



네오위즈

| Bloomberg Code (095660 KS) | Reuters Code (095660.KQ)

2024년 1월 29일

[게임]

강석오 선임연구원

☎ 02-3772-1543

✉ sokang@shinhan.com

<P의거짓> 출시 효과 지속



매수
(유지)



현재주가 (1월 26일)
25,800 원



목표주가
36,000 원 (하향)



상승여력
39.5%

- ◆ <P의거짓> 출시 효과로 매출액의 YoY 고성장 지속, 모바일은 하락
- ◆ 대형작들 사이에 출시되는 캐주얼 게임들이 실적 안정성 확보
- ◆ <던만추> 마케팅 시점부터는 기대감 주가에 빠르게 반영될 전망

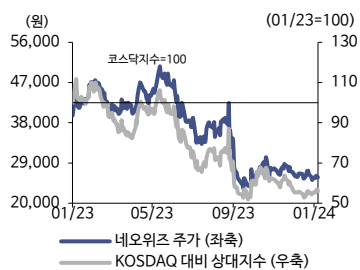


신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	568.5십억원
발행주식수	22.0백만주
유동주식수	11.9백만주(54.2%)
52 주 최고가/최저가	50,600 원/23,350 원
일평균 거래량 (60 일)	239,890 주
일평균 거래액 (60 일)	6,672 백만원
외국인 지분율	7.64%
주요주주	
나성균 외 10 인	37.19%

절대수익률	
3 개월	-4.4%
6 개월	-23.1%
12 개월	-41.8%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3 개월	-15.1%
6 개월	-17.3%
12 개월	-48.6%

주가



4Q23 Preview: <P의거짓> 출시 효과 지속

네오위즈는 4Q23 영업수익 1,084억원(YoY 49.0%, QoQ -7.7%), 영업이익 159억원(YoY 흑자전환, QoQ -21.6%, OPM 14.6%)을 기록하며 컨센서스 영업이익 256억원을 하회할 전망이다. <P의거짓>은 프로모션 기간까지 포함되며 전 분기 대비 판매량이 증가할 것으로 예상하지만, <브라운더스트2>와 <고양이와 스프> 등 모바일 플랫폼 기존작들의 업데이트 부재로 매출이 하락할 전망이다. 비용에서는 신작 출시 관련 마케팅비가 크게 감소하지만 파워게임즈의 지스타 참여로 영업비용 전체 감소폭은 적을 것으로 보인다.

대형작 공백기지만 쉬지 않을 상반기

준비 중인 다수의 신작 중 대형작들 사이에 출시되는 모바일 캐주얼 게임들이 동사의 실적 안정성을 더해줄 전망이다. 상반기에 출시 예정인 게임들에 대해 투자자들의 기대감이 낮은 만큼 쇼크보단 서프라이즈 룰이 더 커보인다. 압도적인 해외 매출 비중을 보여줬던 <고양이와 스프> IP의 신작이 다시 한 번 캐시카우가 되어줄 수도 있겠다. <보노보노>, <금색의갯슈벨>, <던만추> 등 일본 IP로 다수 신작을 준비하고 있는 점은 향후 보수적인 일본 기업들로부터 IP를 조달하는 데에 기반이 될 것이다. <갯슈벨>은 1월 17일 일본에 정식 출시되어 다운로드 1위, 최고 매출 순위 16위를 기록하며 선전했다. <P의거짓>은 올해 상반기부터 판매량이 하락하겠지만, 신규 IP만큼 DLC 출시에 따라 본편 출시 극초기보다 후반부에 분산되는 물량이 유의미하게 있을 전망이다. 이후 동사의 큰 폭 성장을 주도할 것으로 기대되는 <던만추>는 4Q24 글로벌 출시를 예상한다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 36,000원으로 하향

동사에 대한 투자 의견 '매수'를 유지하고, 목표주가는 실적 추정치 변동과 함께 36,000원으로 하향한다. 목표주가는 12M Fwd EPS 1,824원에 Target PER 20배를 적용했다. <던만추> 출시를 4Q24로 추정해 공백기가 많이 반영되었고, 하반기로 갈수록 Fwd EPS 산출 적용기간이 달라짐에 따라 추정 기업가치는 계속 높아질 것이다. <P의거짓>으로 코어 게임 IP 중심의 성장 및 콘텐츠 개발 역량을 증명한 만큼, <던만추>의 마케팅 시작 시점부터는 기대감이 빠르게 주가에 반영될 전망이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	261.2	21.2	56.8	2,577	20,846	14.0	17.9	1.7	13.4	(44.6)
2022	294.6	19.6	13.1	593	20,381	62.3	16.5	1.8	2.9	(41.5)
2023F	364.6	32.5	57.0	2,585	22,395	10.3	9.2	1.2	12.1	(28.7)
2024F	408.4	35.3	34.4	1,561	23,956	16.5	7.5	1.1	6.7	(29.4)
2025F	513.1	72.4	69.6	3,158	27,114	8.2	3.6	1.0	12.4	(41.1)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

네오위즈 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
영업수익	76.6	70.3	74.9	72.8	68.5	70.1	117.5	108.4	294.6	364.6	408.4
(% YoY)	7.3	19.4	21.5	5.0	(10.5)	(0.2)	56.8	49.0	12.8	23.8	12.0
(% QoQ)	10.6	(8.2)	6.6	(2.9)	(5.8)	2.3	67.5	(7.7)			
[매출구성]											
PC/콘솔	33.8	29.4	32.4	31.2	27.5	27.0	54.8	54.3	126.8	163.5	117.4
모바일	36.0	33.9	36.4	35.5	32.3	33.0	53.2	44.2	141.9	162.8	251.4
기타	6.7	7.0	6.1	6.1	8.7	10.1	9.5	9.9	25.9	38.2	39.6
영업비용	65.4	64.4	69.7	72.5	67.3	75.0	97.2	92.6	272.0	332.1	373.1
(% YoY)	12.8	20.1	10.4	11.1	2.8	16.5	39.5	27.7	13.3	22.1	12.3
(% QoQ)	0.3	(1.6)	8.2	4.0	(7.2)	11.5	29.6	(4.8)			
[비용구성]											
인건비	30.3	29.8	30.3	33.6	32.0	34.1	39.7	42.1	124.1	147.8	153.5
자급수수료	17.3	16.7	17.7	15.6	14.1	17.8	29.3	23.9	67.3	85.1	119.0
마케팅비	8.1	8.5	10.1	9.8	10.8	12.3	14.2	13.1	36.4	50.3	44.5
D&A	4.7	4.8	4.6	4.7	4.2	4.4	5.0	4.3	18.8	17.9	17.4
기타	5.1	4.6	6.9	8.8	6.2	6.5	9.0	9.2	25.3	30.9	38.7
영업이익	11.2	5.9	5.2	(2.8)	1.3	(4.9)	20.2	15.9	19.6	32.5	35.3
(% YoY)	(16.6)	13.0	흑전	적전	(88.8)	적전	286.1	흑전	(8.0)	66.0	8.6
(% QoQ)	176.3	(47.1)	(11.3)	적전	흑전	적전	흑전	(21.6)			
(% OPM)	14.6	8.4	7.0	(3.8)	1.8	(7.0)	17.2	14.6	6.6	8.9	8.6
당기순이익	12.4	20.8	8.1	(25.1)	3.1	22.4	18.2	11.0	16.2	54.7	31.3
(% YoY)	(40.0)	150.1	(5.6)	적전	(75.1)	8.0	122.8	흑전	(71.4)	237.4	(42.8)
(% QoQ)	(35.0)	67.5	(60.8)	적전	흑전	626.9	(19.1)	(39.2)			
(% NPM)	16.2	29.5	10.9	(34.5)	4.5	32.0	15.5	10.2	0.1	0.2	0.1
지배기업순이익	11.9	19.9	8.2	(26.8)	3.6	22.5	18.7	12.2	13.1	57.0	34.4
(% YoY)	(41.9)	142.3	(7.0)	적전	(69.7)	13.4	129.0	흑전	(77.0)	335.9	(39.6)
(% QoQ)	(38.8)	67.3	(58.9)	적전	흑전	525.5	(17.1)	(34.9)			

자료: 회사 자료, 신한투자증권

네오위즈 Valuation Table

(십억원, 원, 배)	2024	2025	비고
지배기업 순이익	34.4	69.6	자기주식수 차감
주식 수 (만주)	2,039	2,039	
EPS	1,687	3,413	
12M Fwd EPS (A)		1,824	시가총액 기준 7,932억원
목표 PER (B)		20.0	
(A) * (B)		36,486	
목표 주가		36,000	
현재 주가 (1/26)		25,800	
상승여력 (%)		39.5	

자료: 신한투자증권

네오위즈 4Q23F 실적 Preview

(십억원)	4Q23F	3Q23	%QoQ	4Q22	%YoY	컨센서스	차이(%)
매출액	108.4	117.5	(7.7)	72.8	49.0	118.6	(8.6)
영업이익	15.9	20.2	(21.6)	(2.8)	흑전	25.6	(38.0)
순이익	12.2	18.7	(34.9)	(26.8)	흑전	20.0	(39.2)
영업이익률	14.6	17.2		(3.8)		21.6	
순이익률	11.2	15.9		(36.9)		16.9	

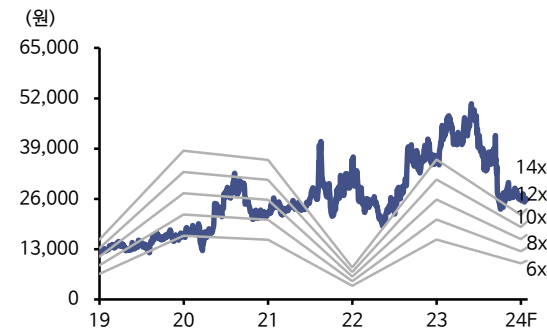
자료: 회사 자료, 신한투자증권

네오위즈 2023, 2024년 실적 추정치

(십억원)	2023F			2024F		
	컨센서스	신한 추정치	차이(%)	컨센서스	신한 추정치	차이(%)
매출액	373.2	364.6	(2.3)	394.5	408.4	3.5
영업이익	43.2	32.5	(24.8)	43.6	35.3	(19.1)
순이익	63.8	57.0	(10.7)	40.6	34.4	(15.3)

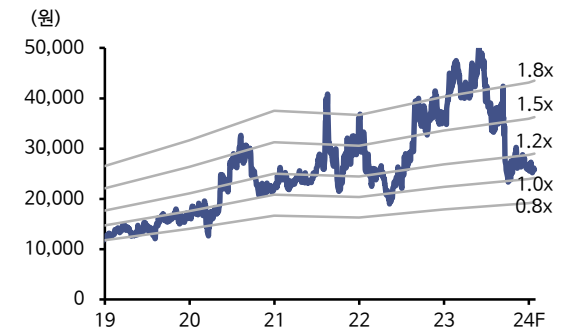
자료: 신한투자증권 추정

네오위즈 12개월 선행 PER band



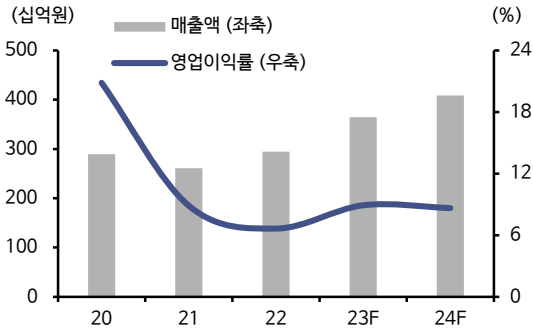
자료: QuantiWise, 신한투자증권

네오위즈 12개월 선행 PBR band



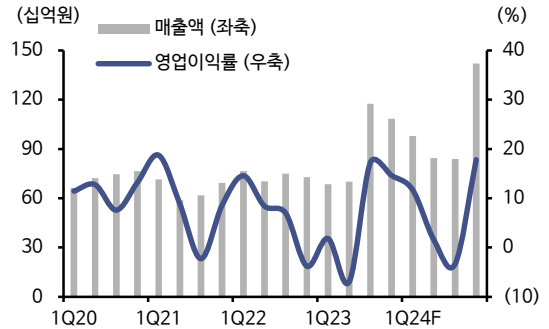
자료: QuantiWise, 신한투자증권

연간 실적 추이 및 전망



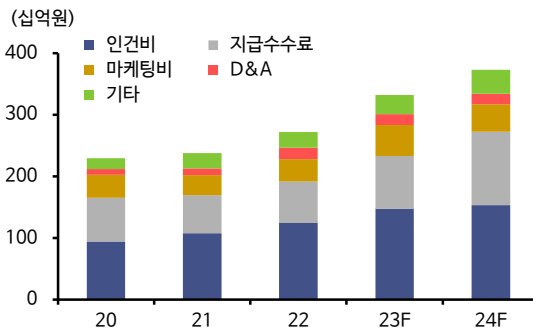
자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기 실적 추이 및 전망



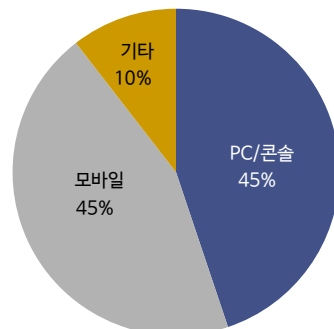
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연간 비용 추이 및 전망



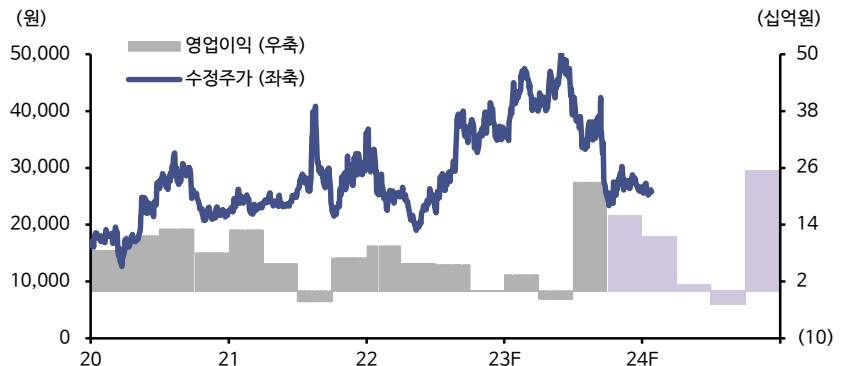
자료: 회사 자료, 신한투자증권

매출 비중(2023F)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

네오위즈 영업이익 및 주가 추이



자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	574.7	560.1	657.5	726.9	762.2
유동자산	271.9	253.5	220.8	254.2	331.4
현금및현금성자산	113.4	91.7	63.8	66.9	166.3
매출채권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
비유동자산	302.8	306.5	436.7	472.7	430.8
유형자산	80.4	86.1	90.0	99.0	91.9
무형자산	80.1	79.2	160.7	160.9	145.8
투자자산	76.2	84.7	120.4	147.3	127.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	105.8	101.3	124.3	162.5	134.5
유동부채	67.2	87.3	103.3	135.4	111.9
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	10.2	7.2	10.7	14.0	11.5
유동성장기부채	0.0	18.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	38.6	14.0	21.0	27.2	22.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	18.7	0.7	1.1	1.1	1.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	468.9	458.8	533.1	564.4	627.7
자본금	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0
자본잉여금	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0
기타자본	(34.1)	(54.8)	(63.0)	(63.0)	(63.0)
기타포괄이익누계액	(13.6)	(18.1)	(21.2)	(21.2)	(21.2)
이익잉여금	366.0	381.0	436.6	471.0	540.6
지배주주지분	459.3	449.1	493.4	527.8	597.5
비지배주주지분	9.6	9.7	39.7	36.6	30.2
*총차입금	23.0	22.0	6.0	7.5	6.4
*순차입금(순현금)	(209.2)	(190.3)	(153.2)	(165.9)	(258.3)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	28.7	43.2	56.5	71.8	72.5
당기순이익	56.7	13.2	54.7	31.3	63.3
유형자산상각비	6.4	6.1	6.2	7.1	7.1
무형자산상각비	5.7	12.7	13.0	15.8	15.0
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(5.0)	0.0	(2.5)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(16.8)	6.6	(16.1)	0.0	0.0
운전자본변동	(20.6)	(16.2)	(10.6)	17.6	(12.9)
(법인세납부)	(7.4)	(8.5)	(7.9)	(4.8)	(13.0)
기타	9.7	29.3	19.7	4.8	13.0
투자활동으로인한현금흐름	(64.6)	(29.1)	(53.9)	(70.1)	28.0
유형자산의증가(CAPEX)	(1.0)	(1.8)	(7.7)	(16.0)	0.0
유형자산의감소	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(7.4)	(24.4)	(12.6)	(16.0)	0.0
투자자산의감소(증가)	(10.4)	10.4	(63.0)	(27.0)	19.8
기타	(45.9)	(13.3)	29.3	(11.1)	8.2
FCF	32.3	26.4	51.7	44.1	77.3
재무활동으로인한현금흐름	(22.5)	(32.1)	(28.8)	1.5	(1.1)
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	(16.4)	1.5	(1.1)
자기주식의처분(취득)	10.0	24.9	(10.0)	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(32.5)	(57.0)	(2.4)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위반등으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(3.7)	(1.7)	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(58.3)	(21.7)	(27.9)	3.2	99.4
기초현금	171.7	113.4	91.7	63.8	66.9
기말현금	113.4	91.7	63.8	66.9	166.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	261.2	294.6	364.6	408.4	513.1
증감률 (%)	(9.8)	12.8	23.8	12.0	25.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	261.2	294.6	364.6	408.4	513.1
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	240.0	275.0	332.1	373.1	440.7
영업이익	21.2	19.6	32.5	35.3	72.4
증감률 (%)	(64.8)	(8.0)	66.0	8.6	105.3
영업이익률 (%)	8.1	6.6	8.9	8.6	14.1
영업외손익	43.1	(0.1)	21.2	0.8	3.8
금융손익	29.5	22.1	3.6	1.9	2.4
기타영업외손익	6.2	(24.1)	16.8	(1.1)	1.5
중속 및 관계기업관련손익	7.4	1.9	0.9	0.0	0.0
세전계속사업이익	64.3	19.5	53.7	36.1	76.2
법인세비용	7.7	6.3	(1.0)	4.8	13.0
계속사업이익	56.7	13.2	54.7	31.3	63.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	56.7	13.2	54.7	31.3	63.3
증감률 (%)	(8.9)	(76.7)	314.4	(42.8)	102.3
순이익률 (%)	21.7	4.5	15.0	7.7	12.3
(지배주주)당기순이익	56.8	13.1	57.0	34.4	69.6
(비지배주주)당기순이익	(0.1)	0.1	(2.3)	(3.1)	(6.3)
총포괄이익	53.5	10.7	50.2	31.3	63.3
(지배주주)총포괄이익	53.6	10.5	51.7	32.2	65.2
(비지배주주)총포괄이익	(0.1)	0.2	(1.5)	(1.0)	(1.9)
EBITDA	33.3	38.4	51.8	58.2	94.5
증감률 (%)	(51.9)	15.2	34.8	12.4	62.5
EBITDA 이익률 (%)	12.8	13.0	14.2	14.2	18.4

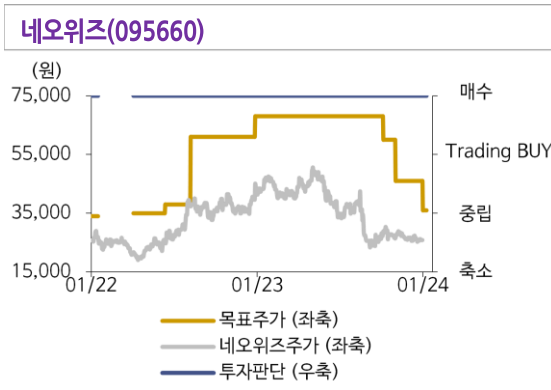
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	2,572	599	2,483	1,419	2,871
EPS (지배순이익, 원)	2,577	593	2,585	1,561	3,158
BPS (자본총계, 원)	21,280	20,821	24,196	25,616	28,487
BPS (지배지분, 원)	20,846	20,381	22,395	23,956	27,114
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	14.0	61.7	10.7	18.2	9.0
PER (지배순이익, 배)	14.0	62.3	10.3	16.5	8.2
PBR (자본총계, 배)	1.7	1.8	1.1	1.0	0.9
PBR (지배지분, 배)	1.7	1.8	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (배)	17.9	16.5	9.2	7.5	3.6
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	12.8	13.0	14.2	14.2	18.4
영업이익률 (%)	8.1	6.6	8.9	8.6	14.1
순이익률 (%)	21.7	4.5	15.0	7.7	12.3
ROA (%)	10.8	2.3	9.0	4.5	8.5
ROE (지배순이익, %)	13.4	2.9	12.1	6.7	12.4
ROIC (%)	20.7	10.1	12.8	13.9	26.5
안정성					
부채비율 (%)	22.6	22.1	23.3	28.8	21.4
순차입금비율 (%)	(44.6)	(41.5)	(28.7)	(29.4)	(41.1)
현금비율 (%)	168.8	105.0	61.7	49.4	148.6
이자보상배율 (배)	515.0	11.5	20.6	30.0	43.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(15.3)	(18.0)	(20.3)	(16.4)	(19.9)
재고자산회수기간 (일)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권회수기간 (일)	19.9	-	-	-	-

2146826273 2146826273 2146826273 2146826273

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 11월 29일	매수	34,000	(10.3)	8.4
2022년 02월 14일		커버리지제외	-	-
2022년 05월 02일	매수	35,000	(35.2)	(24.7)
2022년 07월 11일	매수	38,000	(21.3)	3.8
2022년 09월 05일	매수	61,000	(39.4)	(32.0)
2023년 01월 25일	매수	68,000	(36.4)	(25.6)
2023년 07월 26일		6개월경과	(52.8)	(37.6)
2023년 11월 03일	매수	60,000	(53.6)	(49.6)
2023년 11월 30일	매수	46,000	(41.9)	(37.4)
2024년 01월 29일	매수	36,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 강석오)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 26일 기준)

매수 (매수)	92.62%	Trading BUY (중립)	5.33%	중립 (중립)	2.05%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------