

네오위즈 (095660)

이재은

jeeyeun.lee@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 하향

6개월 목표주가

21,000

하향

현재주가

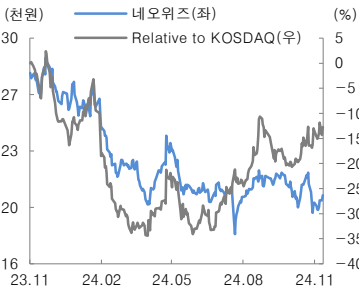
20,250

(24.11.26)

디지털콘텐츠업종

| | |
|-------------|-------------------|
| KOSDAQ | 693.15 |
| 시가총액 | 443십억원 |
| 시가총액비중 | 0.12% |
| 자본금(보통주) | 11십억원 |
| 52주 최고/최저 | 28,800원 / 17,830원 |
| 120일 평균거래대금 | 18억원 |
| 외국인지분율 | 9.34% |
| 주요주주 | 나성균 외 10 인 37.54% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|-----|------|------|-------|
| 절대수익률 | 3.9 | -1.7 | -6.9 | -26.1 |
| 상대수익률 | 9.0 | 8.7 | 12.7 | -13.1 |



‘P의 거짓’ 어느덧 약 1년, 이제 시간이 필요한 시기

- P의 거짓 판매량 하향 속도 반영. 12MF EPS 30% 하향 조정
- P의 거짓 DLC(1Q25 출시 예상)의 실적 기여는 제한적일 것으로 판단
- 당사의 추정치를 넘어서는 신작의 출시 가시화 전까지 보수적인 접근 추천

투자의견 Marketperform으로 하향, 목표주가 21,000원으로 하향(-30%)

12MF EPS 1,126원에 Target PER 18.5배 적용. Target PER은 글로벌 peer대비 10% 할인 적용. 2025년 기대감 높은 신작의 부재가 멀티플 할인 요소. P의 거짓 판매량 하향 속도를 반영하여, 12MF EPS를 기존대비 30% 하향. 이에 따라 목표주가 역시 30% 하향. 하향 조정한 목표주가는 현주가 대비 업사이드 높지 않다고 판단. 투자의견을 Marketperform으로 조정

‘P의 거짓’ 어느덧 약 1년, 출시 효과는 끝물. 이제 시간이 필요한 시기

P의 거짓(2023.09.19)이 출시된 지 1년이 조금 지난 현재 기준 판매량은 약 200만 장 수준인 것으로 파악. 게임패스(구독형 게임 서비스)에 입점한 점, 그리고 신규 IP 인 점을 감안하면, 꽤 괄목할 만한 성과로 판단. 네오위즈는 P의 거짓을 출시하기 전, 게임 전체 매출 대비 약 50% 비중의 웹보드 게임을 제외하면 대표 게임이 부재했음. 하지만, P의 거짓 출시를 통해 글로벌 IP를 확보. 글로벌 IP 확보를 통해 PC/콘솔 게임의 우수한 개발 역량은 확인됐으나, 다만, 패키지 게임 특성 상 패키지 판매 이후 후속작 출시까지의 실적 기여는 제한적일 것으로 판단. P의 거짓 개발기간이 약 3~4년이었던 것을 감안하면, P의 거짓2 출시까지 다시 그만큼의 시간이 소요될 것으로 판단. P의 거짓 DLC가 2025년 1분기 출시될 것으로 예상하지만, 이 또한 실적 기여는 크지 않을 것으로 판단. 과거 게임들의 DLC 판매량이 오리지널 패키지 판매량의 약 20~30% 수준인 점, 오리지널 버전 대비 DLC의 저렴한 가격을 감안하여 당사는 2025년 DLC의 판매량으로 약 80만을 반영하여 추정. 한편, P의 거짓 제작 스튜디오인 라운드8은 5종 이상 라인업을 개발 중이며, 이 중 출시가 빠른 신작은 라이프 시뮬레이션 장르 1종, 서바이벌 액션 어드벤처 1종으로 확인. 2종 모두 아직 출시 일정이 가시화된 건 이른 것으로 파악

2023년 9월에 출시한 P의 거짓의 2023년, 2024년 매출 기여분은 각각 약 710억원, 약 330억원으로 추정. 이를 제외한 게임의 연간 매출은 2023년 2,534억원YoY 1.4%, 2024년 2,720억원(YoY 7.3%)으로 추정. P의 거짓을 제외하면, 기존 게임 매출은 큰 성장이 없었다고 판단. 여전히 웹보드 게임 매출 비중이 약 50% 비중을 차지. P의 거짓 판매량 효과가 점차 제거되고, 기대감 높은 신작 부재가 예상되는 2025년은 영업이익 YoY -8% 감소 전망. 당사 추정치를 넘어서는 신작의 출시 가시화 전까지 보수적인 접근 추천

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 295 | 366 | 362 | 350 | 358 |
| 영업이익 | 20 | 32 | 31 | 28 | 32 |
| 세전순이익 | 19 | 44 | 32 | 29 | 33 |
| 총당순이익 | 13 | 46 | 24 | 23 | 26 |
| 지배지분순이익 | 13 | 49 | 31 | 23 | 26 |
| EPS | 593 | 2,209 | 1,412 | 1,071 | 1,212 |
| PER | 62.3 | 12.1 | 14.3 | 18.9 | 16.7 |
| BPS | 20,381 | 22,213 | 23,408 | 24,384 | 25,349 |
| PBR | 1.8 | 1.2 | 0.9 | 0.8 | 0.8 |
| ROE | 2.9 | 10.4 | 6.2 | 4.5 | 4.9 |

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

표 1. 네오위즈 목표주가 산출 (단위: 십억원)

| 구분 | 내용 | 비고 |
|----------------------|----------|-----------------------|
| 12MF 지배주주지분 순이익(십억원) | 25.4 | |
| Target PER(x) | 18.5x | 글로벌 peer 대비 10% 할인 적용 |
| 목표 시총(십억원) | 468.0 | |
| 주식 수(천주) | 21,856.0 | |
| 적정 주가(원) | 21,413 | |
| 목표 주가(원) | 21,000 | 반올림 적용 |
| 현재 주가(원) | 20,250 | |
| 상승 여력 | 3.7% | |

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 네오위즈 실적 추정 표 (단위: 십억원, %)

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24E | 1Q25E | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2023 | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 97.1 | 87.0 | 93.1 | 85.2 | 93.7 | 89.0 | 85.4 | 81.4 | 365.6 | 362.4 | 349.5 |
| yoy | 41.7% | 24.1% | -20.7% | -22.2% | -3.5% | 2.3% | -8.3% | -4.4% | 24.1% | -0.9% | -3.6% |
| qoq | -11.3% | -10.4% | 7.1% | -8.5% | 10.0% | -5.0% | -4.1% | -4.6% | | | |
| 콘솔/PC 게임 | 44.6 | 40.4 | 42.4 | 37.5 | 41.2 | 39.2 | 37.6 | 35.8 | 172.1 | 164.8 | 153.8 |
| 모바일 게임 | 42.0 | 34.9 | 33.3 | 30.1 | 37.9 | 33.9 | 31.7 | 29.4 | 153.3 | 140.3 | 132.9 |
| 임대, 광고 수익 | 10.5 | 11.7 | 17.5 | 17.6 | 14.5 | 15.9 | 16.1 | 16.3 | 40.2 | 57.3 | 62.8 |
| 영업비용 | 82.2 | 82.3 | 86.7 | 80.5 | 83.7 | 79.6 | 78.9 | 79.2 | 334.0 | 331.7 | 321.3 |
| 인건비 | 40.0 | 39.7 | 38.2 | 38.6 | 38.9 | 39.3 | 39.7 | 41.1 | 152.8 | 156.4 | 159.2 |
| 상각비 | 4.2 | 4.2 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 18.8 | 18.3 | 19.9 |
| 지급수수료 | 22.5 | 22.5 | 25.7 | 20.4 | 22.5 | 21.4 | 20.5 | 19.5 | 86.8 | 91.2 | 83.9 |
| 마케팅비 | 8.3 | 8.3 | 10.4 | 9.4 | 10.3 | 7.2 | 7.2 | 7.2 | 48.8 | 36.4 | 32.0 |
| 기타비용 | 7.2 | 7.6 | 7.4 | 7.1 | 6.9 | 6.7 | 6.5 | 6.3 | 26.8 | 29.3 | 26.4 |
| 영업이익 | 14.9 | 4.7 | 6.5 | 4.7 | 10.1 | 9.4 | 6.5 | 2.2 | 31.6 | 30.8 | 28.2 |
| 영업이익률 | 15.3% | 5.4% | 6.9% | 5.5% | 10.7% | 10.6% | 7.6% | 2.8% | 8.7% | 8.5% | 8.1% |
| 지배지분 순이익 | 17.9 | 7.8 | 1.4 | 3.9 | 8.3 | 7.7 | 5.4 | 2.0 | 48.5 | 31.0 | 23.4 |
| 순이익률 | 18.4% | 9.0% | 1.5% | 4.6% | 8.8% | 8.7% | 6.3% | 2.4% | 13.3% | 8.6% | 6.7% |

자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

재무제표

| 포괄손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 매출액 | 295 | 366 | 362 | 350 | 358 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 295 | 366 | 362 | 350 | 358 |
| 판매비와판매비 | 275 | 334 | 332 | 321 | 326 |
| 영업이익 | 20 | 32 | 31 | 28 | 32 |
| 영업이익률 | 6.6 | 8.6 | 8.5 | 8.1 | 8.9 |
| EBITDA | 38 | 50 | 46 | 42 | 44 |
| 영업외손익 | 0 | 12 | 1 | 1 | 1 |
| 관계기업손익 | 2 | 0 | -1 | -1 | -1 |
| 금융수익 | 42 | 14 | 11 | 3 | 3 |
| 외환포함이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융비용 | -20 | -15 | -10 | -5 | -5 |
| 외환포함손실 | 2 | 5 | 3 | 3 | 3 |
| 기타 | -24 | 13 | 1 | 5 | 5 |
| 법인세비용차감전순이익 | 19 | 44 | 32 | 29 | 33 |
| 법인세비용 | -6 | 3 | -7 | -6 | -7 |
| 계속사업순이익 | 13 | 46 | 24 | 23 | 26 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 13 | 46 | 24 | 23 | 26 |
| 당기순이익률 | 4.5 | 12.7 | 6.8 | 6.6 | 7.2 |
| 비재계분순이익 | 0 | -2 | -7 | 0 | -1 |
| 재계분순이익 | 13 | 49 | 31 | 23 | 26 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 포괄순이익 | 11 | 44 | 23 | 22 | 25 |
| 비재계분포괄이익 | 0 | -2 | -6 | 0 | 0 |
| 재계분포괄이익 | 10 | 47 | 29 | 22 | 25 |

| Valuation 지표 | (단위: 원 배 %) | | | | |
|--------------|-------------|--------|--------|--------|--------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| EPS | 593 | 2,209 | 1,412 | 1,071 | 1,212 |
| PER | 62.3 | 12.1 | 14.3 | 18.9 | 16.7 |
| BPS | 20,381 | 22,213 | 23,408 | 24,384 | 25,349 |
| PBR | 1.8 | 1.2 | 0.9 | 0.8 | 0.8 |
| EBITDAPS | 1,742 | 2,286 | 2,110 | 1,916 | 2,011 |
| EV/EBITDA | 16.5 | 8.1 | 5.3 | 5.6 | 5.1 |
| SPS | 13,369 | 16,592 | 16,475 | 15,993 | 16,393 |
| PSR | 28 | 1.6 | 1.2 | 1.3 | 1.2 |
| CFPS | 2,974 | 3,287 | 2,750 | 2,554 | 2,649 |
| DPS | 0 | 245 | 245 | 245 | 245 |

| 재무비율 | (단위 원 배 %) | | | | |
|----------|------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증/감 | 128 | 24.1 | -0.9 | -3.5 | 2.5 |
| 영업이익 증/감 | -80 | 61.5 | -2.7 | -8.2 | 13.5 |
| 순이익 증/감 | -76.7 | 251.6 | -47.3 | -6.2 | 13.2 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 9.4 | 20.0 | 13.0 | 13.2 | 16.2 |
| ROA | 3.4 | 5.1 | 4.6 | 4.1 | 4.5 |
| ROE | 2.9 | 10.4 | 6.2 | 4.5 | 4.9 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 22.1 | 27.3 | 22.3 | 21.9 | 21.3 |
| 순차입금비율 | -41.5 | -41.3 | -42.9 | -43.5 | -44.1 |
| 이자보상배율 | 11.5 | 17.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

| 재무상태표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 유동자산 | 254 | 298 | 298 | 310 | 324 |
| 현금및현금성자산 | 92 | 130 | 130 | 141 | 154 |
| 매출채권 및 기타채권 | 28 | 48 | 48 | 49 | 49 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동자산 | 134 | 119 | 119 | 120 | 121 |
| 비유동자산 | 307 | 374 | 381 | 390 | 401 |
| 유형자산 | 86 | 87 | 82 | 78 | 75 |
| 관계기업투자금 | 54 | 36 | 57 | 79 | 101 |
| 기타비유동자산 | 166 | 251 | 241 | 233 | 225 |
| 자산총계 | 560 | 671 | 679 | 700 | 725 |
| 유동부채 | 87 | 113 | 93 | 94 | 95 |
| 매입채무 및 기타채무 | 39 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| 차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동상채무 | 18 | 19 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동부채 | 30 | 44 | 43 | 44 | 45 |
| 비유동부채 | 14 | 31 | 31 | 32 | 33 |
| 차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 전환증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 14 | 31 | 31 | 32 | 33 |
| 부채총계 | 101 | 144 | 124 | 126 | 127 |
| 자본부분 | 449 | 489 | 515 | 533 | 554 |
| 자본금 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| 자본잉여금 | 130 | 130 | 130 | 130 | 130 |
| 이익잉여금 | 381 | 428 | 454 | 473 | 494 |
| 기타자본변동 | -73 | -80 | -80 | -81 | -81 |
| 비재계부분 | 10 | 38 | 40 | 42 | 43 |
| 자본총계 | 459 | 528 | 555 | 575 | 597 |
| 순차입금 | -190 | -218 | -238 | -250 | -263 |

| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 영업활동 현금흐름 | 43 | 65 | 57 | 53 | 54 |
| 당기순이익 | 13 | 46 | 24 | 23 | 26 |
| 비현금항목의 가감 | 52 | 26 | 36 | 33 | 32 |
| 감가상각비 | 19 | 19 | 16 | 14 | 12 |
| 외환손익 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 자산평가손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 33 | 6 | 21 | 19 | 20 |
| 자산부채의 증감 | -16 | -1 | 3 | 3 | 3 |
| 기타현금흐름 | -6 | -7 | -7 | -6 | -7 |
| 투자활동 현금흐름 | -29 | -10 | -33 | -34 | -34 |
| 투자자산 | 1 | -30 | -22 | -22 | -22 |
| 유형자산 | -2 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 기타 | -29 | 21 | -11 | -11 | -11 |
| 재무활동 현금흐름 | -32 | -14 | -27 | -7 | -7 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유상증자 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | 0 | 0 | -5 | -5 | -5 |
| 기타 | -32 | -14 | -22 | -3 | -3 |
| 현금의 증감 | -22 | 38 | 1 | 11 | 12 |
| 기초 현금 | 113 | 92 | 130 | 130 | 141 |
| 기말 현금 | 92 | 130 | 130 | 141 | 154 |
| NOPLAT | 13 | 34 | 24 | 22 | 25 |
| FCF | 6 | 45 | 38 | 35 | 36 |

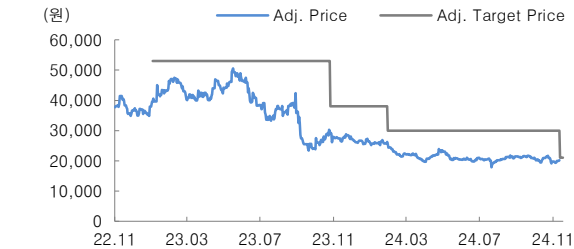
[Compliance Notice]

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 | 24.11.27 | 24.08.25 | 24.08.14 | 24.05.12 | 24.02.14 | 23.12.25 |
| 투자의견 | Marketperform | Buy | 6개월 경과 | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 21,000 | 30,000 | 30,000 | 30,000 | 30,000 | 38,000 |
| 과다율(평균%) | | (30.86) | (32.03) | (29.16) | (26.88) | (29.71) |
| 과다율(최대/최소%) | | (27.33) | (31.17) | (18.50) | (18.50) | (24.21) |
| 제시일자 | 23.12.02 | 23.11.10 | 23.08.10 | 23.07.20 | 23.07.18 | 23.06.01 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | 6개월 경과 | Buy |
| 목표주가 | 38,000 | 38,000 | 53,000 | 53,000 | 53,000 | 53,000 |
| 과다율(평균%) | (27.96) | (28.34) | (39.40) | (34.56) | (29.20) | (17.93) |
| 과다율(최대/최소%) | (24.21) | (26.58) | (20.00) | (26.32) | (28.30) | (4.53) |
| 제시일자 | 23.05.16 | 23.05.12 | 23.05.11 | 23.02.15 | 23.01.18 | |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | |
| 목표주가 | 53,000 | 53,000 | 53,000 | 53,000 | 53,000 | |
| 과다율(평균%) | (18.09) | (18.70) | (18.68) | (18.71) | (19.17) | |
| 과다율(최대/최소%) | (5.75) | (10.38) | (10.38) | (10.38) | (12.45) | |
| 제시일자 | | | | | | |
| 투자의견 | | | | | | |
| 목표주가 | | | | | | |
| 과다율(평균%) | | | | | | |
| 과다율(최대/최소%) | | | | | | |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2024.11.23)

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 비율 | 93.0% | 7.0% | 0.0% |

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