

# 네오위즈 (095660)

## P의거짓 빈자리 채우기

투자의견

**BUY**(상향)

목표주가

**30,000** 원(유지)

현재주가

**23,350** 원(05/10)

시가총액

**514**(십억원)

인터넷/게임/우주 정의훈\_02)368-6170\_ uihoon0607@eugenefn.com

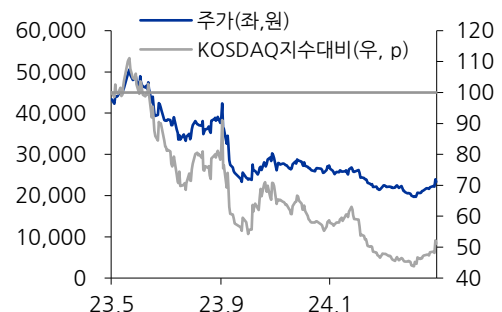
- 1분기 매출액 971억원(+41.6%yoy), 영업이익 148억원(+286%yoy). 영업이익 컨센서스 (86억원) 상회
- PC부문은 9/19 출시된 'P의거짓' 매출이 감소 추세지만 여전히 매출에 일정 부분 기여됨. 모바일 부문은 브라운더스트2 반주년 업데이트 효과로 매출 반등
- 전분기 대비 매출 감소에도 비용 통제를 통한 이익률 개선. 인건비는 'P의 거짓' 성과 인센티브 충당금이 축소됐고, 마케팅비 또한 마케팅 효율화를 통해 전분기 대비 감소
- 4/25 중국에 출시된 '고양이와 스프'는 유저 트래픽은 일정 수준 유지되고 있으나, 매출 순위는 출시 이후 하락 추세. 결국 지난해 'P의거짓'으로 생긴 높은 기저는 3분기 신작 수집형 RPG '영웅전설: 가가브 트릴로지'와 4분기 'P의거짓' DLC 판매로 어느정도 만회될 전망
- 현재 대형 기대 신작의 가시성이 낮긴 하나, P의거짓 판매가 올해까지 지속되고 있고 하반기 신작 및 DLC 판매 매출도 올해 연간 실적에 기여될 것. 반면 연초 이후 주가는 하락해 밸류에이션 부담은 줄어든 상황. 따라서 투자의견을 기존 HOLD에서 BUY로 상향함. 다만 목표주가는 3만원을 유지

주가(원, 5/10)	23,350		
시가총액(십억원)	514		
발행주식수	22,034천주		
52주 최고가	53,000원		
최저가	19,100원		
52주 일간 Beta	0.45		
3개월 일평균거래대금	36억원		
외국인 지분율	8.6%		
배당수익률(2024F)	1.1%		
주주구성			
나성균 (외 11인)	37.2%		
자사주 (외 1인)	7.5%		
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	12.5%	-29.1%	-52.0%
절대기준	13.1%	-19.6%	-47.9%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	HOLD	▲
목표주가	30,000	30,000	-
영업이익(24)	36	36	-
영업이익(25)	40	53	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	295	366	385	441
영업이익	20	32	36	40
세전손익	19	44	45	48
당기순이익	13	46	36	39
EPS(원)	593	2,209	1,976	2,089
증감률(%)	-77.0	272.5	-10.5	5.7
PER(배)	62.3	12.1	11.8	11.2
ROE(%)	2.9	10.4	8.4	8.1
PBR(배)	1.8	1.2	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	18.7	8.1	6.5	6.5

자료: 유진투자증권



## 실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 네오위즈 실적 추이

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
<b>매출액</b>	68.5	70.1	117.5	109.4	97.1	93.7	91.5	103.1	365.6	385.4
(%yoy)	-10.5%	-0.2%	56.8%	50.4%	41.6%	33.6%	-22.1%	-5.8%	24.1%	5.4%
PC/콘솔게임	28.1	27.3	55.2	61.6	44.6	38.2	32.3	46.9	172.1	162.0
모바일게임	31.7	33.0	52.9	35.8	42.0	44.5	48.7	44.0	153.3	179.2
기타	8.7	9.9	9.5	12.1	10.5	11.0	10.5	12.2	40.2	44.2
<b>영업비용</b>	67.3	75.0	97.2	94.4	82.2	87.2	89.3	91.1	334.0	349.9
(%yoy)	2.9%	16.5%	39.5%	25.1%	22.2%	16.2%	-8.2%	-3.5%	21.5%	4.7%
<b>영업이익</b>	1.3	-4.9	20.2	15.0	14.8	6.5	2.2	12.0	31.6	35.5
(%yoy)	-88.8%	적자전환	286.1%	흑자전환	1082%	흑자전환	-89.1%	-20.1%	61.5%	12.2%
OPM(%)	1.8%	-7.0%	17.2%	13.7%	15.2%	6.9%	2.4%	11.6%	8.6%	9.2%
<b>영업외손익</b>	3.6	18.2	2.0	-11.6	4.0	2.9	2.8	-0.1	12.2	9.6
세전이익	4.9	13.3	22.3	3.4	18.8	9.4	5.0	11.9	43.8	45.1
<b>지배순이익</b>	3.6	22.5	18.7	3.9	17.9	9.2	4.9	11.6	48.7	43.5
(%yoy)	-69.7%	13.4%	129.0%	흑자전환	396.0%	-59.3%	-73.8%	200.1%	204.1%	-10.5%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	261.2	294.6	365.6	385.4
영업이익	21.3	19.6	31.6	35.5
세전이익	64.4	20.3	43.8	45.1
지배순이익	56.8	16.0	48.7	43.5
EPS(원)	2,572	593	2,209	1,976
PER(배)	10.2	62.3	12.1	11.8
OPM(%)	8.1%	6.6%	8.6%	9.2%
NPM(%)	21.7%	5.4%	13.3%	11.3%

자료: 유진투자증권

도표 3. 네오위즈 신작 라인업

출시 일정	게임	장르	플랫폼	시장	자체개발/퍼블리싱
2024년	프로사카: 레전드 일레븐	스포츠	모바일	국내	퍼블리싱
	영웅전설: 가가브 트릴로지	수집형 RPG	모바일	글로벌	자체개발
	고양이와 스프: 말랑타운	SNG	모바일	글로벌	퍼블리싱
	고양이와 스프: 매직 레시피	시뮬레이션	모바일	글로벌	자체개발
	P의 거짓 DLC	소울라이크	PC/콘솔	글로벌	자체개발
	프로젝트 IG	방치형 ARPG	모바일	글로벌	자체개발

자료: 네오위즈, 유진투자증권

## 네오위즈(095660.KQ) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>575</b>	<b>560</b>	<b>671</b>	<b>722</b>	<b>767</b>
유동자산	272	254	298	352	390
현금성자산	223	120	205	246	280
매출채권	33	28	48	61	65
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	303	307	374	370	377
투자자산	142	141	137	143	149
유형자산	80	86	87	90	101
기타	80	79	149	138	127
<b>부채총계</b>	<b>106</b>	<b>101</b>	<b>144</b>	<b>138</b>	<b>142</b>
유동부채	67	87	113	106	109
매입채무	43	39	50	42	45
유동성이자부채	4	21	20	20	20
기타	20	27	43	43	44
비유동부채	39	14	31	32	32
비유동이자부채	19	1	4	4	4
기타	20	13	27	28	29
<b>자본총계</b>	<b>469</b>	<b>459</b>	<b>528</b>	<b>585</b>	<b>625</b>
지배지분	459	449	489	547	587
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	130	130	130	130	130
이익잉여금	366	381	428	467	507
기타	(48)	(73)	(80)	(61)	(61)
비지배지분	10	10	38	38	38
<b>자본총계</b>	<b>469</b>	<b>459</b>	<b>528</b>	<b>585</b>	<b>625</b>
총차입금	23	22	24	24	24
순차입금	(200)	(98)	(182)	(222)	(256)

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>영업현금</b>	<b>29</b>	<b>43</b>	<b>65</b>	<b>53</b>	<b>46</b>
당기순이익	57	13	46	36	39
자산상각비	12	19	19	10	(0)
기타비현금성손익	(13)	34	7	12	(6)
운전자본증감	(21)	(16)	(1)	(20)	(1)
매출채권감소(증가)	3	6	(4)	(13)	(4)
재고자산감소(증가)	0	(0)	(0)	0	(0)
매입채무증가(감소)	(7)	(7)	0	(8)	3
기타	(17)	(15)	3	(0)	(0)
<b>투자현금</b>	<b>(65)</b>	<b>(29)</b>	<b>(10)</b>	<b>(10)</b>	<b>(10)</b>
단기투자자산감소	(51)	(4)	37	(3)	(3)
장기투자증권감소	(12)	11	(22)	(2)	(2)
설비투자	1	2	1	0	0
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(7)	(24)	(6)	(1)	(1)
<b>재무현금</b>	<b>(23)</b>	<b>(32)</b>	<b>(14)</b>	<b>(5)</b>	<b>(5)</b>
차입금증가	(2)	(2)	(3)	0	0
자본증가	(9)	(21)	(10)	(5)	(5)
배당금지급	0	0	0	5	5
<b>현금 증감</b>	<b>(58)</b>	<b>(22)</b>	<b>38</b>	<b>38</b>	<b>30</b>
기초현금	172	113	92	130	168
기말현금	113	92	130	168	198
Gross Cash flow	55	66	72	73	47
Gross Investment	34	41	48	27	8
<b>Free Cash Flow</b>	<b>22</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>46</b>	<b>39</b>

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>261</b>	<b>295</b>	<b>366</b>	<b>385</b>	<b>441</b>
증가율(%)	(9.8)	12.8	24.1	5.4	14.5
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	<b>261</b>	<b>295</b>	<b>366</b>	<b>385</b>	<b>441</b>
판매 및 일반관리비	240	275	334	350	401
기타영업손익	5	15	21	5	15
<b>영업이익</b>	<b>21</b>	<b>20</b>	<b>32</b>	<b>36</b>	<b>40</b>
증가율(%)	(64.8)	(8.0)	61.5	12.4	12.3
<b>EBITDA</b>	<b>33</b>	<b>38</b>	<b>50</b>	<b>45</b>	<b>40</b>
증가율(%)	(51.9)	15.2	31.2	(10.5)	(12.3)
<b>영업외손익</b>	<b>43</b>	<b>(0)</b>	<b>12</b>	<b>10</b>	<b>8</b>
이자수익	1	3	3	6	3
이자비용	0	2	2	5	2
지분법손익	17	(7)	15	(1)	(0)
기타영업외손익	25	6	(4)	9	7
<b>세전순이익</b>	<b>64</b>	<b>19</b>	<b>44</b>	<b>45</b>	<b>48</b>
증가율(%)	(6.3)	(69.7)	124.6	3.1	6.8
법인세비용	8	6	(3)	9	9
<b>당기순이익</b>	<b>57</b>	<b>13</b>	<b>46</b>	<b>36</b>	<b>39</b>
증가율(%)	(8.9)	(76.7)	251.6	(23.0)	9.2
지배주주지분	57	13	49	44	46
증가율(%)	(5.7)	(77.0)	272.5	(10.5)	5.7
비지배지분	(0)	0	(2)	(8)	(7)
<b>EPS(원)</b>	<b>2,577</b>	<b>593</b>	<b>2,209</b>	<b>1,976</b>	<b>2,089</b>
증가율(%)	(5.7)	(77.0)	272.5	(10.5)	5.7
수정EPS(원)	2,577	593	2,209	1,976	2,089
증가율(%)	(5.7)	(77.0)	272.5	(10.5)	5.7

## 주요투자지표

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,577	593	2,209	1,976	2,089
BPS	20,846	20,381	22,213	24,805	26,649
DPS	0	0	245	250	250
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	9.1	62.3	10.6	11.8	11.2
PBR	1.1	1.8	1.1	0.9	0.9
EV/EBITDA	9.4	18.7	6.6	6.5	6.5
배당수익율	n/a	0.0	1.0	1.1	1.1
PCR	9.3	12.4	7.1	7.0	11.0
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	8.1	6.6	8.6	9.2	9.0
EBITDA이익율	12.8	13.0	13.8	11.7	9.0
순이익율	21.7	4.5	12.7	9.3	8.8
ROE	13.4	2.9	10.4	8.4	8.1
ROIC	10.6	5.5	7.9	9.1	10.2
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	(42.7)	(21.3)	(34.4)	(38.0)	(40.9)
유동비율	404.6	290.3	262.9	331.8	356.4
이자보상배율	515.0	11.5	17.2	7.2	22.1
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	8.2	9.6	9.6	7.0	7.0
재고자산회전율	11,513	10,872	4,730.8	3,681.0	4,894.3
매입채무회전율	7.0	7.2	8.2	8.3	10.0

**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	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

