

네오위즈
(095660)

이재은

jeeyeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

유지

현재주가

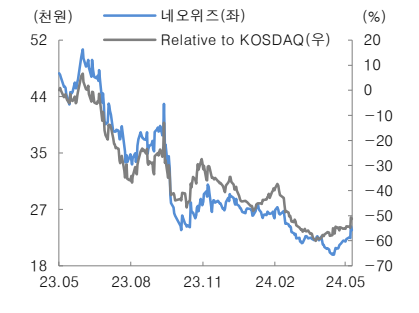
23,350

(24.05.10)

디지털콘텐츠업종

KOSDAQ	864.16
시가총액	514십억원
시가총액비중	0.13%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	50,600원 / 19,680원
120일 평균거래대금	45억원
외국인지분율	8.57%
주요주주	나성균 외 10 인 37.22%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.1	-9.3	-19.6	-47.9
상대수익률	12.4	-13.3	-26.6	-50.0



신작보다 마케팅비 절감 효과로
어닝 서프

- 1Q, 신작 출시에도 매출은 QoQ 감소, 마케팅비 절감으로 어닝 서프
- 2Q부터 고양이와 스프(중국) 비롯 7종의 게임 출시 예정. 기대감은 낮은 편
- 주가 모멘텀 부족 판단. 신작의 기대 이상 흥행 시 긍정적 주가 흐름 전망

투자 의견 매수, 목표주가 30,000원 유지

12MF EPS 1,652원에 Target PER 18.5배 적용. Target PER은 글로벌 peer대비 10% 할인 적용. 2024년 다수의 신작 출시 예정이나 낮은 신작 기대감이 멀티플 할인 요소

1Q, 신작 효과보다는 마케팅비 절감으로 어닝 서프 기록

1Q24 매출액 971억원(YoY 42%, QoQ -11%), 영업이익 149억원(YoY 1,089%, QoQ -1%) 기록. 컨센서스 매출, 영업이익 모두 상회. 신작 출시에도 불구하고, 예상 대비 컷던 마케팅비 절감 효과가 영업이익 컨센 상회 요인으로 판단

PC/콘솔 매출은 446억원(QoQ -28%) 기록. P의 거짓 판매 효과가 제거 영향. 모바일 매출은 420억원(QoQ 17%) 기록. 브라운더스트2의 업데이트 및 1월 일본에 출시한 신작 갓슈벨 매출이 반영되면서 전분기대비 매출 증가. 마케팅비는 신작 출시에도 불구하고 83억원(QoQ -28%) 기록. 단, 2분기엔 브라운더스트2 1주년 업데이트 및 신작 1종의 출시가 예정되어 있고, 하반기엔 1분기 신작(일본 갓슈벨, 오마이엔) 대비 규모가 큰 신작인 영웅전설 및 P의 거짓 DLC를 비롯한 4종 이상의 신작 출시가 예정되어 있어 마케팅비 점차 증가 예상

다수의 신작 출시 예정이나 낮은 기대감, 주가 모멘텀 부족 판단

2024년 2Q부터 신작은 고양이와 스프의 중국 출시(4/25)를 비롯하여 7종이 출시될 예정. 신작 흥행을 실적 추정치에 반영한 당사 추정치 기준 동사의 현주가는 12MF PER 14배로 부담 없는 수준. 다만, 신작들의 낮은 기대감으로 주가 모멘텀은 부족하다는 판단. 신작들의 흥행 성과가 기대 이상으로 나타날 시에 긍정적 주가 흐름 전망

단위: 십억원 %

구분	1Q23	4Q23	1Q24				2Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	69	109	78	97	41.7	-11.3	92	91	30.5	-5.8
영업이익	1	15	3	15	1,089.1	-1.5	9	9	후전	-38.6
순이익	4	23	7	16	287.9	-28.8	9	11	후전	-32.5

자료: 네오위즈, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	295	366	381	350	359
영업이익	20	32	40	10	18
세전순이익	19	44	51	20	28
총당기순이익	12	46	40	16	21
지배지분순이익	15	48	47	18	25
EPS	703	2,196	2,131	832	1,119
PER	33.1	10.6	11.0	28.1	20.9
BPS	21,466	23,568	26,622	28,332	29,313
PBR	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8
ROE	3.3	9.8	8.5	3.0	3.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	342	397	381	350	11.3	-11.7
판매비와 관리비	318	360	341	340	7.2	-5.6
영업이익	24	37	40	10	64.1	-71.6
영업이익률	7.1	9.3	10.5	3.0	3.4	-6.3
영업외손익	14	14	11	10	-18.6	-30.1
세전순이익	38	51	51	20	34.3	-60.0
지배지분순이익	35	47	47	18	34.6	-60.8
순이익률	9.3	10.7	10.4	4.6	1.1	-6.1
EPS(지배지분순이익)	1,584	2,120	2,131	832	34.6	-60.8

자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

표 1. 네오위즈 목표주가 산출 (단위: 십억원)

구분	내용	비고
12MF 지배주주지분 순이익(십억원)	36.4	
Target PER(x)	18.5x	글로벌 peer 대비 10% 할인 적용
목표 시총(십억원)	671.5	
주식 수(천주)	22,033.0	
적정 주가(원)	30,478	
목표 주가(원)	30,000	반올림 적용
현재 주가(원)	23,350	
상승 여력	28.5%	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 네오위즈 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	68.5	70.1	117.5	109.5	97.1	91.5	95.8	96.6	365.6	381.0	350.4
yoy	-10.5%	-0.3%	56.8%	50.5%	41.7%	30.5%	-18.4%	-11.8%	24.1%	4.2%	-8.0%
qoq	-5.8%	2.3%	67.6%	-6.8%	-11.3%	-5.8%	4.8%	0.8%			
콘솔/PC 게임	28.1	27.3	55.2	61.6	44.6	42.4	43.6	42.5	172.1	173.0	154.2
모바일 게임	31.7	33.0	52.9	35.8	42.0	38.5	41.6	43.3	153.3	165.3	151.9
임대, 광고 수익	8.7	9.9	9.5	12.1	10.5	10.6	10.7	10.8	40.2	42.6	44.4
영업비용	67.3	75.1	97.2	94.4	82.2	82.3	86.6	89.8	334.0	340.9	340.0
인건비	32.0	34.1	39.7	47.0	40.0	40.2	40.6	45.1	152.8	165.9	176.4
상각비	4.2	4.4	5.0	5.2	4.2	4.2	4.3	4.3	18.8	17.1	17.7
자급수수료	14.1	17.8	29.3	25.6	22.5	21.2	22.2	22.2	86.8	88.1	80.6
마케팅비	10.8	12.3	14.2	11.5	8.3	9.5	12.4	11.2	48.8	41.4	38.0
기타비용	6.2	6.5	9.0	5.1	7.2	7.1	7.1	7.0	26.8	28.4	0.0
영업이익	1.3	-5.0	20.2	15.1	14.9	9.2	9.3	6.8	31.6	40.1	10.5
영업이익률	1.8%	-7.1%	17.2%	13.8%	15.3%	10.0%	9.7%	7.0%	8.7%	10.5%	3.0%
지배지분 순이익	3.6	22.5	18.7	3.7	17.9	10.3	10.5	8.3	48.5	46.9	18.3
순이익률	5.3%	32.1%	15.9%	3.4%	18.4%	11.3%	10.9%	8.6%	13.3%	12.3%	5.2%

자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

표 1. 네오위즈 신작 라인업

구분	출시 일정	게임명	내용
모바일 게임	2024.01	금색의갯슈벨영원한 인연의 친구들	RPG, 자체개발, 일본 출시
	2024.03	오마이앤	퍼즐, 자체개발
	2024.04	고양이와 스프 (중국)	힐링 시뮬레이션, 자체개발
	2024	프로사커: 레전드 일레븐	스포츠, 퍼블리싱
	2024	고양이와 스프 IP SNG	SNG, 퍼블리싱
	2024	고양이와 스프: 매직 레시피	시뮬레이션, 모바일, 자체개발
	2024	영웅전설: 가가브 트릴로지	수집형 RPG, 모바일, 자체개발
	2024	P의 거짓 DLC	소울라이크, 모바일, 자체개발
	2024	프로젝트 IG	방치형 ARPG, 자체개발

자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	295	366	381	350	359
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	295	366	381	350	359
판매비와관리비	275	334	341	340	341
영업이익	20	32	40	10	18
영업외수익	66	87	105	30	49
EBITDA	30	41	46	14	21
영업외손익	0	12	11	10	10
관계기업손익	1	-1	-2	-2	-2
금융수익	42	14	17	16	16
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-20	-15	-10	-10	-10
외환평가손실	1	1	1	1	1
기타	-24	15	6	6	6
법인세비용차감전순이익	19	44	51	20	28
법인세비용	-7	2	-12	-5	-6
계속사업순이익	12	46	40	16	21
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	12	46	40	16	21
당기순이익률	4.1	12.7	10.4	4.6	6.0
비자비자분순이익	-3	-2	-7	-2	-3
자비자분순이익	15	48	47	18	25
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	9	43	36	13	18
비자비자분포괄이익	-3	-2	-7	-2	-3
자비자분포괄이익	11	45	43	15	21

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	703	2,196	2,131	832	1,119
PER	33.1	10.6	10.9	27.9	20.8
BPS	21,466	23,568	26,622	28,332	29,313
PBR	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8
EBITDAPS	1,339	1,840	2,097	645	949
EV/EBITDA	10.3	6.6	4.2	10.4	6.5
SPS	13,368	16,593	17,292	15,905	16,278
PSR	1.7	1.4	1.4	1.5	1.4
CFPS	307	1,386	1,595	87	391
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감률	128	24.1	4.2	-8.0	2.3
영업이익 증/감률	-8.1	62.0	26.8	-73.9	67.3
순이익 증/감률	-78.7	283.7	-14.5	-59.8	34.4
수익성					
ROIC	7.5	20.7	20.7	6.3	11.6
ROA	3.3	5.1	5.8	1.4	2.1
ROE	3.3	9.8	8.5	3.0	3.9
안정성					
부채비율	22.9	22.6	22.0	23.8	28.7
순차입금비율	-45.1	-48.1	-55.5	-59.6	-59.4
이자보상비율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	288	340	430	494	545
현금및현금성자산	125	169	258	326	375
매출채권 및 기타채권	37	45	47	43	44
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	125	125	125	125	125
비유동자산	306	310	300	294	304
유형자산	76	72	69	66	63
관계기업투자금	39	51	64	76	88
기타비유동자산	191	187	168	153	153
자산총계	593	650	731	789	849
유동부채	72	81	93	113	151
매입채무 및 기타채무	44	47	47	46	46
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	28	34	46	67	104
비유동부채	39	39	39	39	39
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	39	39	39	39	39
부채총계	111	120	132	151	189
자비자분	473	519	587	624	646
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	130	130	153	175	175
이익잉여금	381	430	477	495	520
기타자비자분	-49	-52	-54	-57	-60
비자비자분	10	11	12	13	13
자본총계	483	530	599	637	659
순차입금	-218	-255	-332	-380	-391

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-20	10	5	-17	-15
당기순이익	12	46	40	16	21
비현금항목의 가감	-5	-16	-5	-14	-13
감가상각비	10	9	6	4	3
외환손익	-4	-4	-4	-4	-4
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-11	-21	-6	-14	-12
자산부채의 증감	-20	-23	-18	-15	-18
기타현금흐름	-7	2	-12	-5	-6
투자활동 현금흐름	-11	-11	6	5	-11
투자자산	-12	-12	-12	-12	-12
유형자산	-1	-1	-1	-1	-1
기타	3	3	19	18	3
재무활동 현금흐름	-13	-13	10	9	-13
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	23	22	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-13	-13	-13	-13	-13
현금의 증감	12	44	89	68	50
기초 현금	113	125	169	258	326
기말 현금	125	169	258	326	375
NOPLAT	12	33	31	8	14
FCF	21	41	53	27	16

[Compliance Notice]

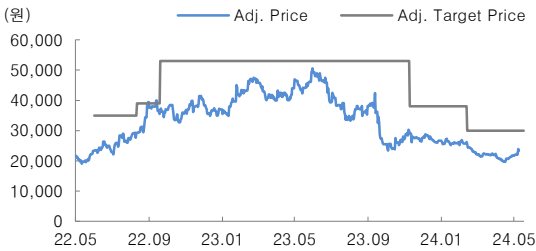
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이재은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

네오위즈(095660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.05.13	24.02.14	23.12.25	23.12.02	23.11.10	23.08.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	38,000	38,000	38,000	53,000
과다율(평균%)		(26.88)	(29.71)	(27.96)	(28.34)	(30.67)
과다율(최대/최소%)		(18.50)	(24.21)	(24.21)	(26.58)	(4.53)
제시일자	23.07.20	23.06.01	23.05.16	23.05.12	23.05.11	23.03.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000
과다율(평균%)	(21.13)	(16.98)	(14.61)	(19.20)		(20.29)
과다율(최대/최소%)	(4.53)	(4.53)	(5.75)	(18.21)		(11.32)
제시일자	23.02.15	23.01.18	22.11.11	22.11.05	22.09.20	22.08.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000	39,000
과다율(평균%)	(26.21)	(28.60)	(30.60)	(31.91)	(32.44)	(9.46)
과다율(최대/최소%)	(10.38)	(12.45)	(21.79)	(26.98)	(27.36)	2.56
제시일자	22.07.14	22.06.19	22.06.03	22.06.02		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	35,000	35,000	35,000	35,000		
과다율(평균%)	(26.15)	(30.45)	(31.39)			
과다율(최대/최소%)	(16.14)	(24.71)	(24.71)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240509)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	95.0%	5.0%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상