

# 네오위즈 (095660)

## 2분기 실적도 부진하겠으나,

투자의견	<b>BUY</b> (유지)
목표주가	<b>56,000</b> 원(유지)
현재주가	<b>43,950</b> 원(05/11)
시가총액	<b>968</b> (십억원)

인터넷게임/우주 정의훈\_02)368-6170\_uihoon0607@eugenefn.com

- 1분기 매출액 685억원(-10.5%yoy), 영업이익 13억원(-88.8%yoy). 영업이익 기준 당사 추정치(33억원) 하회
- PC/콘솔게임 매출(275억원)은 자회사 G.O.P 매각으로 감소. 국내 광고 침체 영향으로 기타 매출(87억원)도 부진
- 모바일 매출(323억원)은 '브라운더스트 앤 퍼즐' 일본 출시 효과로 전년대비 5.1% 성장
- 전분기 발생한 엔진 비용, 플랫폼 개발 외주비, 인센티브 비용 제거로 영업비용 감소
- 2분기 웹보드 비수기 영향 및 '브라운더스트 앤 퍼즐' 출시 효과 제거로 1분기 대비 매출 감소 예상. 또한 '브라운더스트2', 3분기 'P의거짓' 출시 앞두고 온라인 마케팅 진행에 따른 비용 증가로 영업적자 전망
- '브라운더스트2'가 온기 반영되고 'P의 거짓'이 출시되는 3분기 실적은 크게 반등할 전망

주가(원, 5/11)	43,950
시가총액(십억원)	968
발행주식수	22,034천주
52주 최고가	48,900원
최저가	18,900원
52주 일간 Beta	0.36
3개월 일평균거래대금	98억원
외국인 지분율	12.0%
배당수익률(2023F)	0.0%

주주구성	
나성군 (외 13인)	37.2%
자사주 (외 1인)	5.2%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	11.9%	-2.5%	123.5%
절대기준	3.7%	10.3%	118.7%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	56,000	52,000	-
영업이익(23)	89	97	▼
영업이익(24)	72	73	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	261	295	423	410
영업이익	21	20	89	72
세전손익	64	19	101	84
당기순이익	57	13	79	66
EPS(원)	2,577	593	3,524	2,914
증감률(%)	-5.7	-77.0	494.2	-17.3
PER(배)	14.0	62.3	12.5	15.1
ROE(%)	13.4	2.9	15.6	11.1
PBR(배)	1.7	1.8	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	17.9	18.8	7.1	7.9

자료: 유진투자증권

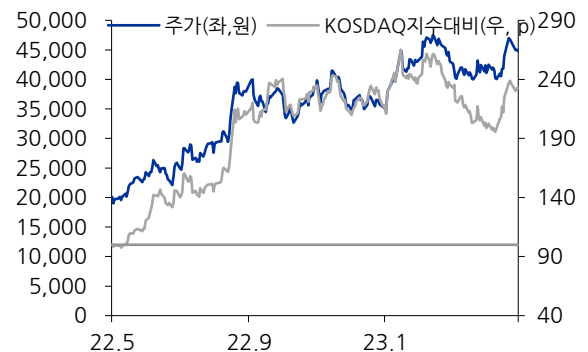


도표 1. 1Q23 Review

(단위: 십억원, (%, %p))	1Q23					2Q23E			2022	2023E		2024E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	69	70	-2.1	72	-4.3	65	-5.8	-8.2	295	423	43.6	410	-3.1
영업이익	1	3	-62.1	3	-60.9	-5	적전	적전	20	89	354.7	72	-19.4
세전이익	5	8	-41.2	6	-14.9	-2	적전	적전	19	101	420.2	84	-17.0
순이익	3	7	-54.1	4	-24.8	-1	적전	적전	13	79	497.8	66	-17.0
영업이익률	1.8	4.7	-2.9	4.5	-2.6	-8.5	-10.3	-16.9	6.6	21.0	14.4	17.5	-3.5
순이익률	4.5	9.6	-5.1	5.7	-1.2	-2.3	-6.8	-31.8	4.5	18.7	14.2	16.0	-2.7
EPS(원)	654	1,161	-43.7	799	-18.1	-311	적전	적전	593	3,524	494.2	2,914	-17.3
BPS(원)	21,365	21,492	-0.6	18,141	17.8	21,288	-0.4	-1.8	20,381	24,726	21.3	27,640	11.8
ROE(%)	3.1	5.4	-2.3	4.4	-1.3	-1.5	-4.5	-18.1	2.9	15.6	12.7	11.1	-4.5
PER(X)	67.2	37.9	-	55.0	-	na	-	-	62.3	12.5	-	15.1	-
PBR(X)	2.1	2.0	-	2.4	-	2.1	-	-	1.8	1.8	-	1.6	-

자료: 네오위즈, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

## 실적전망 및 밸류에이션

도표 2. 네오위즈 실적 추이

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
<b>매출액</b>	<b>76.6</b>	<b>70.3</b>	<b>74.9</b>	<b>72.8</b>	<b>68.5</b>	<b>64.6</b>	<b>170.2</b>	<b>119.6</b>	<b>294.6</b>	<b>422.9</b>
(%yoy)	7.3%	19.4%	21.5%	5.0%	-10.5%	-8.2%	127.2%	64.4%	12.8%	43.6%
PC/콘솔게임	33.7	29.2	32.4	31.2	27.5	25.5	121.6	61.5	126.4	236.1
모바일게임	30.7	30.3	33.5	32.3	32.3	30.0	39.4	48.6	126.9	150.3
기타	12.2	10.8	9.0	9.2	8.7	9.1	9.2	9.5	41.2	36.6
<b>영업비용</b>	<b>65.4</b>	<b>64.4</b>	<b>69.7</b>	<b>75.5</b>	<b>67.3</b>	<b>70.0</b>	<b>104.8</b>	<b>91.9</b>	<b>275.0</b>	<b>334.0</b>
(%yoy)	12.8%	20.1%	10.5%	15.8%	2.9%	8.7%	50.4%	21.7%	14.6%	51.5%
<b>영업이익</b>	<b>11.2</b>	<b>5.9</b>	<b>5.2</b>	<b>-2.8</b>	<b>1.3</b>	<b>-5.5</b>	<b>65.4</b>	<b>27.7</b>	<b>19.6</b>	<b>88.9</b>
(%yoy)	-16.6%	13.0%	흑자전환	적자전환	-88.8%	적자전환	1147%	흑자전환	-7.9%	354.6%
OPM(%)	14.6%	8.4%	7.0%	-3.8%	1.8%	-8.5%	38.4%	23.2%	6.6%	21.0%
<b>영업외손익</b>	<b>4.1</b>	<b>19.2</b>	<b>2.7</b>	<b>-25.2</b>	<b>3.6</b>	<b>3.7</b>	<b>-0.3</b>	<b>5.4</b>	<b>0.7</b>	<b>12.4</b>
<b>세전이익</b>	<b>15.2</b>	<b>25.1</b>	<b>7.9</b>	<b>-28.0</b>	<b>4.9</b>	<b>-1.8</b>	<b>65.1</b>	<b>33.2</b>	<b>19.5</b>	<b>101.4</b>
<b>지배순이익</b>	<b>11.9</b>	<b>19.9</b>	<b>8.2</b>	<b>-23.9</b>	<b>3.6</b>	<b>-1.7</b>	<b>50.4</b>	<b>25.4</b>	<b>13.1</b>	<b>77.7</b>
(%yoy)	-41.9%	142.2%	-7.0%	적자전환	-69.7%	적자전환	517.9%	흑자전환	-71.8%	385.2%

자료: 유진투자증권

도표 3. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	261.2	294.6	422.9	409.8
영업이익	21.3	19.6	88.9	71.7
세전이익	64.4	19.5	101.4	84.1
지배순이익	56.8	13.1	77.7	64.2
EPS(원)	2,577	593	3,524	2,914
PER(배)	14.0	62.3	12.5	15.1
OPM(%)	8.1%	6.6%	21.0%	17.5%
NPM(%)	21.7%	5.4%	18.4%	15.7%

자료: 유진투자증권

도표 4. 네오위즈 신작 라인업

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

자료: 네오위즈, 유진투자증권

## 네오위즈(095660.KQ) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>자산총계</b>	<b>479</b>	<b>575</b>	<b>560</b>	<b>685</b>	<b>742</b>
유동자산	248	272	254	385	447
현금성자산	206	223	116	226	293
매출채권	30	33	28	49	42
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
<b>부채총계</b>	<b>84</b>	<b>106</b>	<b>101</b>	<b>131</b>	<b>123</b>
유동부채	58	67	87	117	109
매입채무	32	43	29	58	50
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
<b>자본총계</b>	<b>396</b>	<b>469</b>	<b>459</b>	<b>554</b>	<b>619</b>
지배지분	387	459	449	545	609
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	130	130	130	130	130
이익잉여금	311	366	381	459	523
기타	(64)	(48)	(73)	(55)	(55)
비지배지분	8	10	10	10	10
<b>자본총계</b>	<b>396</b>	<b>469</b>	<b>459</b>	<b>554</b>	<b>619</b>
총차입금	2	23	22	22	22
순차입금	(204)	(200)	(94)	(204)	(271)

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>영업현금</b>	<b>76</b>	<b>29</b>	<b>43</b>	<b>117</b>	<b>74</b>
당기순이익	62	57	13	79	66
자산상각비	9	12	19	19	17
기타비현금성손익	9	(13)	34	(27)	(45)
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)	29	(8)
기타	(12)	(17)	(15)	(1)	(1)
<b>투자현금</b>	<b>14</b>	<b>(65)</b>	<b>(29)</b>	<b>(8)</b>	<b>(8)</b>
단기투자자산감소	31	(51)	(4)	(1)	(1)
장기투자증권감소	(7)	(12)	10	2	2
설비투자	4	1	2	3	3
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	(5)	(7)	(24)	(4)	(4)
<b>재무현금</b>	<b>(3)</b>	<b>(23)</b>	<b>(32)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
차입금증가	(3)	(2)	(2)	0	0
자본증가	2	(9)	(21)	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
<b>현금 증감</b>	<b>86</b>	<b>(58)</b>	<b>(22)</b>	<b>109</b>	<b>66</b>
기초현금	86	172	113	92	201
기말현금	172	113	92	201	267
Gross Cash flow	80	55	66	110	77
Gross Investment	24	34	41	(0)	9
<b>Free Cash Flow</b>	<b>57</b>	<b>22</b>	<b>24</b>	<b>110</b>	<b>67</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>290</b>	<b>261</b>	<b>295</b>	<b>423</b>	<b>410</b>
증가율(%)	0.0	(9.8)	12.8	43.6	(3.1)
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	<b>290</b>	<b>261</b>	<b>295</b>	<b>423</b>	<b>410</b>
판매 및 일반관리비	229	240	275	334	338
기타영업손익	0	5	15	21	1
<b>영업이익</b>	<b>60</b>	<b>21</b>	<b>20</b>	<b>89</b>	<b>72</b>
증가율(%)	0.0	(64.8)	(8.0)	354.7	(19.4)
<b>EBITDA</b>	<b>69</b>	<b>33</b>	<b>38</b>	<b>108</b>	<b>89</b>
증가율(%)	0.0	(51.9)	15.2	180.1	(17.4)
<b>영업외손익</b>	<b>8</b>	<b>43</b>	<b>(0)</b>	<b>12</b>	<b>12</b>
이자수익	1	1	3	2	2
이자비용	0	0	2	1	1
지분법손익	2	17	(7)	5	5
기타영업외손익	5	25	6	7	7
<b>세전순이익</b>	<b>69</b>	<b>64</b>	<b>19</b>	<b>101</b>	<b>84</b>
증가율(%)	0.0	(6.3)	(69.7)	420.2	(17.0)
법인세비용	7	8	6	22	19
<b>당기순이익</b>	<b>62</b>	<b>57</b>	<b>13</b>	<b>79</b>	<b>66</b>
증가율(%)	0.0	(8.9)	(76.7)	497.8	(17.0)
지배주주지분	60	57	13	78	64
증가율(%)	0.0	(5.7)	(77.0)	494.2	(17.3)
비지배지분	2	(0)	0	1	1
<b>EPS(원)</b>	<b>2,734</b>	<b>2,577</b>	<b>593</b>	<b>3,524</b>	<b>2,914</b>
증가율(%)	0.0	(5.7)	(77.0)	494.2	(17.3)
수정EPS(원)	2,734	2,577	593	3,524	2,914
증가율(%)	0.0	(5.7)	(77.0)	494.2	(17.3)

### 주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,734	2,577	593	3,524	2,914
BPS	17,586	20,846	20,381	24,726	27,640
DPS	0	0	0	0	0
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	8.2	14.0	62.3	12.5	15.1
PBR	1.3	1.7	2.2	1.8	1.6
EV/ EBITDA	4.2	17.9	22.8	7.1	7.9
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	6.2	14.4	14.8	8.8	12.7
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	20.8	8.1	6.6	21.0	17.5
EBITDA이익률	23.9	12.8	13.0	25.4	21.7
순이익률	21.5	21.7	4.5	18.7	16.0
ROE	17.0	13.4	2.9	15.6	11.1
ROIC	30.0	10.6	5.5	25.1	21.2
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	(51.4)	(42.7)	(20.5)	(36.8)	(43.8)
유동비율	429.1	404.6	290.3	330.4	411.1
이자보상배율	708.8	515.0	11.5	60.8	49.0
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.7	0.5	0.5	0.7	0.6
매출채권회전율	10.1	8.2	9.6	11.1	9.1
재고자산회전율	12,361	11,513	10,872	9,965.0	8,395.2
매입채무회전율	10.4	7.0	8.2	9.7	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 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%

(2023.03.31 기준)

