



BUY (유지)

목표주가(12M) 28,000원
현재주가(11.22) 19,940원

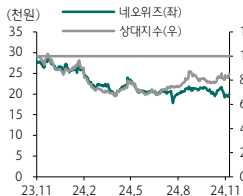
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	677.01
52주 최고/최저(원)	28,800/17,830
시가총액(십억원)	435.8
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	21,856.8
60일 평균 거래량(천주)	77.5
60일 평균 거래대금(십억원)	1.6
외국인지분율(%)	9.35
주요주주 지분율(%)	
나성균 외 10 인	37.54

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	367.1	394.7
영업이익(십억원)	30.7	36.0
순이익(십억원)	30.6	29.8
EPS(원)	1,416	1,575
BPS(원)	26,403	27,708

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	294.6	365.6	367.9	382.5
영업이익	19.6	31.6	32.5	36.7
세전이익	19.5	43.8	34.1	40.6
순이익	13.1	48.7	33.1	36.0
EPS	593	2,209	1,503	1,635
증감율	(76.99)	272.51	(31.96)	8.78
PER	62.31	12.06	13.27	12.20
PBR	1.66	1.09	0.77	0.73
EV/EBITDA	16.50	8.09	5.67	4.45
ROE	2.88	10.37	6.57	6.75
BPS	22,202	24,485	25,798	27,212
DPS	0	245	245	245



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 25일 | 기업분석_Earnings Review

네오위즈 (095660)

시간 필요하지만 분명히 바닥

3Q24 Re: 비용 효율화로 컨센서스 상회

네오위즈는 3분기 연결 기준 영업수익 931억원(-20.7%YoY, +7.0%QoQ), 영업이익 65억원(-68.1YoY, +36.3QoQ)을 기록했다. PC/콘솔 매출액은 369억원(-33.1%YoY, -0.9%QoQ)을 기록했다. [P의 거짓]은 출시 후 5번째 분기임에도 안정적 매출을 보였으나 그 외 퍼블리싱 게임의 매출 감소로 하락했다. 모바일 매출액은 457억원(-13.6%YoY, +19.7%QoQ)을 기록했다. [브라운더스트2]의 여름 이벤트 효과와 8월 28일 출시한 [영웅전설: 가가브 트릴로지]의 초기 성과가 반영됐다. [브라운더스트2]는 유저 소통을 바탕으로 작년 4분기 이후 매분기 성장하고 있어 고무적이다. [영웅전설: 가가브 트릴로지]는 초기 일매출 2억원 이상을 기록했으나 빠르게 하향 안정화 이뤄졌다. 2025년 대만, 일본 지역 확장으로 반등을 기대한다. 영업비용은 867억원(-10.9%YoY, +5.4%QoQ)으로 특이사항은 신작 출시로 인한 마케팅비 증가(+21억원QoQ)다. 인건비는 본사 인력 감소로 전분기 대비 -3.9% 하락하며 효율화가 나타나고 있다.

2025년 P의 거짓 DLC 출시 예정

네오위즈는 2025년 영업수익 3,825억원(+4.0%YoY), 영업이익 367억원(+13.0%YoY, OPM 9.6%)을 기록할 전망이다. 네오위즈는 [P의 거짓 DLC]를 2025년 출시할 예정이다. 2024년 연말 출시가 목표였으나 콘텐츠 완성도를 높이기 위한 지연으로 보인다. [P의 거짓]은 3분기 기준 판매량 200만장을 넘어섰으며 판매를 제외하고도 XBOX 게임패스에 입점, 누적 다운로드 700만회 이상을 기록한 IP다. [P의 거짓 DLC]의 2025년 2분기말 출시를 예상하며, XBOX 게임패스 서비스 종료와 맞물린다면 본편 판매 증가도 기대 가능하다고 판단한다. 2025년말까지 [P의 거짓]의 누적 판매 290만장, [P의 거짓 DLC]의 누적 판매 65만장을 추정한다. 출시 일정 및 가격 확정에 따라 추정치 변경 예정이다.

투자의견 Buy, 목표주가 28,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 28,000원을 유지한다. 네오위즈의 투자 포인트인 1) 트리플A급 콘솔 게임 개발 역량과 2) 다양한 장르의 파이프라인은 여전히 유효하다. 현재 주가는 [P의 거짓] IP의 성공을 이끈 'ROUND8' 스튜디오의 개발력을 반영하지 않고 있다. [P의 거짓 DLC] 이후 차기작 가시화에 따라 기대감 반영 가능하다. 네오위즈는 내러티브 중심의 게임 IP 발굴 및 프랜차이즈화라는 중장기 방향성을 가지고 파이프라인을 구축하고 있다. 2023년 11월 폴란드 개발사 '블랭크' 지분 투자 이후 지난 11월 11일 폴란드 개발사 '자카자네'와 퍼블리싱 계약을 체결했다. 양사 모두 신작 출시는 2026년 이후로 예상되기에 단기적 성과로 이어지진 않겠지만, 사업 방향성에 부합하는 투자가 이어지고 있다는 점에서 장기적 성과 기대한다.

도표 1. 네오위즈 실적 추이

(단위: 십억원, %)

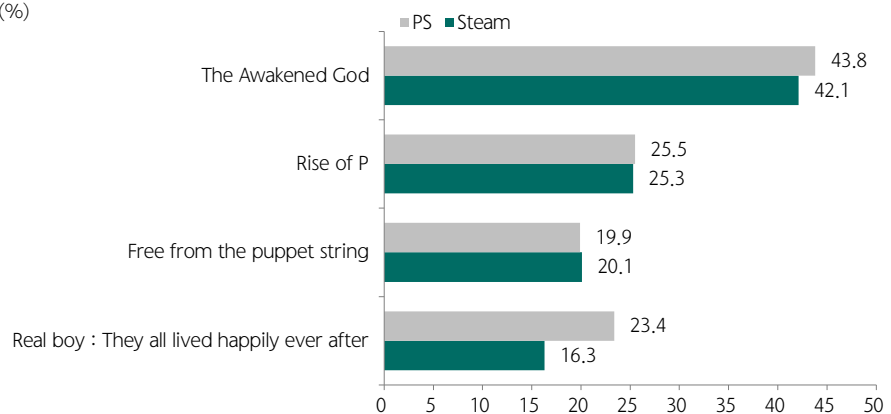
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	68.5	70.1	117.5	109.5	97.1	87.0	93.1	90.6	365.6	367.9	382.5
YoY(%)	(10.5)	(0.2)	56.8	50.5	41.6	24.1	(20.7)	(17.2)	24.1	0.6	4.0
PC/콘솔	28.1	27.3	55.2	61.6	44.6	37.2	36.9	33.8	172.1	152.5	149.8
YoY(%)	(16.6)	(6.4)	70.3	97.4	58.7	36.5	(33.1)	(45.1)	36.1	(11.4)	(1.8)
모바일	31.7	33.0	52.9	35.8	42.0	38.1	45.7	43.6	153.3	169.3	182.2
YoY(%)	3.2	8.7	57.3	10.8	32.4	15.7	(13.6)	21.7	20.8	10.4	7.6
기타	8.7	9.9	9.5	12.1	10.5	11.6	10.6	13.3	40.2	46.0	50.6
YoY(%)	(28.2)	(8.7)	6.0	30.0	20.2	17.6	11.7	10.0	(2.6)	14.5	10.0
영업비용	67.3	75.0	97.2	94.4	82.2	82.3	86.7	84.2	334.0	335.3	345.8
YoY(%)	2.8	16.5	39.5	25.1	22.2	9.6	(10.9)	(10.9)	21.5	0.4	3.1
인건비	32.0	34.1	39.7	47.0	40.0	39.9	38.2	38.6	152.8	156.6	157.3
변동비	14.1	17.8	29.3	25.5	22.5	22.3	25.7	25.7	86.7	96.3	105.2
마케팅	10.8	12.3	14.2	11.5	8.3	8.3	10.4	8.1	48.8	35.1	35.2
상각비	4.2	4.4	5.0	5.2	4.2	4.2	5.0	4.7	18.8	18.0	18.2
기타	6.2	6.5	9.0	5.1	7.2	7.6	7.4	7.1	26.8	29.3	29.8
영업이익	1.3	(4.9)	20.3	15.0	14.8	4.7	6.5	6.5	31.6	32.5	36.7
YoY(%)	(88.8)	적전	286.0	흑전	1083.3	흑전	(68.1)	(56.9)	61.8	2.8	13.0
영업이익률(%)	1.8	(7.0)	17.2	13.7	15.3	5.5	6.9	7.1	8.7	8.8	9.6
당기순이익	3.1	22.4	18.2	2.8	14.3	7.7	(1.4)	6.0	46.4	26.6	33.1
YoY(%)	(75.1)	8.0	122.8	흑전	364.8	(65.8)	(107.7)	115.8	251.6	(42.8)	24.4
당기순이익률(%)	4.5	32.0	15.5	2.5	14.8	8.8	(1.5)	6.6	12.7	7.2	8.6

자료: 하나증권

도표 2. P의 거짓 엔딩 유저 비율

엔딩 달성 비율 20% 이상
다양한 엔딩 존재

(%)



자료: Steam, PSNprofile, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	294.6	365.6	367.9	382.5	367.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	294.6	365.6	367.9	382.5	367.8
판매비	275.0	334.0	335.3	345.8	351.7
영업이익	19.6	31.6	32.5	36.7	16.1
금융손익	22.1	(1.0)	8.3	4.8	5.3
종속/관계기업손익	1.9	(0.2)	(0.9)	0.0	0.0
기타영업외손익	(24.1)	13.4	(5.9)	(0.9)	(0.9)
세전이익	19.5	43.8	34.1	40.6	20.4
법인세	6.3	(2.7)	7.5	7.5	3.8
계속사업이익	13.2	46.4	26.6	33.1	16.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	13.2	46.4	26.6	33.1	16.6
비배주주지분 순이익	0.1	(2.3)	(6.6)	(3.0)	(0.5)
지배주주순이익	13.1	48.7	33.1	36.0	17.1
지배주주지분포괄이익	10.5	46.7	29.9	33.9	17.0
NOPAT	13.3	33.5	25.3	29.9	13.1
EBITDA	38.4	50.4	49.0	52.0	30.3
성장성(%)					
매출액증가율	12.79	24.10	0.63	3.97	(3.84)
NOPAT증가율	(28.88)	151.88	(24.48)	18.18	(56.19)
EBITDA증가율	15.32	31.25	(2.78)	6.12	(41.73)
영업이익증가율	(7.55)	61.22	2.85	12.92	(56.13)
(지배주주)순이익증가율	(76.94)	271.76	(32.03)	8.76	(52.50)
EPS증가율	(76.99)	272.51	(31.96)	8.78	(52.60)
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	13.03	13.79	13.32	13.59	8.24
영업이익률	6.65	8.64	8.83	9.59	4.38
계속사업이익률	4.48	12.69	7.23	8.65	4.51

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	593	2,209	1,503	1,635	775
BPS	22,202	24,485	25,798	27,212	27,766
CFPS	2,974	3,287	2,532	2,364	1,317
EBITDAPS	1,742	2,286	2,222	2,362	1,374
SPS	13,369	16,592	16,695	17,362	16,691
DPS	0	245	245	245	245
주기지표(배)					
PER	62.31	12.06	13.27	12.20	25.73
PBR	1.66	1.09	0.77	0.73	0.72
PCFR	12.42	8.11	7.88	8.43	15.14
EV/EBITDA	16.50	8.09	5.67	4.45	6.76
PSR	2.76	1.61	1.19	1.15	1.19
재무비율(%)					
ROE	2.88	10.37	6.57	6.75	3.07
ROA	2.30	7.91	5.01	5.40	2.48
ROIC	8.27	17.39	11.38	14.36	6.75
부채비율	22.09	27.26	18.09	18.26	16.71
순부채비율	(41.47)	(41.31)	(42.11)	(47.52)	(51.02)
이자보상배율(배)	11.46	17.25	45.08	67.53	30.57

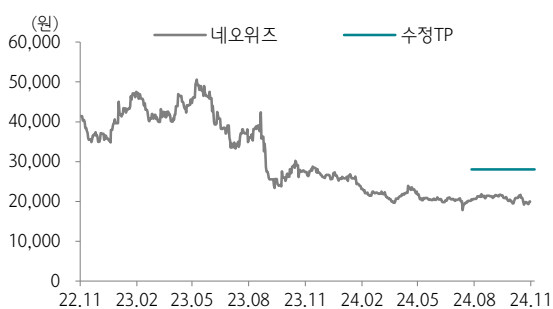
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	253.5	297.6	282.3	328.6	351.3
금융자산	212.2	241.6	236.0	279.2	305.4
현금성자산	91.7	129.9	122.5	161.7	192.6
매출채권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타유동자산	41.3	55.9	46.2	49.3	45.8
비유동자산	306.5	373.8	368.2	356.1	338.2
투자자산	84.7	70.1	78.0	81.2	77.5
금융자산	30.6	34.5	48.5	49.8	48.3
유형자산	86.1	86.9	84.0	79.7	75.7
무형자산	79.2	149.4	140.3	129.3	119.2
기타비유동자산	56.5	67.4	65.9	65.9	65.8
자산총계	560.1	671.4	650.5	684.7	689.5
유동부채	87.3	113.2	74.1	78.7	73.4
금융부채	21.3	20.2	0.9	1.0	0.9
매입채무	7.2	10.8	9.0	9.6	8.9
기타유동부채	58.8	82.2	64.2	68.1	63.6
비유동부채	14.0	30.6	25.5	27.0	25.3
금융부채	0.7	3.5	3.1	3.1	3.1
기타비유동부채	13.3	27.1	22.4	23.9	22.2
부채총계	101.3	143.8	99.6	105.7	98.7
지배주주지분	449.1	489.4	518.3	549.5	561.7
자본금	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0
자본잉여금	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0
자본조정	(54.8)	(61.2)	(60.0)	(60.0)	(60.0)
기타포괄이익누계액	(18.1)	(18.6)	(18.6)	(18.6)	(18.6)
이익잉여금	381.0	428.2	455.9	487.1	499.2
비지배주주지분	9.7	38.2	32.5	29.5	29.0
자본총계	458.8	527.6	550.8	579.0	590.7
순금융부채	(190.3)	(217.9)	(231.9)	(275.1)	(301.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	43.2	64.7	(19.3)	47.0	22.5
당기순이익	13.2	46.4	26.6	33.1	16.6
조정	46.2	19.3	16.5	11.5	8.7
감가상각비	18.8	18.8	16.4	15.3	14.2
외환거래손익	0.3	1.2	1.4	3.1	1.9
지분법손익	6.6	(14.9)	3.4	0.0	0.0
기타	20.5	14.2	(4.7)	(6.9)	(7.4)
영업활동 자산부채변동	(16.2)	(1.0)	(62.4)	2.4	(2.8)
투자활동 현금흐름	(29.1)	(10.2)	(10.2)	(6.5)	11.1
투자자산감소(증가)	(8.4)	54.8	(7.9)	(3.3)	3.8
자본증가(감소)	(1.8)	(1.2)	(1.0)	0.0	0.0
기타	(18.9)	(63.8)	(1.3)	(3.2)	7.3
재무활동 현금흐름	(32.1)	(4.6)	(24.7)	(5.4)	(5.5)
금융부채증가(감소)	(1.1)	1.7	(19.7)	0.1	(0.1)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(31.0)	(6.3)	0.0	(0.6)	(0.5)
배당지급	0.0	0.0	(5.0)	(4.9)	(4.9)
현금의 증감	(21.7)	49.9	(19.2)	39.3	30.9
Unlevered CFO	65.5	72.4	55.8	52.1	29.0
Free Cash Flow	41.4	63.5	(20.3)	47.0	22.5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

네오위즈



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.20	BUY	28,000		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 11월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2024년 11월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.86%	5.70%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 22일