

(Analyst) 임희석 heeseok.lim@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

095660 · 게임

네오위즈

일시적인 신작 공백기

(유지)

매수

목표주가

35,000원 ▼

상승여력

33.8%

현재주가(24/1/23)

26,150원

KOSDAQ	840.11	시가총액(십억원)	576	발행주식수(백만주)	22	외국인 보유비중(%)	7.6
--------	--------	-----------	-----	------------	----	-------------	-----

Report summary

4Q23 프리뷰: 컨센서스 하회

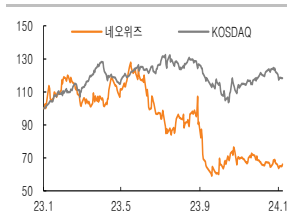
4분기 매출액 1,170억원(+61% YoY), 영업이익 200억원(흑전 YoY)으로 컨센서스(매출액 1,210억원, 영업이익 280억원) 하회할 전망이다. 9월 출시된 P의 거짓 매출이 온기 반영된 PC/콘솔 매출액은 660억원(+111% YoY)으로 QoQ 20% 증가할 전망이다. P의 거짓 4분기 판매량은 80만장 수준으로 400억원 수준의 매출 기여가 예상된다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 8% 하향

24F 실적 조정으로 목표주가를 35,000원으로 하향한다. 24F 매출액과 영업이익을 각 3%, 16% 하향 조정한다. 타겟 P/E는 기존 19배에서 20배(넥슨 23년 평균)로 상향한다. P의 거짓 초기 판매량은 시장 기대치에는 미치지 못했지만 출시 1년간 200만장 판매가 문제없는 상황이다. 글로벌에서 통할 수 있는 콘솔 개발력을 입증한 동사에 대한 리레이팅은 점진적으로 이루어질 것이다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.2	-33.0	-34.0
상대주가	1.9	-25.5	-43.6

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	261	295	373	372	402
영업이익 (십억원)	21	20	37	40	54
영업이익률 (%)	8.0	6.8	9.9	10.8	13.4
순이익 (십억원)	57	13	62	39	50
EPS (원)	2,577	593	2,836	1,754	2,288
ROE (%)	13.4	2.9	13.0	7.3	8.8
P/E (배)	14.0	62.3	9.4	14.9	11.4
P/B (배)	1.7	1.7	1.1	1.0	0.9
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 네오위즈, 미래에셋증권 리서치센터

4Q23 프리뷰: 컨센서스 하회

4분기 매출액 1,170억원(+61% YoY), 영업이익 200억원(흑전 YoY)으로 컨센서스(매출액 1,210억원, 영업이익 280억원)를 하회할 전망이다. 9월 출시된 P의 거짓 매출이 온기 반영된 PC/콘솔 매출액은 660억원(+111% YoY)으로 QoQ 20% 증가할 전망이다. P의 거짓 4분기 판매량은 80만장 수준으로 400억원 수준의 매출 기여가 예상된다. 브라운더스트2 매출이 하향 안정화된 모바일 매출액은 420억원(+30% YoY)으로 QoQ 21% 감소할 전망이다. 브라운더스트2 매출은 4분기 일평균 8천만원(3Q: 1.7억) 수준을 기록한 것으로 추정된다. 영업비용은 970억원(+29% YoY)을 기록할 전망이다. 인건비(420억원)는 P의 거짓 상여 지급에 따라 QoQ 6% 증가할 것으로 예상된다.

24년 기대작 타임라인은?

연내 P의 거짓 DLC 출시가 있을 전망이다. P의 거짓 DLC에는 스토리 추가와 함께 탐험지역의 확장, 보스몬스터 추가 등이 예정되어 있다. P의 거짓 유저들이 보인 본편에 대한 높은 만족도를 고려 시 DLC 구매에 대한 수요는 충분하다고 판단한다. 가격대는 15~20달러 수준으로 예상된다. 하반기 출시 준비 중인 던만추 IP 신작(모바일 RPG) 역시 기대해볼 작품이다. 던만추 IP의 폭 넓은 인지도를 고려 시 글로벌 지역, 특히 일본에서의 흥행 가능성이 높다고 판단한다. 이르면 상반기 던만추 신작에 대한 구체적인 정보 공개가 있을 전망이다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 8% 하향

24F 실적 조정으로 목표주가를 35,000원으로 하향한다. 24F 매출액과 영업이익을 각 3%, 16% 하향 조정한다. 타겟 P/E는 기존 19배에서 20배(넥슨 23년 평균)로 상향한다. P의 거짓은 시장 기대치에는 미치지 못했지만 출시 1년간 200만장 판매가 문제없는 상황이다. 글로벌에서 통할 수 있는 콘솔 개발력을 입증한 동사에 대한 리레이팅은 점진적으로 이루어질 것이다. 기대작 출시 공백에 따른 우려로 밸류에이션 지속 하락(24F P/E 15배)했으나 하반기 P의 거짓 DLC, 던만추 IP 신작 출시 구체화와 함께 모멘텀이 회복될 전망이다. 중장기적 관점에서의 매수를 추천한다.

표 1. 분기 및 연간 실적 전망 (십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023F	2024F
매출액	68.5	70.1	117.5	117.2	91.6	86.6	92.0	102.3	261.2	294.6	373.4	372.4
(% YoY)	-10.5%	-0.2%	56.8%	61.1%	33.6%	23.4%	-21.7%	-12.8%	-9.8%	12.8%	26.8%	-0.3%
PC/콘솔	27.5	27.0	54.8	65.6	36.9	34.0	34.8	35.9	125.1	126.4	174.9	141.6
모바일	32.3	33.3	53.2	42.0	45.0	42.8	47.3	56.3	132.1	126.9	160.8	191.3
기타	8.7	9.9	9.5	9.6	9.7	9.8	10.0	10.1	3.9	41.2	37.7	39.6
영업비용	67.3	75.0	97.2	97.3	82.1	81.3	83.1	86.1	240.0	275.0	336.8	332.6
인건비	32.0	34.1	39.7	42.2	36.5	36.9	37.2	37.6	111.6	126.7	148.0	148.2
지급수수료	14.1	17.8	29.3	30.5	22.7	21.4	22.5	24.9	61.8	67.6	91.8	91.5
마케팅비	10.8	12.3	14.2	11.0	9.8	9.9	10.0	10.1	32.6	36.4	48.3	39.9
D&A	4.2	4.4	5.0	5.0	5.1	5.1	5.1	5.2	12.1	18.8	18.6	20.5
기타	6.2	6.5	9.0	8.5	8.0	8.1	8.2	8.2	21.8	25.4	30.2	32.5
영업이익	1.3	-4.9	20.2	20.0	9.5	5.2	8.9	16.2	21.3	19.6	36.6	39.8
(% YoY)	-88.8%	적전	286.1%	흑전	659.0%	흑전	-56.1%	-18.9%	-64.8%	-8.0%	87.1%	8.9%
영업이익률	1.8%	-7.0%	17.2%	17.0%	10.4%	6.1%	9.7%	15.8%	8.1%	6.6%	9.8%	10.7%
지배주주순이익	3.6	22.5	18.7	17.6	9.3	5.9	8.8	14.7	56.8	13.1	62.4	38.6
순이익률	5.3%	32.1%	15.9%	15.0%	10.1%	6.8%	9.6%	14.3%	21.7%	4.4%	16.7%	10.4%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경 (십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	
매출액	387	385	373	372	-4%	-3%	375	396	0%	-6%	P의거짓 판매량 하향
영업이익	51	48	37	40	-28%	-16%	45	45	-19%	-11%	
지배주주순이익	74	45	62	39	-16%	-14%	65	41	-4%	-7%	
영업이익률	13.2%	12.4%	9.8%	10.7%	-	-	12.0%	11.3%	-	-	
순이익률	19.1%	11.7%	16.7%	10.4%	-	-	17.4%	10.4%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 밸류에이션

구분	내용	비고
24F 지배주주순이익 (십억원)	39	
Target P/E (배)	20	넥슨 2023년 P/E 평균. 성공적인 플랫폼 다변화 시기
목표 시가총액 (십억원)	772	
주식 수 (천주)	22,034	
목표주가 (원)	35,000	
현재주가 (원)	26,150	
상승여력	33.8%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

네오위즈 (095660)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	295	373	372	402
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	295	373	372	402
판매비와관리비	275	337	333	349
조정영업이익	20	37	40	54
영업이익	20	37	40	54
비영업손익	-1	25	8	9
금융손익	1	2	3	3
관계기업등 투자손익	2	0	0	0
세전계속사업손익	19	62	48	63
계속사업법인세비용	6	1	10	13
계속사업이익	13	61	39	50
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	13	61	39	50
지배주주	13	62	39	50
비지배주주	0	-1	0	0
총포괄이익	11	61	39	50
지배주주	10	60	38	50
비지배주주	0	1	1	1
EBITDA	38	54	57	71
FCF	41	73	48	58
EBITDA 마진율 (%)	12.9	14.5	15.3	17.7
영업이익률 (%)	6.8	9.9	10.8	13.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.4	16.6	10.5	12.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	254	293	317	345
현금 및 현금성자산	92	130	154	181
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	162	163	163	164
비유동자산	307	312	327	350
관계기업투자등	54	55	55	56
유형자산	86	86	88	91
무형자산	79	84	96	116
자산총계	560	604	644	695
유동부채	87	70	71	71
매입채무 및 기타채무	9	10	10	10
단기금융부채	21	3	3	3
기타유동부채	57	57	58	58
비유동부채	14	14	14	15
장기금융부채	1	1	1	1
기타비유동부채	13	13	13	14
부채총계	101	84	85	86
지배주주지분	449	511	550	600
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	130	130	130	130
이익잉여금	381	443	482	533
비지배주주지분	10	9	9	9
자본총계	459	520	559	609

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	43	79	56	68
당기순이익	13	61	39	50
비현금수익비용가감	52	17	24	27
유형자산감가상각비	6	6	6	7
무형자산상각비	13	11	11	10
기타	33	0	7	10
영업활동으로인한자산및부채의변동	-16	0	0	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	6	0	0	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-7	0	0	0
법인세납부	-8	-1	-10	-13
투자활동으로 인한 현금흐름	-29	-22	-31	-40
유형자산처분(취득)	-2	-6	-8	-10
무형자산감소(증가)	-24	-16	-23	-30
장단기금융자산의 감소(증가)	90	0	0	0
기타투자활동	-93	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-32	-18	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-1	-18	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-31	0	0	0
현금의 증가	-22	38	24	27
기초현금	113	92	130	154
기말현금	92	130	154	181

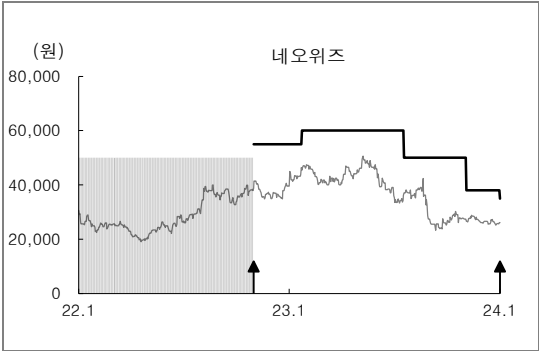
자료: 네오위즈, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	62.3	9.4	14.9	11.4
P/CF (x)	12.4	7.5	9.2	7.5
P/B (x)	1.7	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	19.0	6.5	5.5	4.0
EPS (원)	593	2,836	1,754	2,288
CFPS (원)	2,974	3,545	2,833	3,503
BPS (원)	22,202	25,038	26,792	29,080
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	12.8	26.8	-0.3	8.0
EBITDA증가율 (%)	15.2	40.5	5.1	25.1
조정영업이익증가율 (%)	-8.0	87.1	8.9	34.8
EPS증가율 (%)	-77.0	378.3	-38.2	30.5
매출채권 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산 회전율 (회)	10,872.1	10,199.2	9,110.7	9,474.3
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	2.3	10.5	6.2	7.5
ROE (%)	2.9	13.0	7.3	8.8
ROIC (%)	8.5	22.1	18.5	22.6
부채비율 (%)	22.1	16.2	15.2	14.1
유동비율 (%)	290.3	417.8	448.6	483.2
순차입금/자기자본 (%)	-20.5	-47.5	-48.5	-49.0
조정영업이익/금융비용 (x)	11.5	37.2	131.3	175.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
네오위즈 (095660)				
2024.01.24	매수	35,000	-	-
2023.11.27	매수	38,000	-29.58	-24.21
2023.08.11	매수	50,000	-38.50	-15.20
2023.02.15	매수	60,000	-29.35	-15.67
2022.11.23	매수	55,000	-29.27	-15.64



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

<ul style="list-style-type: none">- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다. <p>본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.</p>
--