지분포괄이익	589	536	186	545	538

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	764	287	759	536	471
당기순이익	622	567	162	540	532
감가상각비	65	64	840	0	0
외환손익	20	-17	-75	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	-10	-15	-23
자산부채의 증감	-68	-206	-224	-139	-139
기타현금흐름	125	-120	66	150	101
투자활동 현금흐름	136	-646	14	249	249
투자자산	-84	-285	208	293	293
유형자산 증가 (CAPEX)	-42	-10	-10	-10	-10
유형자산 감소	6	1	1	1	1
기타현금흐름	256	-352	-184	-34	-34
재무활동 현금흐름	-34	-225	-119	31	31
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-34	-225	-119	31	31
연결범위변동 등 기타	-8	0	-785	193	196
현금의 증감	858	-583	-131	1,009	947
기초 현금	859	1,717	1,134	1,003	2,013
기말 현금	1,717	1,134	1,003	2,013	2,960
NOPLAT	603	212	226	697	669
FCF	722	277	749	526	461

자료: 유안타증권

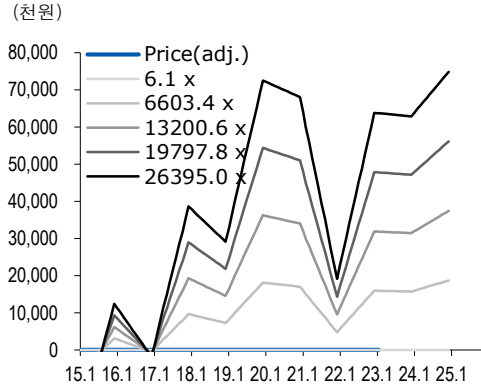
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	2,484	2,719	2,615	3,624	4,571
현금및현금성자산	1,717	1,134	1,003	2,013	2,960
매출채권 및 기타채권	303	332	312	312	312
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,310	3,028	3,026	2,549	2,127
유형자산	834	804	863	872	882
관계기업등 지분관련자산	218	268	442	154	-129
기타투자자산	172	494	368	368	368
자산총계	4,794	5,747	5,640	6,173	6,698
유동부채	579	672	677	677	677
매입채무 및 기타채무	317	426	315	315	315
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	259	386	308	308	308
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	837	1,058	985	985	985
지배지분	3,875	4,593	4,557	5,089	5,614
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
이익잉여금	3,108	3,660	3,830	4,363	4,888
비지배지분	81	96	99	99	99
자본총계	3,956	4,689	4,655	5,188	5,713
순차입금	-2,151	-2,135	-2,088	-3,097	-4,044
총차입금	0	187	107	107	107

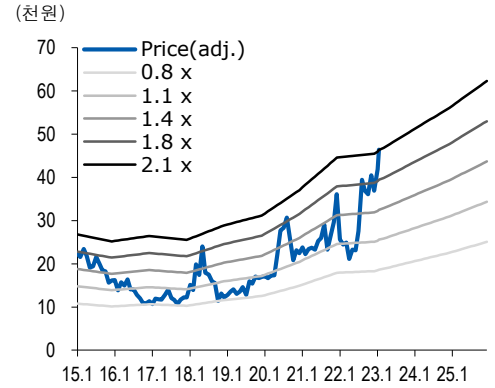
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	2,747	2,577	724	2,418	2,382
BPS	17,983	21,629	22,092	24,675	27,219
EBITDAPS	3,159	1,512	5,405	4,064	3,712
SPS	13,209	11,855	13,369	22,608	21,516
DPS	0	0	0	0	0
PER	8.1	10.2	51.0	19.2	19.5
PBR	1.2	1.2	1.7	1.9	1.7
EV/EBITDA	4.1	11.2	5.2	8.1	7.7
PSR	1.7	2.2	2.8	2.1	2.2

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	13.8	-9.8	12.8	69.1	-4.8
영업이익 증가율 (%)	85.3	-64.8	6.4	208.3	-4.0
지배순이익 증가율 (%)	149.0	-5.7	-71.9	233.9	-1.5
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	20.8	8.1	7.7	14.0	14.1
지배순이익률 (%)	20.8	21.7	5.4	10.7	11.1
EBITDA 마진 (%)	23.9	12.8	40.4	18.0	17.3
ROIC	64.5	16.7	11.2	38.8	42.4
ROA	13.7	10.8	2.8	9.0	8.2
ROE	17.0	13.4	3.5	11.0	9.8
부채비율 (%)	21.2	22.6	21.2	19.0	17.2
순차입금/자기자본 (%)	-55.5	-46.5	-45.8	-60.9	-72.0
영업이익/금융비용 (배)	708.8	515.0	43.1	133.0	127.6

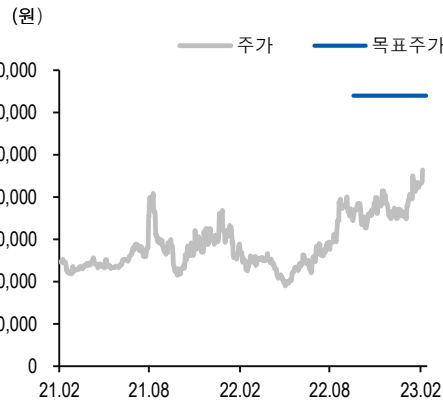
P/E band chart



P/B band chart



네오위즈 (095660) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-02-15	BUY	64,000	1년		
2022-09-27	BUY	64,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	93.2
Hold(중립)	6.2
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-02-12

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.