

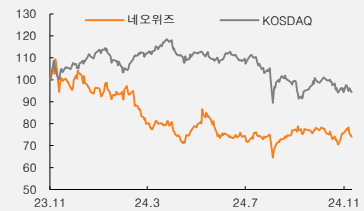
투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 27,000원
현재주가(24/11/11)	20,450원
상승여력	32.0%

영업이익(24F, 십억원)	32
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	31

EPS 성장률(24F, %)	-32.5
MKT EPS 성장률(24F, %)	72.3
P/E(24F, x)	13.7
MKT P/E(24F, x)	10.4
KOSDAQ	728.84

시가총액(십억원)	447
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	52.4
외국인 보유비중(%)	9.5
베타(12M) 일간수익률	0.16
52주 최저가(원)	17,830
52주 최고가(원)	29,050

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.2	-12.4	-29.6
상대주가	3.5	3.8	-23.8



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraesec.com

095660 · 게임

네오위즈

기대 이상의 실적

3Q24 Review: 컨센서스 상회

3분기 매출액 931억원(-21% YoY), 영업이익 65억원(-68% YoY)으로 컨센서스(매출액 906억원, 영업이익 47억원)를 상회했다. PC/콘솔 매출액은 369억원(-33% YoY)으로 예상치를 6% 상회했다. PC/콘솔 매출 호조는 하향 안정화가 마무리된 P의 거짓의 안정적인 성과에 기인한다.

모바일 매출액은 457억원(-14% YoY)으로 예상치를 10% 상회했다. 브라운더스트2 여름 이벤트 효과 및 영웅전설 초기 성과가 모바일 호조를 이끌었다. 자회사 광고 매출 감소 영향으로 기타 부문 매출은 106억원(+12% YoY)을 기록했다. 영업비용은 867억원(-11% YoY)을 기록했다. 인건비가 지속 감소 중이다.

신작 출시 준비+글로벌 퍼블리싱 확대

P의 거짓 DLC는 25년 출시를 목표로 개발 중에 있다. 본편에서 다루지 못한 인물과 세력의 이야기를 추가로 다룰 예정이다. P의 거짓 차기작은 기존작보다 더욱 큰 볼륨을 타겟하여 개발이 진행 중이다. P의 거짓 외에도 Round8에서는 서바이벌 액션 어드벤처, 라이프 시뮬레이션 신작 2종을 본격 개발 중에 있다.

글로벌 퍼블리싱도 확대될 전망이다. 동사는 최근 폴란드 게임 개발사 자카자네에 110억원 규모의 투자를 진행하고 개발 중인 신작에 대한 글로벌 판권을 확보했다. 게임사 투자를 통한 글로벌 퍼블리싱 역량 강화 움직임이 계속될 것으로 보인다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 27,000원으로 상향

모바일 매출 상황에 따른 25F 실적 조정으로 목표주가를 기존 25,000원에서 27,000원(타겟 P/E 17배 유지)으로 8% 상향한다. 25F P/E 13배에서 거래 중이며 밸류에이션 부담이 높은 구간이 아니다. 기존작의 견조한 매출 방어와 효율적인 비용 집행으로 수익성을 유지하고 있는 점도 긍정적이다. 다만 P의 거짓 DLC 외에는 주요 기대작 출시 일정에 대한 불확실성이 존재한다.

중장기적 관점에서의 접근이 필요한 시기다. P의 거짓 글로벌 흥행으로 동사의 콘솔 개발력은 이미 증명되었다. 현재 Round8에서 준비 중인 26년 이후 차기작들의 구체화가 이뤄지는 시점부터 모멘텀이 다시 발생하기 시작할 것이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	295	366	367	390	408
영업이익 (십억원)	20	32	32	39	37
영업이익률 (%)	6.8	8.7	8.7	10.0	9.1
순이익 (십억원)	13	49	33	35	33
EPS (원)	593	2,209	1,492	1,589	1,526
ROE (%)	2.9	10.4	6.6	6.6	6.0
P/E (배)	62.3	12.1	13.7	12.9	13.4
P/B (배)	1.7	1.1	0.8	0.8	0.7
배당수익률 (%)	0.0	0.9	1.2	1.2	1.2

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	2Q24	3Q24	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	68.5	70.1	117.5	109.4	97.1	87.0	93.1	89.9	294.6	365.6	367.1	389.6
(% YoY)	-10.5%	-0.2%	56.8%	50.4%	41.6%	24.0%	-20.7%	-17.8%	12.8%	24.1%	0.4%	6.1%
PC/콘솔	28.1	27.3	55.2	61.6	44.6	37.2	36.9	36.1	126.4	172.1	154.8	161.7
모바일	31.7	33.0	52.9	35.8	42.0	38.1	45.7	43.2	126.9	153.3	169.0	184.9
기타	8.7	9.9	9.5	12.1	10.5	11.6	10.6	10.6	41.2	40.2	43.3	43.0
영업비용	67.3	75.0	97.2	94.4	82.2	82.3	86.7	83.8	275.0	334.0	335.0	350.7
인건비	32.0	34.1	39.7	47.1	40.0	39.7	38.2	38.4	126.7	152.9	156.2	155.4
지급수수료	14.1	17.8	29.3	25.6	22.5	22.5	25.7	24.6	67.6	86.8	95.3	106.9
마케팅비	10.8	12.3	14.2	11.5	8.3	8.3	10.4	8.5	36.4	48.8	35.6	38.5
D&A	4.2	4.4	5.0	5.2	4.2	4.2	5.0	5.0	18.8	18.8	18.3	20.4
기타	6.2	6.5	9.0	5.0	7.2	7.6	7.4	7.4	25.4	26.7	29.5	29.5
영업이익	1.3	-4.9	20.2	15.0	14.8	4.7	6.5	6.1	19.6	31.6	32.1	38.9
(% YoY)	-88.8%	적전	286.1%	흑전	1085.2%	흑전	-68.1%	-59.5%	-8.0%	61.5%	1.7%	21.2%
영업이익률	1.8%	-7.0%	17.2%	13.7%	15.3%	5.5%	6.9%	6.8%	6.6%	8.6%	8.8%	10.0%
지배주주순이익	3.6	22.5	18.7	3.9	17.9	7.8	1.4	5.7	13.1	48.7	32.8	34.7
순이익률	5.3%	32.1%	15.9%	3.5%	18.4%	9.0%	1.5%	6.4%	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	356	379	367	390	3%	3%	347	390	6%	0%	모바일 매출 상향
영업이익	27	36	32	39	17%	8%	31	36	5%	9%	
지배주주순이익	34	32	33	35	-3%	7%	33	35	-1%	-1%	
영업이익률	7.7%	9.5%	8.8%	10.0%	-	-	8.8%	9.1%	-	-	
순이익률	9.5%	8.6%	8.9%	8.9%	-	-	9.6%	9.0%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 3Q24 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	93	87	7%	91	3%
영업이익	6	4	78%	5	38%
지배주주순이익	1	4	-62%	6	-76%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
25F 지배주주순이익 (십억원)	35	
Target P/E (배)	17	24년 12MF P/E 평균, 기존작 안정화 속 신작 출시 불확실성 존재 시기
목표 시가총액 (십억원)	590	
주식 수 (천주)	21,857	
목표주가 (원)	27,000	
현재주가 (원)	20,450	
상승여력	32.0%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

네오위즈 (095660)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	366	367	390	408
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	366	367	390	408
판매비와관리비	334	335	351	371
조정영업이익	32	32	39	37
영업이익	32	32	39	37
비영업손익	12	2	4	5
금융손익	1	2	3	4
관계기업등 투자손익	0	0	1	1
세전계속사업손익	44	34	43	42
계속사업법인세비용	-3	8	9	8
계속사업이익	46	26	35	33
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	46	26	35	33
지배주주	49	33	35	33
비지배주주	-2	-6	0	0
총포괄이익	44	26	35	33
지배주주	47	28	37	35
비지배주주	-2	-1	-2	-2
EBITDA	50	48	53	51
FCF	64	32	44	41
EBITDA 마진율 (%)	13.7	13.1	13.6	12.5
영업이익률 (%)	8.7	8.7	10.0	9.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.4	9.0	9.0	8.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	298	307	343	374
현금 및 현금성자산	130	118	153	182
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	168	189	190	192
비유동자산	374	349	344	342
관계기업투자등	36	22	22	22
유형자산	87	86	86	87
무형자산	149	137	132	129
자산총계	671	655	686	716
유동부채	113	77	78	79
매입채무 및 기타채무	14	14	14	14
단기금융부채	20	1	1	1
기타유동부채	79	62	63	64
비유동부채	31	34	35	35
장기금융부채	4	4	4	4
기타비유동부채	27	30	31	31
부채총계	144	111	112	114
지배주주지분	490	512	542	571
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	130	130	130	130
이익잉여금	428	456	486	514
비지배주주지분	38	32	32	32
자본총계	528	544	574	603

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	65	37	50	48
당기순이익	46	26	35	33
비현금수익비용가감	26	21	20	19
유형자산감가상각비	6	6	6	6
무형자산상각비	13	9	8	8
기타	7	6	6	5
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1	-5	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	-8
투자활동으로 인한 현금흐름	-10	-33	-10	-13
유형자산처분(취득)	-1	-5	-6	-7
무형자산감소(증가)	-6	3	-3	-5
장단기금융자산의 감소(증가)	-67	-31	-1	-1
기타투자활동	64	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-14	-29	-5	-5
장단기금융부채의 증가(감소)	2	-19	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-5	-5	-5
기타재무활동	-16	-5	0	0
현금의 증가	38	-12	35	30
기초현금	92	130	118	153
기말현금	130	118	153	182

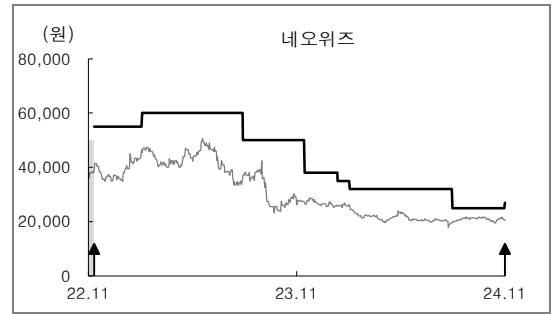
자료: 네오위즈, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	12.1	13.7	12.9	13.4
P/CF (x)	8.1	9.5	8.2	8.6
P/B (x)	1.1	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	8.8	4.7	3.5	3.1
EPS (원)	2,209	1,492	1,589	1,526
CFPS (원)	3,287	2,152	2,502	2,375
BPS (원)	24,485	25,734	27,102	28,407
DPS (원)	245	245	245	245
배당성향 (%)	10.8	18.3	13.9	14.5
배당수익률 (%)	0.9	1.3	1.3	1.3
매출액증가율 (%)	24.1	0.4	6.1	4.6
EBITDA증가율 (%)	31.2	-5.3	12.2	-5.2
조정영업이익증가율 (%)	61.5	1.7	21.2	-5.6
EPS증가율 (%)	272.5	-32.5	6.5	-4.0
매출채권 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산 회전율 (회)	4,730.8	2,987.6	3,139.1	3,251.2
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	7.5	4.0	5.2	4.8
ROE (%)	10.4	6.6	6.6	6.0
ROIC (%)	18.6	12.1	15.5	14.9
부채비율 (%)	27.3	20.5	19.6	18.8
유동비율 (%)	262.9	397.9	440.3	475.4
순차입금/자기자본 (%)	-34.4	-46.8	-50.5	-53.2
조정영업이익/금융비용 (x)	17.2	28.2	103.2	97.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
네오위즈 (095660)				
2024.11.12	매수	27,000	-	-
2024.08.12	매수	25,000	-16.47	-12.80
2024.02.14	매수	32,000	-33.49	-23.59
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 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 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.