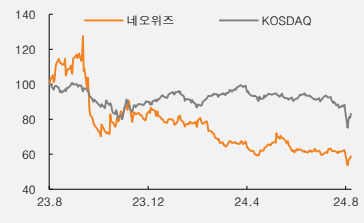


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 25,000원
현재주가(24/8/9)	19,550원
상승여력	27.9%

영업이익(24F, 십억원)	27
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	33
EPS 성장률(24F, %)	-30.7
MKT EPS 성장률(24F, %)	86.1
P/E(24F, x)	12.8
MKT P/E(24F, x)	9.9
KOSDAQ	764.43
시가총액(십억원)	431
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	54.2
외국인 보유비중(%)	8.6
베타(12M) 일간수익률	0.45
52주 최저가(원)	17,830
52주 최고가(원)	42,400
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-3.7 -24.1 -42.8
상대주가	8.4 -17.9 -32.0



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraesec.com

095660 · 게임

네오위즈

신작 일정 구체화 필요

2Q24 Review: 컨센서스 하회

2분기 매출액 870억원(+24% YoY), 영업이익 47억원(흑자전환 YoY)으로 컨센서스(매출액 886억원, 영업이익 60억원)를 하회했다. PC/콘솔 매출액은 372억원(+37% YoY)으로 예상치를 3% 상회했다. P의 거짓 판매량은 QoQ 감소했으나 여전히 견조한 판매 추이를 보이고 있다.

모바일 매출액은 381억원(+16% YoY)으로 예상치를 4% 하회했다. 기타매출은 116억원을 기록하며 YoY 18% 성장했는데 이는 자회사 티앤케이팩토리 광고 매출 증가에 따른 영향이다. 영업비용은 823억원(+10% YoY)으로 예상치에 부합했다. 인건비는 399억원(+17% YoY)으로 전 분기와 유사한 수준을 기록하며 예상치를 2% 하회했다. 마케팅비는 83억원으로 YoY 32% 감소했다.

기존작의 안정적인 서비스 속 신작 준비

브라운더스트2는 확고한 팬덤을 구축하면서 안정적인 매출을 발생시키고 있다. 적극적인 유저 피드백을 통해 개선을 이어오고 있으며 지난 6월 1주년 업데이트에서 활성 유저 수가 50% 이상 증가하는 등의 성과를 거뒀다. 라이브 스트리밍, 온오프라인 이벤트 등 적극적인 소통으로 장기 흥행에 성공할 것으로 기대된다.

8월 28일에는 수집형 RPG 신작 '영웅전설: 가가브 트릴로지'의 글로벌 출시를 앞두고 있다. 연내를 목표로 개발 중인 P의 거짓 DLC도 완성도를 높이기 위한 작업을 지속 중에 있다. 라운드8 스튜디오에서 준비 중인 '라이프 시뮬레이션' 신작과 '서바이벌 액션 어드벤처' 신작은 기획 단계를 넘어 본격적인 개발 단계에 진입했다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 25,000원으로 하향

25F 실적 조정 및 타겟 멀티플 하향(타겟 P/E 20배→17배)으로 목표주가를 기존 32,000원에서 25,000원으로 22% 하향한다. 25F P/E 13배에서 거래 중이다. 타겟 P/E 17배는 기존작 안정화 속 신작 출시 불확실성이 존재하고 있는 24년 12MF P/E 평균이다. 25년 이후를 바라본 중장기적 관점에서 접근할 시기다.

P의 거짓의 성공적인 글로벌 흥행으로 동사의 콘솔 개발력은 이미 입증됐다. 라운드8 스튜디오에서 준비 중인 신작들의 흥행 잠재력은 충분하다. 25년 이후 콘솔 기대작 출시 일정이 구체화될 경우 모멘텀은 서서히 발생할 것이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	295	366	356	379	399
영업이익 (십억원)	20	32	27	36	37
영업이익률 (%)	6.8	8.7	7.6	9.5	9.3
순이익 (십억원)	13	49	34	32	34
EPS (원)	593	2,209	1,530	1,473	1,535
ROE (%)	2.9	10.4	6.7	6.1	6.0
P/E (배)	62.3	12.1	12.8	13.3	12.7
P/B (배)	1.7	1.1	0.8	0.7	0.7
배당수익률 (%)	0.0	0.9	1.3	1.3	1.3

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

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	68.5	70.1	117.5	109.4	97.1	87.0	87.2	85.0	294.6	365.6	356.2	378.6
(% YoY)	-10.5%	-0.2%	56.8%	50.4%	41.6%	24.0%	-25.8%	-22.4%	12.8%	24.1%	-2.6%	6.3%
PC/콘솔	28.1	27.3	55.2	61.6	44.6	37.2	34.8	33.3	126.4	172.1	149.9	152.9
모바일	31.7	33.0	52.9	35.8	42.0	38.1	41.4	40.5	126.9	153.3	162.0	180.7
기타	8.7	9.9	9.5	12.1	10.5	11.6	11.1	11.1	41.2	40.2	44.3	45.0
영업비용	67.3	75.0	97.2	94.4	82.2	82.3	83.6	80.7	275.0	334.0	328.8	342.5
인건비	32.0	34.1	39.7	47.1	40.0	39.9	40.0	40.4	126.7	152.9	160.3	165.7
지급수수료	14.1	17.8	29.3	25.6	22.5	22.3	20.7	20.1	67.6	86.8	85.6	90.5
마케팅비	10.8	12.3	14.2	11.5	8.3	8.3	11.3	8.5	36.4	48.8	36.4	38.5
D&A	4.2	4.4	5.0	5.2	4.2	4.2	4.2	4.2	18.8	18.8	16.8	17.2
기타	6.2	6.5	9.0	5.0	7.2	7.6	7.4	7.5	25.4	26.7	29.7	30.7
영업이익	1.3	-4.9	20.2	15.0	14.8	4.7	3.6	4.3	19.6	31.6	27.5	36.1
(% YoY)	-88.8%	적전	286.1%	흑전	1085.2%	흑전	-82.0%	-71.6%	-8.0%	61.5%	-13.0%	31.4%
영업이익률	1.8%	-7.0%	17.2%	13.7%	15.3%	5.5%	4.2%	5.0%	6.6%	8.6%	7.7%	9.5%
지배주주순이익	3.6	22.5	18.7	3.9	17.9	7.8	3.8	4.3	13.1	48.7	33.7	32.5
순이익률	5.3%	32.1%	15.9%	3.5%	18.4%	9.0%	4.3%	5.0%	4.4%	13.3%	9.5%	8.6%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	
매출액	362	397	356	379	-2%	-5%	374	399	-5%	-5%	신작 반영 시기 조정 인건비 하향
영업이익	29	39	27	36	-6%	-9%	33	33	-16%	11%	
지배주주순이익	32	35	34	32	5%	-8%	38	38	-12%	-14%	
영업이익률	8.1%	9.9%	7.7%	9.5%	-	-	8.7%	8.2%	-	-	
순이익률	8.9%	8.9%	9.5%	8.6%	-	-	10.2%	9.4%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 2Q24 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	87	88	-1%	89	-2%
영업이익	5	5	-11%	6	-21%
지배주주순이익	8	5	52%	10	-22%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
25F 지배주주순이익 (십억원)	32	
Target P/E (배)	17	24년 12MF P/E 평균. 기존작 안정화 속 신작 출시 불확실성 존재 시기
목표 시가총액 (십억원)	552	
주식 수 (천주)	22,034	
목표주가 (원)	25,000	
현재주가 (원)	19,550	
상승여력	27.9%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

네오위즈 (095660)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	366	356	379	399
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	366	356	379	399
판매비와관리비	334	329	343	362
조정영업이익	32	27	36	37
영업이익	32	27	36	37
비영업손익	12	9	5	5
금융손익	1	2	3	4
관계기업등 투자손익	0	6	1	1
세전계속사업손익	44	36	41	42
계속사업법인세비용	-3	5	8	8
계속사업이익	46	30	32	34
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	46	30	32	34
지배주주	49	34	32	34
비지배주주	-2	-4	0	0
총포괄이익	44	30	32	34
지배주주	47	32	34	36
비지배주주	-2	-2	-2	-2
EBITDA	50	44	52	53
FCF	64	26	43	43
EBITDA 마진율 (%)	13.7	12.4	13.7	13.3
영업이익률 (%)	8.7	7.6	9.5	9.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.4	9.6	8.4	8.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	298	312	343	372
현금 및 현금성자산	130	143	172	200
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	168	169	171	172
비유동자산	374	350	348	349
관계기업투자등	36	23	23	24
유형자산	87	86	86	87
무형자산	149	146	144	144
자산총계	671	662	691	721
유동부채	113	75	75	76
매입채무 및 기타채무	14	14	14	14
단기금융부채	20	1	1	1
기타유동부채	79	60	60	61
비유동부채	31	35	35	35
장기금융부채	4	4	4	4
기타비유동부채	27	31	31	31
부채총계	144	109	111	112
지배주주지분	490	518	545	574
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	130	130	130	130
이익잉여금	428	457	484	513
비지배주주지분	38	35	35	35
자본총계	528	553	580	609

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	65	31	49	50
당기순이익	46	30	32	34
비현금수익비용가감	26	20	21	20
유형자산감가상각비	6	6	6	6
무형자산상각비	13	10	10	9
기타	7	4	5	5
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1	-16	0	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-4	0	0	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	0	0
법인세납부	-9	-5	-8	-8
투자활동으로 인한 현금흐름	-10	-6	-14	-17
유형자산처분(취득)	-1	-5	-6	-7
무형자산감소(증가)	-6	-7	-7	-9
장단기금융자산의 감소(증가)	-67	6	-1	-1
기타투자활동	64	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-14	-24	-5	-5
장단기금융부채의 증가(감소)	2	-19	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-5	-5	-5
기타재무활동	-16	0	0	0
현금의 증가	38	13	29	27
기초현금	92	130	143	172
기말현금	130	143	172	200

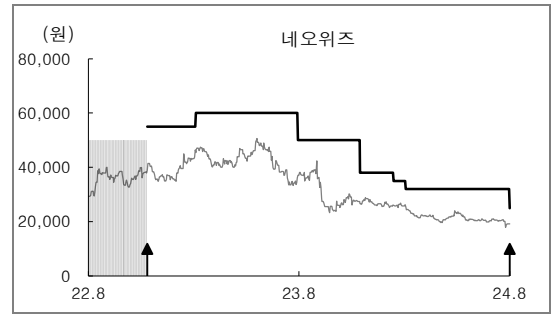
자료: 네오위즈, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	12.1	12.8	13.3	12.7
P/CF (x)	8.1	8.7	8.1	8.0
P/B (x)	1.1	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	8.8	4.9	3.6	3.0
EPS (원)	2,209	1,530	1,473	1,535
CFPS (원)	3,287	2,259	2,407	2,450
BPS (원)	24,485	25,788	27,035	28,343
DPS (원)	245	245	245	245
배당성향 (%)	10.8	16.6	15.4	14.8
배당수익률 (%)	0.9	1.3	1.3	1.3
매출액증가율 (%)	24.1	-2.6	6.3	5.5
EBITDA증가율 (%)	31.2	-12.9	18.0	1.7
조정영업이익증가율 (%)	61.5	-13.0	31.4	3.4
EPS증가율 (%)	272.5	-30.7	-3.7	4.2
매출채권 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산 회전율 (회)	4,730.8	2,899.0	3,050.9	3,186.8
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	7.5	4.5	4.8	4.8
ROE (%)	10.4	6.7	6.1	6.0
ROIC (%)	18.6	10.8	13.0	13.5
부채비율 (%)	27.3	19.8	19.1	18.3
유동비율 (%)	262.9	417.4	454.1	487.3
순차입금/자기자본 (%)	-34.4	-45.4	-48.4	-50.8
조정영업이익/금융비용 (x)	17.2	24.1	95.7	98.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
네오위즈 (095660)				
2024.08.12	매수	25,000	-	-
2024.02.14	매수	32,000	-33.44	-23.59
2024.01.24	매수	35,000	-25.75	-23.29
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
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 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.

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.