

(Analyst) 임희석 heeseok.lim@miraeeasset.com

**MIRAE ASSET**  
미래에셋증권

095660 · 게임

# 네오위즈

## 중장기적 관점에서 접근할 시기

(유지)

매수

목표주가

32,000원 ▼

상승여력

25.5%

현재주가(24/2/14)

25,500원

KOSDAQ	853.30	시가총액(십억원)	562	발행주식수(백만주)	22	외국인 보유비중(%)	7.8
--------	--------	-----------	-----	------------	----	-------------	-----

### Report summary

#### 4Q23 Review: 컨센서스 하회

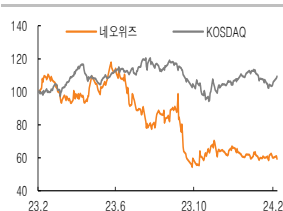
매출액 1,100억원(+51% YoY), 영업이익 150억원(흑자전환 YoY)으로 컨센서스(매출액 1,140억원, 영업이익 210억원)를 하회했다. PC/콘솔 매출액이 610억원(+97% YoY)을 기록하며 예상치를 7% 하회했다. 모바일 매출액은 360억원으로(+12% YoY) 예상치를 14% 하회했다. 모바일 부문 부진은 23년 6월 출시한 브라운더스트2 매출의 급격한 하향 안정화 및 기존 모바일 게임 이벤트 부재에 기인한다.

#### 투자의견 '매수' 유지, 목표주가 9% 하향

모바일 부문 부진을 반영한 실적 전망 조정으로 목표주가를 기존 35,000원에서 32,000원으로 하향한다. P의 거짓 글로벌 팬덤이 공고해지고 있는 부분은 긍정적이나 DLC 출시 이후 폭발적인 매출 증대 가능성은 낮다. 고양이와 스프 중국도 인앱 매출을 강하게 기대하기는 어려운 작품이다. 25년 출시 예상되는 기대작인 던만추 IP 신작 출시에 대한 구체화 이후 모멘텀이 다시 발생할 전망이다.

### Key data

#### Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-3.8	-33.1	-45.0
상대주가	-2.1	-29.3	-49.8

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	261	295	366	362	407
영업이익 (십억원)	21	20	32	16	37
영업이익률 (%)	8.0	6.8	8.7	4.4	9.1
순이익 (십억원)	57	13	49	18	35
EPS (원)	2,577	593	2,204	817	1,603
ROE (%)	13.4	2.9	10.0	3.4	6.3
P/E (배)	14.0	62.3	12.1	31.2	15.9
P/B (배)	1.7	1.7	1.0	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 Review: 컨센서스 하회

4분기 매출액 1,100억원(+51% YoY), 영업이익 150억원(흑자전환 YoY)으로 컨센서스(매출액 1,140억원, 영업이익 210억원)를 하회했다. PC/콘솔 매출액이 610억원(+97% YoY, +12% QoQ)을 기록하며 예상치를 7% 하회했다. 모바일 매출액은 360억원으로(+12% YoY, -32% QoQ) 예상치를 14% 하회했다.

모바일 부문 부진은 23년 6월 출시한 브라운더스트2 매출의 급격한 하향 안정화 및 기존 모바일 게임 이벤트 부재에 기인한다. 기타 부문 매출이 120억원(+30% YoY, +28% QoQ)으로 호조를 보였는데 이는 자회사 광고 매출 증가에 따른 영향이다. 영업비용 특이사항으로는 인건비가 470억원(+30% YoY, 19% QoQ)을 기록하며 예상치를 11% 상회했다. 인건비 급증은 P의 거짓 성과 인센티브 지급에 따른 결과다.

## 24년 신작 일정 구체화

24년 주요 라인업으로 금색의 갓슈벨(RPG/일본/모바일), 프로사커: 레전드 일레븐(스포츠/글로벌/모바일), Oh My Anne(퍼즐/글로벌/모바일), 영웅전설: 가가브 트릴로지(수집형 RPG/글로벌/모바일), P의 거짓 DLC(소울라이크/글로벌/PC·콘솔), 프로젝트 IG(방치형 ARPG/글로벌/모바일), 고양이와 스프 3종 출시를 예고하고 있다.

하반기 출시 예상되는 P의 거짓 DLC는 글로벌에서 만들어지고 있는 P의 거짓 팬덤을 공고히 하고 본편 판매량도 끌어올릴 것으로 기대된다. 2월 초 판호를 획득한 고양이와 스프는 이르면 상반기 내 중국 정식 런칭이 가능할 전망이다. 동남아, 북미 등 글로벌 전역에서 인기를 입증한 만큼 중국에서도 흥행 잠재력이 존재한다고 판단한다.

## 투자의견 '매수' 유지, 목표주가 9% 하향

모바일 부문 부진을 반영한 실적 전망 조정으로 목표주가를 기존 35,000원에서 32,000원으로 하향한다. 실적 기준 연도를 24년에서 25년으로 변경하며, 타겟 P/E는 20배를 유지한다. 24F P/E 31배, 25F 16배에서 거래 중이다. 단기보다는 25년 신작까지 바라보며 중장기적 관점에서 접근할 시기다.

P의 거짓 누적 판매량이 200만장을 바라보면서 글로벌 팬덤을 성공적으로 형성함에 따라 DLC 이후 성과도 기대되는 것은 사실이나 DLC 출시 이후 폭발적인 매출 증대 가능성은 낮다. 고양이와 스프 중국도 인앱 매출을 강하게 기대하기는 어려운 작품이다. 25년 출시 예상되는 기대작인 던만추 IP 신작 출시에 대한 구체화 이후 모멘텀이 다시 발생할 전망이다.

표 1. 분기 및 연간 실적 전망 (십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	68.5	70.1	117.5	109.5	90.7	85.6	87.6	98.0	294.6	365.6	361.8	406.5
(% YoY)	-10.5%	-0.2%	56.8%	50.5%	32.3%	22.0%	-25.5%	-10.5%	12.8%	24.1%	-1.0%	12.3%
PC/콘솔	27.7	27.0	54.8	61.3	38.3	35.1	32.4	36.5	126.4	170.7	142.3	128.6
모바일	32.1	33.3	53.2	36.1	41.4	39.3	43.8	50.1	126.9	154.7	174.7	228.5
기타	8.7	9.9	9.5	12.1	11.0	11.1	11.3	11.4	41.2	40.2	44.9	49.4
영업비용	67.3	75.0	97.2	94.4	85.3	84.8	85.9	89.5	275.0	333.9	345.5	369.1
인건비	32.0	34.1	39.7	47.0	41.5	41.9	42.3	42.8	126.7	152.8	168.5	180.3
지급수수료	14.1	17.8	29.3	25.5	21.8	20.4	20.7	23.5	67.6	86.7	86.4	94.8
마케팅비	10.8	12.3	14.2	11.5	11.2	11.5	11.9	12.2	36.4	48.8	46.9	49.2
D&A	4.2	4.4	5.0	5.2	5.3	5.3	5.4	5.4	18.8	18.8	21.3	22.4
기타	6.2	6.5	9.0	5.1	5.5	5.6	5.6	5.7	25.4	26.8	22.3	22.4
영업이익	1.3	-4.9	20.2	15.1	5.4	0.8	1.6	8.5	19.6	31.7	16.3	37.4
(% YoY)	-88.8%	적전	286.1%	흑전	331.8%	흑전	-91.9%	-43.8%	-8.0%	62.2%	-48.5%	128.8%
영업이익률	1.8%	-7.0%	17.2%	13.8%	6.0%	0.9%	1.9%	8.7%	6.6%	8.7%	4.5%	9.2%
지배주주순이익	3.6	22.5	18.7	3.7	5.5	1.9	2.5	8.0	13.1	48.5	17.9	35.3
순이익률	5.3%	32.1%	15.9%	3.4%	6.1%	2.2%	2.9%	8.2%	4.4%	13.3%	5.0%	8.7%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경 (십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F	
매출액	373	372	366	362	-2%	-3%	374	381	-2%	-5%	일부 신작 연기 반영 인건비 증가 반영
영업이익	37	40	32	16	-13%	-59%	42	40	-25%	-59%	
지배주주순이익	62	39	48	18	-22%	-53%	64	38	-24%	-53%	
영업이익률	9.8%	10.7%	8.7%	4.5%	-	-	11.3%	10.5%	-	-	
순이익률	16.7%	10.4%	13.3%	5.0%	-	-	17.0%	10.0%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 4Q23 실적 비교 (십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	109	117	-7%	114	-4%
영업이익	15	20	-24%	21	-28%
지배주주순이익	4	18	-79%	17	-79%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
25F 지배주주순이익 (십억원)	35	
Target P/E (배)	20	넥슨 2023년 P/E 평균. 성공적인 플랫폼 다변화 시기
목표 시가총액 (십억원)	705	
주식 수 (천주)	22,034	
목표주가 (원)	32,000	
현재주가 (원)	25,500	
상승여력	25.5%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 네오위즈 (095660)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>295</b>	<b>366</b>	<b>362</b>	<b>407</b>
매출원가	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	<b>295</b>	<b>366</b>	<b>362</b>	<b>407</b>
판매비와관리비	275	334	345	369
<b>조정영업이익</b>	<b>20</b>	<b>32</b>	<b>16</b>	<b>37</b>
<b>영업이익</b>	<b>20</b>	<b>32</b>	<b>16</b>	<b>37</b>
<b>비영업손익</b>	<b>-1</b>	<b>12</b>	<b>6</b>	<b>7</b>
금융손익	1	2	2	3
관계기업등 투자손익	2	0	0	0
세전계속사업손익	19	44	22	44
계속사업법인세비용	6	-2	4	9
계속사업이익	13	47	18	35
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>13</b>	<b>47</b>	<b>18</b>	<b>35</b>
지배주주	13	49	18	35
비지배주주	0	-2	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>11</b>	<b>47</b>	<b>18</b>	<b>35</b>
지배주주	10	46	18	35
비지배주주	0	1	0	1
EBITDA	38	49	33	55
FCF	41	115	28	44
EBITDA 마진율 (%)	12.9	13.4	9.1	13.5
영업이익률 (%)	6.8	8.7	4.4	9.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.4	13.4	5.0	8.6

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	<b>254</b>	<b>301</b>	<b>306</b>	<b>319</b>
현금 및 현금성자산	92	138	143	156
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	162	163	163	163
<b>비유동자산</b>	<b>307</b>	<b>372</b>	<b>386</b>	<b>410</b>
관계기업투자등	54	36	37	37
유형자산	86	86	88	91
무형자산	79	151	163	183
<b>자산총계</b>	<b>560</b>	<b>673</b>	<b>692</b>	<b>729</b>
<b>유동부채</b>	<b>87</b>	<b>113</b>	<b>114</b>	<b>115</b>
매입채무 및 기타채무	9	30	30	30
단기금융부채	21	3	3	3
기타유동부채	57	80	81	82
<b>비유동부채</b>	<b>14</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>32</b>
장기금융부채	1	4	4	4
기타비유동부채	13	27	27	28
<b>부채총계</b>	<b>101</b>	<b>144</b>	<b>145</b>	<b>147</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>449</b>	<b>521</b>	<b>539</b>	<b>574</b>
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	130	130	130	130
이익잉여금	381	430	448	483
<b>비지배주주지분</b>	<b>10</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>
<b>자본총계</b>	<b>459</b>	<b>529</b>	<b>547</b>	<b>582</b>

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>43</b>	<b>121</b>	<b>36</b>	<b>54</b>
당기순이익	13	47	18	35
비현금수익비용가감	52	13	19	23
유형자산감가상각비	6	6	6	7
무형자산상각비	13	11	11	10
기타	33	-4	2	6
영업활동으로인한자산및부채의변동	-16	57	1	1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	6	0	0	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-7	20	0	0
법인세납부	-8	2	-4	-9
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-29</b>	<b>-101</b>	<b>-31</b>	<b>-40</b>
유형자산처분(취득)	-2	-6	-8	-10
무형자산감소(증가)	-24	-83	-23	-30
장단기금융자산의 감소(증가)	90	0	0	0
기타투자활동	-93	-12	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-32</b>	<b>9</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-1	-15	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-31	24	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-22</b>	<b>47</b>	<b>4</b>	<b>13</b>
기초현금	113	92	138	143
기말현금	92	138	143	156

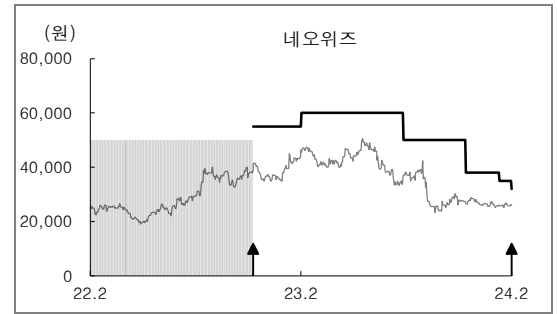
자료: 네오위즈, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	62.3	12.1	31.2	15.9
P/CF (x)	12.4	9.8	15.2	9.6
P/B (x)	1.7	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	19.0	7.0	9.4	5.5
EPS (원)	593	2,204	817	1,603
CFPS (원)	2,974	2,714	1,674	2,668
BPS (원)	22,202	25,483	26,299	27,902
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	24.1	-1.0	12.3
EBITDA증가율 (%)	15.2	27.8	-32.3	64.4
조정영업이익증가율 (%)	-8.0	62.2	-48.5	128.8
EPS증가율 (%)	-77.0	271.6	-62.9	96.3
매출채권 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산 회전율 (회)	10,872.1	10,104.8	9,074.9	9,653.1
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	2.3	7.5	2.6	5.0
ROE (%)	2.9	10.0	3.4	6.3
ROIC (%)	8.5	18.5	6.3	13.3
부채비율 (%)	22.1	27.2	26.5	25.2
유동비율 (%)	290.3	267.1	268.7	277.9
순차입금/자기자본 (%)	-20.5	-47.6	-46.9	-46.3
조정영업이익/금융비용 (x)	11.5	28.5	29.3	66.8

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
네오위즈 (095660)				
2024.02.14	매수	32,000	-	-
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 추가하락이 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

- 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.