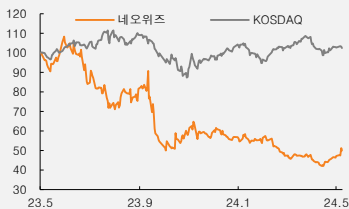


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	32,000원
현재주가(24/5/10)	23,350원
상승여력	37.0%

영업이익(24F, 십억원)	29
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	33
EPS 성장률(24F, %)	-34.0
MKT EPS 성장률(24F, %)	75.9
P/E(24F, x)	16.0
MKT P/E(24F, x)	11.1
KOSDAQ	864.16
시가총액(십억원)	514
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	54.2
외국인 보유비중(%)	8.6
베타(12M) 일간수익률	0.55
52주 최저가(원)	19,680
52주 최고가(원)	50,600

(%)	1M	6M	12M
절대주가	13.1	-19.6	-47.9
상대주가	12.4	-26.6	-50.0



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraeeasset.com

095660 · 게임

네오위즈

양호한 실적 시현

1Q24 Review: 컨센서스 상회

1분기 매출액 971억원(+42% YoY), 영업이익 148억원으로 컨센서스(매출액 924억원, 영업이익 86억원)를 상회했다. PC/콘솔 매출액이 446억원(+59% YoY)으로 예상치를 16% 상회했다. P의 거짓 인기가 1분기에도 이어지며 예상보다 완만한 매출 하향세를 기록했다. 모바일 매출액은 420억원(+32% YoY)으로 YoY 성장세가 가속화되었다. 모바일 매출 호조는 브라운더스트2 반주년 업데이트 이후의 트랙픽 및 매출 증대 효과에 기인한다. 매출액이 예상치를 상회했음에도 불구하고 영업비용은 822억원(+22% YoY)으로 예상치를 4% 하회했다. P의 거짓 인센티브 총당금이 축소된 인건비가 400억원(+25% YoY)을 기록하며 QoQ 15% 감소했다. 마케팅비는 83억원(-23% YoY)으로 예상치를 26% 하회했다.

24년 남은 신작 라인업은?

4/25일 중국에 출시한 고양이와 스프는 트랙픽 상승 흐름이 유지되며 순항 중인 것으로 추정된다. 센서타워 기준 중국 iOS 일간 다운로드 수는 8천~9천건을 유지하고 있다. 광고 시청 환경 개선을 통한 유저 편의성 확보와 현지 콘텐츠 업데이트로 장기 서비스를 위한 발판을 마련한다는 계획이다.

이번 여름 파우게임즈 신작 영웅전설: 가가브 트릴로지(수집형 RPG/글로벌/모바일)를 출시할 예정이다. 일본을 메인 타겟 지역으로 준비 중이다. P의 거짓 DLC는 하반기 출시가 예정되어 있다. DLC 주요 고객층이 P의 거짓을 플레이해본 기존 유저들이기에 효율적인 마케팅이 가능할 것으로 기대된다.

투자 의견 '매수', 목표주가 32,000원 유지

24F P/E 16배 수준으로 부담스럽지 않은 밸류에이션에서 거래 중이다. 대형 신작 부재로 단기보다는 25년 이후를 바라본 중장기적 관점에서 접근할 시기다. P의 거짓의 성공적인 글로벌 흥행으로 동사의 콘솔 개발력은 이미 입증됐다. 라운드8 스튜디오에서는 서바이벌 액션 어드벤처, 시뮬레이션, ARPG 슈터 등에서 PC/콘솔 프로토타입을 준비하고 있다. 25년 이후 콘솔 기대작 출시 일정이 구체화될 경우 모멘텀은 서서히 발생할 것이다. 단기적으로는 고양이와 스프 중국 흥행 추이를 주목해 볼 필요가 있다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	295	366	362	397	426
영업이익 (십억원)	20	32	29	39	45
영업이익률 (%)	6.8	8.7	8.0	9.8	10.6
순이익 (십억원)	13	49	32	35	40
EPS (원)	593	2,209	1,458	1,601	1,834
ROE (%)	2.9	10.4	6.4	6.6	7.2
P/E (배)	62.3	12.1	16.0	14.6	12.7
P/B (배)	1.7	1.1	0.9	0.9	0.8
배당수익률 (%)	0.0	0.9	1.0	1.0	1.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 네오위즈, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	68.5	70.1	117.5	109.4	97.1	88.0	85.4	91.8	294.6	365.6	362.3	396.9
(% YoY)	-10.5%	-0.2%	56.8%	50.4%	41.6%	25.5%	-27.3%	-16.1%	12.8%	24.1%	-0.9%	9.6%
PC/콘솔	28.1	27.3	55.2	61.6	44.6	36.1	33.2	37.8	126.4	172.1	151.7	135.1
모바일	31.7	33.0	52.9	35.8	42.0	39.9	40.8	42.6	126.9	153.3	165.3	215.4
기타	8.7	9.9	9.5	12.1	10.5	12.0	11.4	11.5	41.2	40.2	45.4	46.4
영업비용	67.3	75.0	97.2	94.4	82.2	82.7	82.7	85.3	275.0	334.0	333.0	357.4
인건비	32.0	34.1	39.7	47.1	40.0	40.8	41.2	41.6	126.7	152.9	163.5	170.6
지급수수료	14.1	17.8	29.3	25.6	22.5	21.1	20.3	22.1	67.6	86.8	86.0	94.1
마케팅비	10.8	12.3	14.2	11.5	8.3	9.3	9.6	9.9	36.4	48.8	37.1	44.7
D&A	4.2	4.4	5.0	5.2	4.2	4.2	4.3	4.3	18.8	18.8	17.0	17.6
기타	6.2	6.5	9.0	5.0	7.2	7.3	7.3	7.4	25.4	26.7	29.2	30.4
영업이익	1.3	-4.9	20.2	15.0	14.8	5.3	2.7	6.5	19.6	31.6	29.3	39.5
(% YoY)	-88.8%	적전	286.1%	흑전	1085.2%	흑전	-86.6%	-56.9%	-8.0%	61.5%	-7.2%	34.6%
영업이익률	1.8%	-7.0%	17.2%	13.7%	15.3%	6.0%	3.2%	7.0%	6.6%	8.6%	8.1%	9.9%
지배주주순이익	3.6	22.5	18.7	3.9	17.9	5.1	3.1	6.1	13.1	48.7	32.1	35.3
순이익률	5.3%	32.1%	15.9%	3.5%	18.4%	5.8%	3.6%	6.6%	4.4%	13.3%	8.9%	8.9%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	
매출액	362	407	362	397	0%	-2%	383	460	-5%	-14%	PC 매출액 하향, 모바일 매출액 상향 인건비, 마케팅비 하향 영업외비용 조정
영업이익	16	37	29	39	79%	6%	33	57	-11%	-30%	
지배주주순이익	18	35	32	35	79%	0%	33	53	-1%	-33%	
영업이익률	4.5%	9.2%	8.1%	9.9%	-	-	8.6%	12.3%	-	-	
순이익률	5.0%	8.7%	8.9%	8.9%	-	-	8.5%	11.5%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 1Q24 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	97	91	7%	92	5%
영업이익	15	5	174%	9	73%
지배주주순이익	18	6	223%	9	99%

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)	23,350	
상승여력	37.0%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

네오위즈 (095660)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	366	362	397	426
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	366	362	397	426
판매비와관리비	334	333	357	380
조정영업이익	32	29	39	45
영업이익	32	29	39	45
비영업손익	12	8	5	6
금융손익	1	2	3	4
관계기업등 투자손익	0	5	1	1
세전계속사업손익	44	37	44	51
계속사업법인세비용	-3	8	9	10
계속사업이익	46	29	35	40
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	46	29	35	40
지배주주	49	32	35	40
비지배주주	-2	-4	0	0
총포괄이익	44	29	35	40
지배주주	47	30	37	43
비지배주주	-2	-1	-2	-2
EBITDA	50	46	55	61
FCF	64	42	46	49
EBITDA 마진율 (%)	13.7	12.7	13.9	14.3
영업이익률 (%)	8.7	8.0	9.8	10.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.4	8.8	8.8	9.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	298	313	346	379
현금 및 현금성자산	130	144	176	207
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	168	169	170	172
비유동자산	374	365	362	366
관계기업투자등	36	36	36	37
유형자산	87	85	85	87
무형자산	149	142	139	140
자산총계	671	677	709	745
유동부채	113	95	96	97
매입채무 및 기타채무	14	14	14	14
단기금융부채	20	1	1	1
기타유동부채	79	80	81	82
비유동부채	31	31	31	31
장기금융부채	4	4	4	4
기타비유동부채	27	27	27	27
부채총계	144	126	127	128
지배주주지분	490	516	546	582
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	130	130	130	130
이익잉여금	428	455	486	521
비지배주주지분	38	35	35	35
자본총계	528	551	581	617

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	65	46	52	57
당기순이익	46	29	35	40
비현금수익비용가감	26	23	21	22
유형자산감가상각비	6	6	6	6
무형자산상각비	13	11	10	9
기타	7	6	5	7
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1	1	1	1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-4	0	0	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	0	0
법인세납부	-9	-8	-9	-10
투자활동으로 인한 현금흐름	-10	-8	-14	-20
유형자산처분(취득)	-1	-4	-6	-8
무형자산감소(증가)	-6	-3	-7	-11
장단기금융자산의 감소(증가)	-67	-1	-1	-1
기타투자활동	64	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-14	-24	-5	-5
장단기금융부채의 증가(감소)	2	-19	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-5	-5	-5
기타재무활동	-16	0	0	0
현금의 증가	38	14	32	31
기초현금	92	130	144	176
기말현금	130	144	176	207

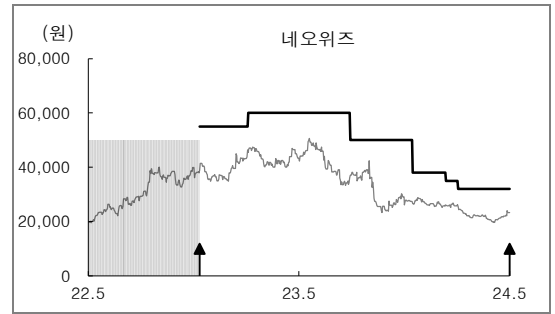
자료: 네오위즈, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	12.1	16.0	14.6	12.7
P/CF (x)	8.1	10.0	9.1	8.2
P/B (x)	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	8.8	6.4	4.8	3.8
EPS (원)	2,209	1,458	1,601	1,834
CFPS (원)	3,287	2,334	2,575	2,833
BPS (원)	24,485	25,716	27,090	28,698
DPS (원)	245	245	245	245
배당성향 (%)	10.8	17.5	14.2	12.4
배당수익률 (%)	0.9	1.0	1.0	1.0
매출액증가율 (%)	24.1	-0.9	9.6	7.3
EBITDA증가율 (%)	31.2	-8.2	19.7	10.2
조정영업이익증가율 (%)	61.5	-7.2	34.6	15.1
EPS증가율 (%)	272.5	-34.0	9.8	14.6
매출채권 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산 회전율 (회)	4,730.8	2,948.5	3,198.3	3,396.9
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	7.5	4.2	5.1	5.6
ROE (%)	10.4	6.4	6.6	7.2
ROIC (%)	18.6	11.3	16.1	18.5
부채비율 (%)	27.3	22.9	21.9	20.8
유동비율 (%)	262.9	328.7	360.6	390.6
순차입금/자기자본 (%)	-34.4	-45.6	-49.0	-51.3
조정영업이익/금융비용 (x)	17.2	25.8	105.5	121.1

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(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 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.