

네오위즈 (095660)

올해는 RPG 개발력 쇼애프루브

투자의견
BUY(유지)

목표주가
56,000 원(상향)

현재주가
42,450 원(04/07)

시가총액
935(십억원)

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

- 1분기 매출액 700억원(-8.6%yoy), 영업이익 33억원(-70.4% yoy), 컨센서스(45억원) 하회 전망
- 자회사 G.O.P 매각으로 PC매출이 감소했고, 영업일수 감소와 광고침체 영향으로 모바일과 광고 매출도 부진
- 전분기 발생한 엔진비용, 플랫폼 개발 외주비, 인센티브 비용이 사라지고 적자사업 매각으로 마진율은 개선
- 글로벌 게임쇼 'E3' 시연 예정이던 'P의거짓'은 행사 취소로 3분기 출시까지 온라인 중심의 마케팅 진행 예정
- 올해 '브라운더스트2', '프로젝트IG', '금색의 갯슈벨' 등 다양한 신작 라인업도 매출에 유의미한 기여 예상
- 지난달 일본 인기 애니메이션IP '던만추' 라이선스 계약 체결, 이를 활용한 모바일RPG게임 내년 하반기 출시 예정
- 목표주가 56,000원 상향. 적자사업 매각 및 하반기 신작 라인업 가시화에 따른 실적 추정치 상향에 기인

주가(원, 4/7)	42,450
시가총액(십억원)	935

발행주식수	22,034천주
52주 최고가	48,900원
최저가	18,900원
52주 일간 Beta	0.43
3개월 일평균거래대금	134억원
외국인 지분율	11.5%
배당수익률(2023F)	0.0%

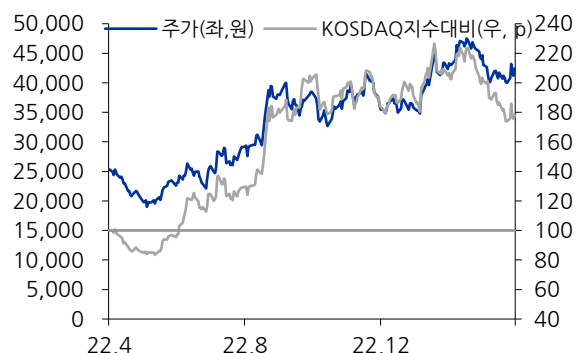
주주구성	
나성군 (외 11인)	37.2%
자사주 (외 1인)	5.2%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-12.2%	-15.6%	+70.7%
절대기준	-4.3%	+10.4%	+65.5%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	56,000	52,000	▲
영업이익(23)	97	96	▲
영업이익(24)	73	-	-

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	261	295	433	419
영업이익	21	20	97	73
세전손익	64	19	114	91
당기순이익	57	13	90	63
EPS(원)	2,577	593	3,993	2,802
증감률(%)	-5.7	-77.0	573.3	-29.8
PER(배)	14.0	62.3	10.6	15.2
ROE(%)	13.4	2.9	17.5	10.5
PBR(배)	1.7	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	17.9	18.8	6.3	7.3

자료: 유진투자증권



네오위즈의 1 분기 실적은 매출액 700 억원(-8.6%yoy), 영업이익 33 억원(-70.4%yoy, OPM +4.7%)를 전망한다. 영업이익 기준 시장 컨센서스(45 억원)를 하회하는 전망이다. 1분기 일본에서 PC게임을 퍼블리싱하는 자회사 G.O.P를 밸로프에 매각함에 따라 PC 매출이 감소했고, 영업일수 감소와 광고침체 영향으로 모바일과 광고 매출도 감소한 것으로 추정된다. 다만 전분기에 발생했던 신작게임 엔진비용, '인텔라 X' 플랫폼 개발 외주비, 인센티브 비용이 사라지고 적자를 기록해왔던 G.O.P가 매각됨에 따라 마진율은 전분기 대비 개선될 전망이다.

올해 기대 신작인 'P의 거짓'이 3분기 출시를 앞두고 있는 가운데, 6월에 개최 예정이었던 글로벌 게임쇼 'E3'에서 'P의 거짓' 시연이 예정되어 있었지만 행사가 취소됨에 따라 이를 대체하기 위해 온라인 중심의 마케팅이 진행될 전망이다. 또한 올해에는 'P의 거짓' 외에도 많은 신작들이 출시를 앞두고 있는데 특히 '브라운더스트 2' (어드벤처 RPG), '프로젝트 IG'(방치형 RPG), '고양이와 스프'와 일본의 인기 애니메이션 IP인 '금색의 갯슈벨'(RPG) 등의 다양한 신작 라인업은 동사의 매출에 유의미한 기여가 예상된다. 또한 지난달에는 일본 그리엔터테인먼트와 일본 인기 애니메이션 IP인 '던전에서 만남을 추구하면 안되는 걸까'(던만추)의 라이선스 계약을 체결했고 이를 활용한 모바일 RPG 게임이 내년도 하반기에 출시 예정에 있다.

지난해 7월 웹보드 게임 규제 완화에도 불구하고 매출 상승폭이 제한적인 가운데 지속되는 광고시장 침체에도 불구하고 3분기 'P의 거짓'을 포함한 올해 다수의 신작 라인업이 실적 성장을 견인할 전망이다. 동사에 대한 목표주가를 기존 52,000 원에서 56,000 원으로 상향한다. 목표주가 상향은 적자사업 매각 및 하반기 신작 라인업 가시화에 따른 실적 추정치 상향에 기인한다.

도표 1. 1Q23 Preview

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q23E				시장 전망치	2Q23E				2023E		2024E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)			예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)	2022A	예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	70	-3.8	-8.6	74	71	1.1	0.7	295	433	46.8	419	-3.1	
영업이익	3	흑전	-70.4	4	2	-37.9	-65.3	20	97	393.7	73	-24.0	
세전이익	8	흑전	-45.9	7	6	-30.3	-77.1	19	114	484.4	91	-20.4	
순이익	7	흑전	-45.8	5	5	-29.1	-77.0	13	90	582.5	63	-30.1	
OP Margin	4.7	8.5	-9.9	5.8	2.9	-1.8	-5.5	6.6	22.3	15.7	17.5	-4.8	
NP Margin	9.6	48.2	-6.6	6.4	6.7	-2.9	-22.8	4.5	20.8	16.4	15.0	-5.8	
EPS(원)	1,161	흑전	-46.1	871	824	-29.1	-77.2	593	3,993	573.3	2,802	-29.8	
BPS(원)	21,492	5.5	3.1	21,034	21,698	1.0	0.1	20,381	25,195	23.6	27,997	11.1	
ROE(%)	5.4	29.3	-4.9	4.1	3.8	-1.6	-12.8	2.9	17.5	14.6	10.5	-7.0	
PER(X)	36.6	-	-	48.7	51.5	-	-	62.3	10.6	-	15.2	-	
PBR(X)	2.0	-	-	2.0	2.0	-	-	1.8	1.7	-	1.5	-	

자료: 네오위즈, 유진투자증권
 주: EPS는 annualized 기준

실적전망 및 밸류에이션

도표 2. 네오위즈 실적 추이

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	76.6	70.3	74.9	72.8	70.0	70.8	170.6	121.1	294.6	432.5
(%yoy)	7.3%	19.4%	21.5%	5.0%	-8.6%	0.7%	127.7%	66.4%	12.8%	46.8%
PC/콘솔게임	34.0	29.4	32.4	31.2	28.1	28.7	121.6	61.5	126.9	239.9
모바일게임	35.7	33.9	36.4	35.5	35.7	35.8	42.8	53.3	141.6	167.6
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	66.7	68.8	102.8	97.7	272.0	336.0
(%yoy)	12.8%	20.1%	10.5%	11.1%	2.0%	6.8%	47.6%	34.8%	13.3%	51.5%
영업이익	11.2	5.9	5.2	0.3	3.3	2.1	67.8	23.4	22.6	96.6
(%yoy)	-16.6%	13.0%	흑자전환	-92.8%	-70.4%	-65.3%	1193.1%	7932.8%	6.4%	327.0%
OPM(%)	14.6%	8.4%	7.0%	0.4%	4.7%	2.9%	39.7%	19.3%	7.7%	22.3%
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	8.2	5.7	72.8	27.1	23.3	113.9
지배순이익	11.9	19.9	8.2	-23.9	6.4	4.5	56.4	20.7	16.0	88.0
(%yoy)	-41.9%	142.2%	-7.0%	적자전환	-46.1%	-77.2%	591.1%	흑자전환	-71.8%	449.7%

자료: 유진투자증권

도표 3. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	261.2	294.6	432.5	419.1
영업이익	21.3	22.6	96.6	73.3
세전이익	64.4	23.3	113.9	90.6
지배순이익	56.8	16.0	88.0	61.7
EPS(원)	2,572	726	3,993	2,802
PER(배)	10.2	58.4	10.6	15.2
OPM(%)	8.1%	7.7%	22.3%	17.5%
NPM(%)	21.7%	5.4%	20.3%	14.7%

자료: 유진투자증권

도표 4. 네오위즈 목표주가 변경

적용 EPS(원)	3,993
적용 PER(배)	14.0
목표주가(원)	56,000 기존 5.2만원 대비 7.7% 상향

자료: 유진투자증권

네오위즈(095660.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
자산총계	479	575	560	697	751
유동자산	248	272	254	396	456
현금성자산	206	223	116	236	301
매출채권	30	33	28	49	43
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	231	303	307	300	295
투자자산	122	142	141	147	153
유형자산	83	80	86	82	79
기타	25	80	79	71	63
부채총계	84	106	101	132	124
유동부채	58	67	87	117	110
매입채무	32	43	29	59	51
유동성이자부채	2	4	21	21	21
기타	24	20	37	37	38
비유동부채	26	39	14	14	15
비유동이자부채	0	19	1	1	1
기타	26	20	13	14	14
자본총계	396	469	459	565	627
지배지분	387	459	449	555	617
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	130	130	130	130	130
이익잉여금	311	366	381	469	531
기타	(64)	(48)	(73)	(55)	(55)
비지배지분	8	10	10	10	10
자본총계	396	469	459	565	627
총차입금	2	23	22	22	22
순차입금	(204)	(200)	(94)	(214)	(279)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업현금	76	29	43	127	71
당기순이익	62	57	13	90	63
자산상각비	9	12	19	19	17
기타비현금성손익	9	(13)	34	(23)	(40)
운전자본증감	(7)	(21)	(16)	8	(2)
매출채권감소(증가)	2	3	6	(21)	7
재고자산감소(증가)	(0)	0	(0)	(0)	0
매입채무증가(감소)	4	(7)	(7)	30	(8)
기타	(12)	(17)	(15)	(1)	(1)
투자현금	14	(65)	(29)	(7)	(7)
단기투자자산감소	31	(51)	(4)	(1)	(1)
장기투자증권감소	(7)	(12)	10	3	3
설비투자	4	1	2	3	3
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	(5)	(7)	(24)	(4)	(4)
재무현금	(3)	(23)	(32)	0	0
차입금증가	(3)	(2)	(2)	0	0
자본증가	2	(9)	(21)	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	86	(58)	(22)	119	64
기초현금	86	172	113	92	211
기말현금	172	113	92	211	275
Gross Cash flow	80	55	66	119	73
Gross Investment	24	34	41	(1)	8
Free Cash Flow	57	22	24	120	65

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	290	261	295	433	419
증가율(%)	0.0	(9.8)	12.8	46.8	(3.1)
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	290	261	295	433	419
판매 및 일반관리비	229	240	275	336	346
기타영업손익	0	5	15	22	3
영업이익	60	21	20	97	73
증가율(%)	0.0	(64.8)	(8.0)	393.7	(24.0)
EBITDA	69	33	38	115	90
증가율(%)	0.0	(51.9)	15.2	200.0	(21.5)
영업외손익	8	43	(0)	17	17
이자수익	1	1	3	2	2
이자비용	0	0	2	1	1
지분법손익	2	17	(7)	6	6
기타영업외손익	5	25	6	11	11
세전순이익	69	64	19	114	91
증가율(%)	0.0	(6.3)	(69.7)	484.4	(20.4)
법인세비용	7	8	6	24	28
당기순이익	62	57	13	90	63
증가율(%)	0.0	(8.9)	(76.7)	582.5	(30.1)
지배주주지분	60	57	13	88	62
증가율(%)	0.0	(5.7)	(77.0)	573.3	(29.8)
비지배지분	2	(0)	0	2	1
EPS(원)	2,734	2,577	593	3,993	2,802
증가율(%)	0.0	(5.7)	(77.0)	573.3	(29.8)
수정EPS(원)	2,734	2,577	593	3,993	2,802
증가율(%)	0.0	(5.7)	(77.0)	573.3	(29.8)

주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	2,734	2,577	593	3,993	2,802
BPS	17,586	20,846	20,381	25,195	27,997
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	8.2	14.0	71.6	10.6	15.2
PBR	1.3	1.7	2.1	1.7	1.5
EV/ EBITDA	4.2	17.9	21.9	6.3	7.3
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	6.2	14.4	14.3	7.9	12.8
수익성(%)					
영업이익율	20.8	8.1	6.6	22.3	17.5
EBITDA이익율	23.9	12.8	13.0	26.6	21.6
순이익율	21.5	21.7	4.5	20.8	15.0
ROE	17.0	13.4	2.9	17.5	10.5
ROIC	30.0	10.6	5.5	27.7	19.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(51.4)	(42.7)	(20.5)	(37.9)	(44.5)
유동비율	429.1	404.6	290.3	337.8	415.0
이자보상배율	708.8	515.0	11.5	66.0	50.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.5	0.5	0.7	0.6
매출채권회전율	10.1	8.2	9.6	11.2	9.1
재고자산회전율	12,360.9	11,512.7	10,872.1	10,114.4	8,441.4
매입채무회전율	10.4	7.0	8.2	9.8	7.6

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 제 3자에게 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 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

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

(2023.03.31 기준)

