## BUY(Maintain)

목표주가: 30.000원(하향) 주가(7/29): 20,500원

시가총액: 4.517억원



인터넷/게임 Analyst 김진구 iingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/29)		807.99pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	42,400원	19,680원
등락률	-51.7%	4.2%
수익률	절대	상대
1M	0.2%	4.3%
6M	-20.8%	-19.8%
1Y	-39.5%	-31.9%

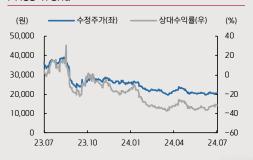
#### Company Data

,		
발행주식수		22,034천주
일평균 거래량(3M)		137천주
외국인 지분율		8.5%
배당수익률(24E)		1.2%
BPS(24E)		23,502원
주요 주주	나성균 외 10인	37.2%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	294.6	365.6	360.9	343.8
영업이익	19.6	31.6	20.8	-5.2
EBITDA	38.4	50.4	41.1	15.8
세전이익	19.5	43.8	31.5	8.5
순이익	13.2	46.4	24.3	6.7
지배주주지분순이익	13.1	48.7	37.6	18.4
EPS(원)	593	2,209	1,704	836
증감률(%,YoY)	-77.0	272.5	-22.9	-50.9
PER(배)	62.3	12.1	12.0	24.5
PBR(배)	1.81	1.20	0.87	0.86
EV/EBITDA(배)	16.5	8.1	6.5	17.6
영업이익률(%)	6.7	8.6	5.8	-1.5
ROE(%)	2.9	10.4	7.5	3.5
순차입금비율(%)	-41.7	-41.3	-38.8	-34.5

## Price Trend



# 네오위즈 (095660)

## 중장기 밸류 내재



동사 목표주가를 기존 3.7만원에서 3.0만원으로 하향하나. 투자의견 BUY는 유지 한다. 동사는 P의 거짓을 포함한 콘솔에 특화된 개발진 중심의 무형 내재가치를 보유하고 있으며, 이는 향후 P의 거짓 차기작과 다양한 장르에 특화된 콘솔 기반 게임 출시를 통해 멀티 IP를 구축해 중장기 이익의 성장성과 안정성을 높여나갈 여지가 존재한다 할 수 있다.

## >>> 동사 목표주가 3.0만원으로 하향

동사의 목표주가를 기존 3.7만원에서 3.0만원으로 하향하나. 투자의견 BUY는 유지한다. 신규 목표주가는 24E 및 25E 지배주주순이익 평균치에 목표 PER 25배 및 보정 할인율 5%를 적용한 결과이다. 콘솔에 특화된 내재가치를 높게 평가하지만 내년 신작에 대한 기대치 부족으로 어닝에 대한 감익 여지가 상존 하는 상황을 고려해 올해와 내년 이익을 동시 반영했으며, P의 거짓 이후 콘솔 기반 멀티 IP 확보에 시간이 걸릴 상황을 추가해 타겟 PER을 기존 30배에서 25배로 조정 적용하였다.

## >>> 주요 신작에 대한 변수 점검 결과

P의 거짓은 2Q27E까지 본판 누적 판매고 200만장을 가정했고, DLC 출시는 4Q24E 기준 판매고 45만장과 블렌디드 단가 20불을 가정하여 추정치를 적용 했으며, DLC 누적 판매는 50만장을 반영했다. 현시점에서 P의 거짓의 차기작 출시는 3Q27E를 가정하고 있으며. 추가로 사측이 서바이벌 액션 어드벤쳐 및 시뮬레이션 장르에 특화된 콘솔 기반 차기작을 준비 중이나 동 게임별 게임성 및 출시시기를 현시점에서 특정할 수 없는 바, 내년은 콘솔 기반 실적 기여가 올해 대비 낮아질 수 있는 상황일 것이다. 25E 신작에 대한 당사 추정은 킹덤 차기작에 대해 초기 분기 3Q25E 및 25E 기준 일평균 매출을 각각 8천만원과 3천만원 수준으로 반영했으며, 그외 신작에 대해서는 추정에 반영하지 않았다. 이에 결론적으로 25E 어닝에 대한 전년비 감익 여지가 존재할 수 있음을 재차 부연한다.

## >>> 콘솔에 특화된 내재가치 고려 필요

동사는 P의 거짓을 포함한 콘솔에 특화된 개발진을 중심으로 무형 내재가치를 보유하고 있으며, 이는 향후 P의 거짓 차기작과 다수 장르에 특화된 콘솔 기반 게임 출시를 통해 멀티 IP를 구축해 중장기 이익의 성장과 안정성을 높여나갈 여지가 존재한다 할 수 있다. P의 거짓 차기작은 본판의 높은 유저 만족도와 게임성을 근간으로 해당 장르를 선호하는 유저층을 좀더 넓은 커버리지로 흡수 할 것으로 기대하며, 관련한 출시는 3Q27E를 가정하여 누적 판매와 블렌디드 프라이스를 본판 대비 각각 50%, 25% 증가한 수준을 기대하고 있으며, 추후 스토리 방향성과 게임성 등을 점검할 수 있는 시기에 관련 추정치 변수에 대한 보정 작업을 진행할 예정이다.

## 네오위즈 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	23A	24E	25E
매출액	68.5	70.1	117.5	109.4	97.1	87.4	81.9	94.5	365.6	360.9	343.8
게임부문	59.8	60.2	108.0	97.4	86.6	77.0	72.0	81.9	325.4	317.4	298.6
PC/콘솔	28.1	27.3	55.2	61.6	44.6	35.6	30.4	41.7	172.1	152.3	123.4
모바일	31.7	33.0	52.9	35.8	42.0	41.4	41.6	40.1	153.3	165.2	175.1
기타부문	8.7	9.9	9.5	12.1	10.5	10.4	9.9	12.7	40.2	43.5	45.2
영업비용	67.3	75.0	97.2	94.4	82.2	83.3	83.8	90.8	334.0	340.1	349.1
영업이익	1.3	-4.9	20.2	15.0	14.8	4.1	-1.9	3.8	31.6	20.8	-5.2
영업이익률(%)	1.8%	-7.0%	17.2%	13.7%	15.3%	4.7%	-2.3%	4.0%	8.6%	5.8%	-1.5%
영업외손익	3.6	18.2	2.0	-11.6	4.0	3.8	3.8	-0.8	12.2	10.8	13.8
법인세차감전순이익	4.9	13.3	22.3	3.4	18.8	7.8	1.8	3.0	43.8	31.5	8.5
법인세차감전순이익률(%)	7.1%	18.9%	19.0%	3.1%	19.4%	8.9%	2.3%	3.2%	12.0%	8.7%	2.5%
법인세비용	1.8	-9.2	4.1	0.6	4.5	1.7	0.4	0.7	-2.7	7.3	1.8
법인세율(%)	36.4%	-69.1%	18.5%	18.3%	23.9%	21.7%	21.7%	21.7%	-6.1%	23.0%	20.9%
당기순이익	3.1	22.4	18.2	2.8	14.3	6.1	1.4	2.4	46.4	24.3	6.7
당기순이익률(%)	4.5%	32.0%	15.5%	2.5%	14.8%	7.0%	1.8%	2.5%	12.7%	6.7%	2.0%
 지배주주지분	3.6	22.5	18.7	3.9	17.9	9.5	4.7	5.5	48.7	37.6	18.4
비지배주주지분	-0.5	-0.1	-0.5	-1.1	-3.5	-3.4	-3.3	-3.2	-2.3	-13.3	-11.7

자료: 네오위즈, 키움증권

## 네오위즈 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후		차이(%, %P)			
	24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E	
매출액	350.2	333.5	330.0	360.9	343.8	350.7	3.1%	3.1%	6.3%	
영업이익	16.2	-0.1	-10.9	20.8	-5.2	-10.6	28.3%	적확	적축	
영업이익률	4.6%	0.0%	-3.3%	5.8%	-1.5%	-3.0%	1.1%	-1.5%	0.3%	
 법인세차감전순이익	31.7	18.6	11,1	31.5	8.5	6.4	-0.5%	-54.3%	-42.6%	
당기순이익	25.4	14.9	8.9	24.3	6.7	5.1	-4.3%	-54.8%	-43.3%	
지배주주지분	27.2	16.0	9.8	37.6	18.4	15.7	37.9%	15.4%	60.6%	

자료: 키움증권

## 네오위즈 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)		변경	전			변경	후			차이(%,	%P)	
	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E
매출액	90.5	86.9	86.8	84.3	87.4	81.9	94.5	83.4	-3.4%	-5.7%	8.9%	-1.1%
영업이익	4.8	4.5	1.6	3.2	4.1	-1.9	3.8	1.9	-14.5%	적전	129.3%	-41.3%
영업이익률	5.3%	5.2%	1.9%	3.8%	4.7%	-2.3%	4.0%	2.3%	-0.6%	-7.5%	2.1%	-1.5%
법인세차감전순이익	9.8	9.5	2.1	8.7	7.8	1.8	3.0	6.1	-19.9%	-80.6%	40.7%	-29.6%
당기순이익	7.8	7.6	1.7	7.0	6.1	1.4	2.4	4.8	-21.6%	-81.0%	37.7%	-30.4%
지배주주지분	8.4	8.0	1.9	7.2	9.5	4.7	5.5	7.8	12.2%	-41.4%	185.8%	7.9%

자료: 키움증권



포괄손익계산서				(단위	위 :십억원)	재무상태표				(단위	l :십억원)
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	294.6	365.6	360.9	343.8	350.7	유동자산	253.5	297.6	289.4	263.3	235.8

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	294.6	365.6	360.9	343.8	350.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	294.6	365.6	360.9	343.8	350.7
판관비	275.0	334.0	340.1	349.1	361.3
영업이익	19.6	31.6	20.8	-5.2	-10.6
EBITDA	38.4	50.4	41.1	15.8	11.1
영업외손익	-0.1	12.2	10.8	13.8	17.0
이자수익	2.5	3.0	2.9	2.6	2.2
이자비용	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8
외환관련이익	8.7	3.7	3.2	3.3	3.5
외환관련손실	1.9	4.7	3.0	3.1	3.3
종속 및 관계기업손익	1.9	-0.2	-1.9	-1.0	0.0
기타	-9.6	12.2	11.4	13.8	16.4
법인세차감전이익	19.5	43.8	31.5	8.5	6.4
법인세비용	6.3	-2.7	7.3	1.8	1.3
계속사업순손익	13.2	46.4	24.3	6.7	5.1
당기순이익	13.2	46.4	24.3	6.7	5.1
지배주주순이익	13.1	48.7	37.6	18.4	15.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	12.8	24.1	-1.3	-4.7	2.0
영업이익 증감율	-7.8	61.2	-34.2	-125.0	103.8
EBITDA 증감율	15.3	31.3	-18.5	-61.6	-29.7
지배주주순이익 증감율	-76.9	271.8	-22.8	-51.1	-14.7
EPS 증감율	-77.0	272.5	-22.9	-50.9	-14.7
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	6.7	8.6	5.8	-1.5	-3.0
EBITDA Margin(%)	13.0	13.8	11.4	4.6	3.2
지배주주순이익률(%)	4.4	13.3	10.4	5.4	4.5
1222					

현금흐름표	(단위 :십억원)
-------	-----------

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	43.2	64.7	65.8	49.5	45.1
당기순이익	13.2	46.4	24.3	6.7	5.1
비현금항목의 가감	52.3	26.0	44.0	38.6	38.1
유형자산감가상각비	6.1	6.3	6.2	6.7	7.2
무형자산감가상각비	12.7	12.5	14.2	14.3	14.5
지분법평가손익	-10.3	-15.6	1.9	1.0	0.0
기타	43.8	22.8	21.7	16.6	16.4
영업활동자산부채증감	-16.2	-1.0	3.8	5.2	2.9
매출채권및기타채권의감소	5.5	-4.4	0.6	2.3	-0.9
재고자산의감소	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	-6.6	0.0	1.8	1.6	2.4
기타	-15.1	3.5	1.4	1.3	1.4
기타현금흐름	-6.1	-6.7	-6.3	-1.0	-1.0
투자활동 현금흐름	-29.1	-10.2	-49.9	-50.0	-50.1
유형자산의 취득	-1.8	-1.2	-10.0	-10.0	-10.0
유형자산의 처분	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-24.4	-5.9	-15.0	-15.0	-15.0
투자자산의감소(증가)	-10.1	32.4	-22.1	-22.1	-22.1
단기금융자산의감소(증가)	-1.7	8.8	-2.8	-2.9	-2.9
기타	8.9	-44.6	0.0	0.0	-0.1
재무활동 현금흐름	-32.1	-13.6	-7.6	-7.6	-7.6
차입금의 증가(감소)	0.0	-1.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-24.9	-10.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-5.0	-5.0	-5.0
기타	-7.2	-2.6	-2.6	-2.6	-2.6
기타현금흐름	-3.7	-2.8	-18.9	-18.9	-18.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-21.7	38.2	-10.5	-27.0	-31.5
기초현금 및 현금성자산	113.4	91.7	129.9	119.3	92.4
기말현금 및 현금성자산	91.7	129.9	119.3	92.4	60.9

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	253.5	297.6	289.4	263.3	235.8
현금 및 현금성자산	91.7	129.9	119.3	92.4	60.9
단기금융자산	120.5	111.8	114.6	117.4	120.4
매출채권 및 기타채권	27.9	48.3	47.7	45.4	46.3
재고자산	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타유동자산	13.4	7.5	7.7	8.0	8.1
비유동자산	306.5	373.8	400.4	427.3	454.6
투자자산	81.5	49.2	69.4	90.5	112.7
유형자산	86.1	86.9	90.7	94.0	96.8
무형자산	79.2	149.4	150.3	150.9	151.4
기타비유동자산	59.7	88.3	90.0	91.9	93.7
자산총계	560.1	671.4	689.9	690.6	690.5
 유 <del>동부</del> 채	87.3	113.2	115.9	118.3	121.6
매입채무 및 기타채무	39.1	50.1	51.9	53.5	55.8
단기금융부채	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
기타유동부채	28.2	43.1	44.0	44.8	45.8
비유동부채	14.0	30.6	31.2	31.9	32.6
장기금융부채	0.7	3.5	3.5	3.5	3.5
기타비유동부채	13.3	27.1	27.7	28.4	29.1
부채총계	101.3	143.8	147.1	150.3	154.2
 지배지분	449.1	489.4	517.8	527.1	533.7
자본금	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0
자본잉여금	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0
기타자본	-54.8	-61.2	-61.2	-61.2	-61.2
기타포괄손익누계액	-18.1	-18.6	-22.7	-26.9	-31.0
이익잉여금	381.0	428.2	460.8	474.2	484.9
비지배지분	9.7	38.2	24.9	13.2	2.5
자 <del>본총</del> 계	458.8	527.6	542.7	540.3	536.2
투자지표				(단위 :	원. %. 배)

투자지표	투자지표 (단위 :원, %									
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F					
주당지표(원)										
EPS	593	2,209	1,704	836	713					
BPS	20,381	22,213	23,502	23,923	24,221					
CFPS	2,974	3,287	3,096	2,056	1,957					
DPS	0	245	245	245	245					
주가배수(배)										
PER	62.3	12.1	12.0	24.5	28.7					
PER(최고)	72.1	24.0	16.8							
PER(최저)	31.9	10.6	11.2							
PBR	1.81	1.20	0.87	0.86	0.85					
PBR(최고)	2.10	2.39	1.22							
PBR(최저)	0.93	1.05	0.81							
PSR	2.76	1.61	1.25	1.31	1.29					
PCFR	12.4	8.1	6.6	10.0	10.5					
EV/EBITDA	16.5	8.1	6.5	17.6	26.8					
주요비 <del>율</del> (%)										
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	10.8	20.6	74.2	98.9					
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	0.9	1.2	1.2	1.2					
ROA	2.3	7.5	3.6	1.0	0.7					
ROE	2.9	10.4	7.5	3.5	3.0					
ROIC	9.8	10.7	6.8	-2.0	-3.8					
매출채권회전율	9.6	9.6	7.5	7.4	7.6					
재고자산회전율	10,872.1	4,730.8	2,970.8	2,917.6	3,019.5					
부채비율	22.1	27.3	27.1	27.8	28.8					
순차입금비율	-41.7	-41.3	-38.8	-34.5	-29.4					
이자보상배율	11.5	17.2	11.3	-2.9	-5.8					
총차입금	20.7	23.5	23.5	23.5	23.5					
순차입금	-191.5	-218.1	-210.4	-186.3	-157.7					
NOPLAT	38.4	50.4	41.1	15.8	11.1					
FCF	-8.8	31.3	14.7	-3.3	-9.3					

#### **Compliance Notice**

- 당사는 7월 29일 현재 '네오위즈(095660)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

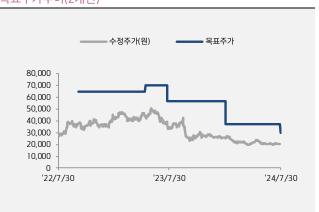
### 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의 견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

### 투자의견변동내역(2개년)

#### 목표 괴리율(%) 가격 대상 종목명 일자 투자의견 목표주가 주가대비 주가대비 네오위즈 -44.79 -40.46 2022-10-05 Buy(Initiate) 65,000원 6개월 (095660) 2022-11-11 Buy(Maintain) 65,000원 6개월 -42.97 -36.23 2022-12-01 Buy(Maintain) 65,000원 6개월 -43.35 -36.23 2023-01-10 Buy(Maintain) 65,000원 6개월 -40.35 -26.92 2023-02-28 Buy(Maintain) 65,000원 6개월 -39.22 -26.92 2023-05-12 Buy(Maintain) 70,000원 6개월 -34.15 -27.71 2023-06-08 Buy(Maintain) 70,000원 6개월 -37.37 -27.71 2023-07-24 Buy(Maintain) 57,000원 6개월 -39.73 -36.67 -47,78 -25,61 2023-08-11 Buy(Maintain) 57 000원 6개월 2024-01-31 Buy(Maintain) 37,000원 6개월 -41.05 -27.43 2024-07-30 Buy(Maintain) 30,000원 6개월

## 목표주가추이(2개년)



### 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

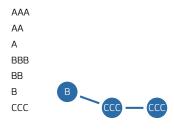
업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2023/07/01~2024/06/30)

매수	중립	매도	
94.71%	5.29%	0.00%	

<sup>\*</sup>주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

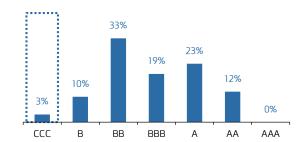
## MSCI ESG 종합 등급



Apr-21 Aug-22 Mar-23

자료: MSCI, 키움증권 리서치

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 미디어 및 엔터테인먼트 기업 69개 참조

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	3.0	4.8		
환경	6.7	8.3	5.0%	
탄소 배출	6.7	8.4	5.0%	
사회	3.6	4.7	51.0%	
인력 자원 개발	1.8	3.4	26.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	5.5	5.9	25.0%	
지배구조	1.8	4.5	44.0%	
기업 지배구조	3.6	5.2		
기업 활동	1.8	5.6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

일자	내용
	n,a,

자료: 키움증권 리서치

## MSCI 피어그룹 벤치마크

NEOWIZ	_	_			•	CCC	46
Com2uSCorporation	•	• • •	• • •	•	•	В	<b>4</b> >
DoubleUGames Co., Ltd.	•	• •	•	• • •	•	В	<b>4&gt;</b>
Wemade Co., Ltd.	•	• •	• • •	•	•	В	<b>A</b>
Devsisters Corp	•	• •	• • • •	• •	•	BB	<b>A</b>
Webzen Inc.	•	• •	• • •	• •	•	BB	4>
상위 5위 피어그룹 (미디어 및 엔터테인먼트)	탄소 배출	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치