

네오위즈 (095660)

증장기 관점에서 높은 투자 매력

2024년 7월 26일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	28,000 원 (하향)
✓ 상승여력	36.6%	✓ 현재주가 (7월 25일)	20,500 원

신한생각 긴 호흡으로 접근시 매우 저렴한 주가

IP 개발역량과 PC/콘솔/모바일 대응 능력을 보여주며 다수 인재 영입. 이들의 성과가 나타나기까지 시간이 필요하지만 작품의 퀄리티와 흥행 가능성은 확실히 높아진 만큼 증장기 호흡에서는 상당한 투자 매력 존재

2Q24 Preview: 무난한 실적 예상

네오위즈는 2Q24 매출액 861억원(전년동기 대비 +22.8%, 전분기 대비 -11.3%), 영업이익 45억원(전년동기 대비 흑자전환, 전분기 대비 -69.4%, 영업이익률 5.3%)을 기록하며 컨센서스 영업이익 65억원 소폭 하회 전망

〈P의거짓〉 출시 효과가 벌어지는 가운데 유의미한 실적 기여 가능한 신작이 부재. 국내에서 시도되지 않았던 소울라이크 장르 신작 흥행 이후 국내 유명 디렉터 및 개발 인력 채용이 수월해졌으나 이들의 AAA급 결과물이 나타나기까지 상당한 시간 필요. 〈P의거짓〉 DLC는 연말 출시 전망

캐주얼/스포츠/서브컬처 등 다양한 작품에서 발생하는 안정적인 현금 흐름이 공백기를 채워줄 전망. 웹보드 매출도 완만한 성장 이어가며 캐시카우 역할 유지. 해외 개발사들과의 네트워크로 자체 개발작뿐만 아니라 웹메이드 외부 작품 조달도 기대 가능

Valuation & Risk

투자 의견 '매수'를 유지하고 목표주가는 28,000원으로 하향. 목표주가는 12M Fwd EPS 1,399원에 PER 20배를 적용. 신작 공백으로 EPS 규모는 전년 대비 작아졌지만 개발력 증명을 통해 멀티플의 수준은 높아짐. 안정적인 현금흐름과 서브컬처/캐주얼 등 다양한 장르의 해외 작품 조달 역량도 긍정적으로 판단

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	294.6	19.6	13.1	62.3	2.9	1.8	16.5	-
2023	365.6	31.7	48.5	12.1	10.4	1.2	8.1	0.9
2024F	359.2	27.1	33.5	13.5	6.7	0.9	5.7	1.2
2025F	345.7	18.4	24.7	18.3	4.7	0.8	5.8	1.2
2026F	380.0	28.9	32.7	13.8	6.0	0.8	3.8	1.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[개입]

강석오 선임연구원

✉ sokang@shinhan.com

고준혁 연구원

✉ jhko0330@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

시가총액	451.7십억원
발행주식수(유동비율)	22.0백만주(54.2%)
52주 최고가/최저가	42,400 원/19,680 원
일평균 거래액 (60일)	3,016백만원
외국인 지분율	8.6%

주요주주 (%)

나성균 외 10 인	37.2
------------	------

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(2.4)	(3.3)	(41.8)	(22.8)
상대	3.1	3.5	(31.4)	(14.9)

주가



네오위즈 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
영업수익	68.5	70.1	117.5	109.5	97.1	86.1	88.1	88.0	365.6	359.2	345.7
(% YoY)	(10.5)	(0.2)	56.8	50.5	41.6	22.8	(25.0)	(19.7)	24.1	(1.8)	(3.8)
(% QoQ)	(5.8)	2.3	67.5	(6.8)	(11.3)	(11.3)	2.2	(0.1)			
[매출구성]											
PC/콘솔	27.5	27.0	54.8	61.3	44.6	30.6	27.7	29.2	170.5	132.0	120.6
모바일	32.3	33.0	53.2	36.1	42.0	44.3	49.4	46.9	154.7	182.5	177.7
기타	8.7	10.1	9.5	12.1	10.5	11.2	11.0	11.9	40.4	44.7	47.4
영업비용	67.3	75.0	97.2	94.4	82.2	81.6	85.2	83.2	333.9	332.2	327.3
(% YoY)	2.8	16.5	39.5	30.2	22.2	8.7	(12.4)	(11.9)	22.8	(0.5)	(1.5)
(% QoQ)	(7.2)	11.5	29.6	(2.9)	(12.9)	(0.8)	4.4	(2.4)			
[비용구성]											
인건비	32.0	34.1	39.7	47.0	40.0	41.2	41.4	42.6	152.8	165.2	165.5
자급수수료	14.1	17.8	29.3	25.5	22.5	21.7	23.6	22.5	86.7	90.3	87.7
마케팅비	10.8	12.3	14.2	11.5	8.3	8.3	9.6	8.1	48.8	34.3	32.5
D&A	4.2	4.4	5.0	5.2	4.2	4.3	4.4	3.5	18.8	16.4	15.6
기타	6.2	6.5	9.0	5.1	7.2	6.1	6.2	6.4	26.8	25.9	26.1
영업이익	1.3	(4.9)	20.2	15.1	14.8	4.5	2.9	4.8	31.7	27.1	18.4
(% YoY)	(88.8)	적전	286.1	흑전	1,085.2	흑전	(85.8)	(68.3)	62.2	(14.7)	(31.9)
(% QoQ)	흑전	적전	흑전	(25.3)	(1.9)	(69.4)	(36.7)	67.2			
(% OPM)	1.8	(7.0)	17.2	13.8	15.3	5.3	3.3	5.5	8.7	7.5	5.3
당기순이익	3.1	22.4	18.2	2.8	14.3	8.9	5.0	(0.9)	46.5	27.4	19.8
(% YoY)	(75.1)	8.0	122.8	흑전	364.8	(60.2)	(72.3)	적지	186.5	(41.0)	(28.0)
(% QoQ)	흑전	626.9	(19.1)	(84.6)	411.4	(37.7)	(43.6)	적전			
(% NPM)	4.5	32.0	15.5	2.6	14.8	10.4	5.7	(1.0)	0.1	0.1	0.1
지배기업순이익	3.6	22.5	18.7	3.7	17.9	10.7	6.0	(1.1)	48.5	33.5	24.7
(% YoY)	(69.7)	13.4	129.0	흑전	396.0	(52.5)	(67.7)	적지	271.1	(30.9)	(26.3)
(% QoQ)	흑전	525.5	(17.1)	(80.3)	384.6	(40.1)	(43.6)	적지			

자료: 회사 자료, 신한투자증권

네오위즈 Valuation Table

(십억원, 원, 배)	2024F	2025F	비고
지배기업 순이익	33.5	24.7	자기주식수 차감
주식 수 (만주)	2,039	2,039	
EPS	1,644	1,211	
12M Fwd EPS (A)		1,399	시가총액 기준 6,169억원
목표 PER (B)		20.0	
(A) * (B)		27,975	
목표 주가		28,000	
현재 주가 (7/25)		20,500	
상승여력 (%)		36.6	

자료: 신한투자증권

네오위즈 2Q24F 실적 Preview

(십억원)	2Q24F	1Q24	%QoQ	2Q23	%YoY	컨센서스	차이(%)
매출액	86.1	97.1	(11.3)	70.1	22.8	89.1	(3.3)
영업이익	4.5	14.8	(69.4)	(4.9)	(192.7)	6.5	(30.2)
순이익	10.7	17.9	(40.1)	22.5	(52.5)	10.0	7.1
영업이익률	5.3	15.3		(7.0)		7.3	
순이익률	12.4	18.4		32.1		11.2	

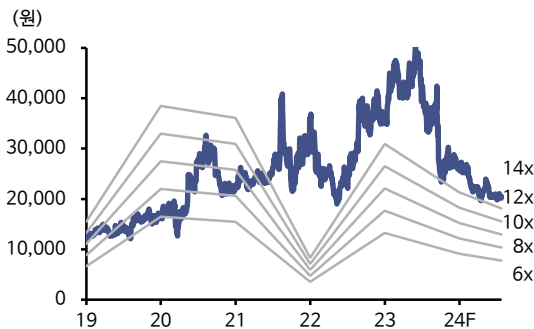
자료: 회사 자료, 신한투자증권

네오위즈 2024, 2025년 실적 추정치

(십억원)	2024F			2025F		
	컨센서스	신한 추정치	차이(%)	컨센서스	신한 추정치	차이(%)
매출액	377.4	359.2	(4.8)	412.9	345.7	(16.3)
영업이익	34.8	27.1	(22.3)	39.1	18.4	(52.9)
순이익	38.9	33.5	(13.8)	41.8	24.7	(40.9)

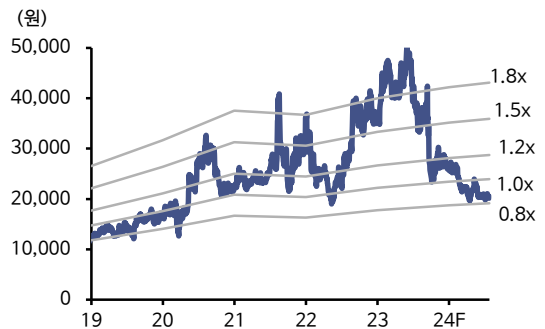
자료: 신한투자증권 추정

네오위즈 12개월 선행 PER band



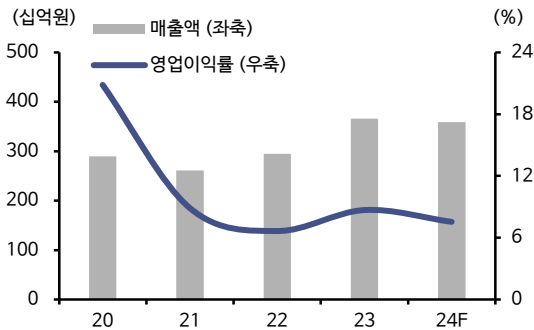
자료: QuantiWise, 신한투자증권

네오위즈 12개월 선행 PBR band



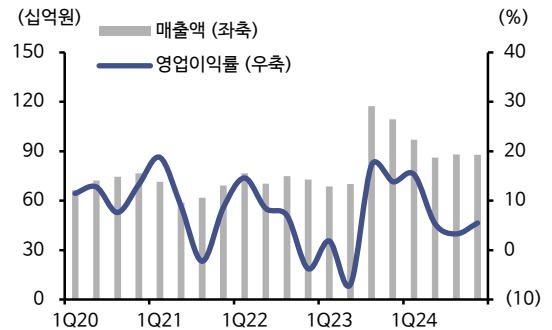
자료: QuantiWise, 신한투자증권

연간 실적 추이 및 전망



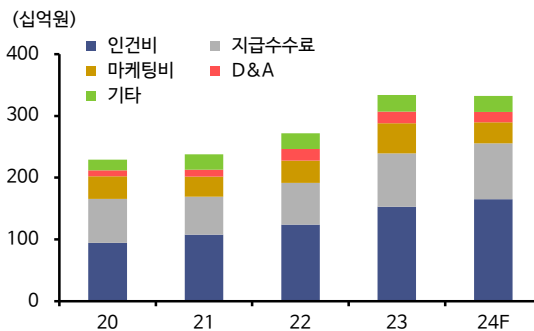
자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기 실적 추이 및 전망



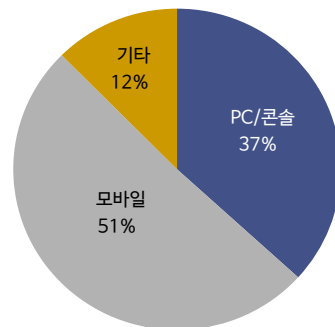
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연간 비용 추이 및 전망



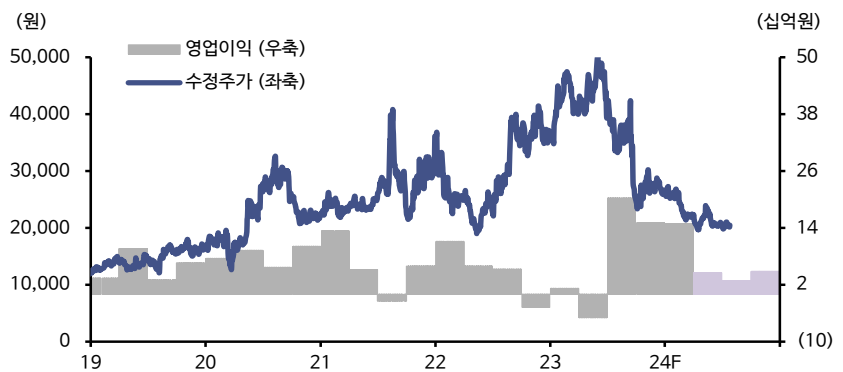
자료: 회사 자료, 신한투자증권

매출 비중(2024F)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

네오위즈 영업이익 및 주가 추이



자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	560.1	671.4	649.7	659.9	691.6
유동자산	253.5	297.6	260.2	294.3	341.7
현금및현금성자산	91.7	129.9	95.6	134.7	173.2
매출채권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
비유동자산	306.5	373.8	389.5	365.5	349.9
유형자산	86.1	86.9	91.8	82.2	73.6
무형자산	79.2	149.4	153.8	141.7	130.6
투자자산	84.7	70.1	78.7	76.5	80.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	101.3	143.8	100.8	96.2	104.4
유동부채	87.3	113.2	75.7	72.1	78.5
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	7.2	10.8	8.7	8.3	9.0
유동성장기부채	18.0	19.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	14.0	30.6	25.1	24.1	25.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.7	3.5	3.3	3.3	3.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	458.8	527.6	548.9	563.7	587.2
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)	(60.4)	(60.4)	(60.4)
기타포괄이익누계액	(18.1)	(18.6)	(16.3)	(16.3)	(16.3)
이익잉여금	381.0	428.2	451.9	471.6	499.4
지배주주지분	449.1	489.4	516.2	536.0	563.7
비지배주주지분	9.7	38.2	32.7	27.7	23.5
*충차입금	22.0	23.7	4.2	4.2	4.3
*순차입금(순현금)	(190.3)	(217.9)	(211.0)	(247.3)	(290.8)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	43.2	64.7	24.9	39.0	52.6
당기순이익	13.2	46.4	27.4	19.8	28.5
유형자산상각비	6.1	6.3	8.7	9.6	8.6
무형자산상각비	12.7	12.5	12.4	12.1	11.1
회회환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	1.5	(3.5)	(1.5)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	6.6	(14.9)	0.4	0.0	0.0
운전자본변동	(16.2)	(1.0)	(30.6)	(2.4)	4.3
(법인세납부)	(8.5)	(9.2)	(3.2)	(2.8)	(5.4)
기타	27.8	28.1	11.3	2.7	5.5
투자활동으로인한현금흐름	(29.1)	(10.2)	(39.4)	5.2	(9.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(1.8)	(1.2)	(13.1)	0.0	0.0
유형자산의감소	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(24.4)	(5.9)	(10.8)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	11.0	(16.1)	(11.8)	2.3	(4.1)
기타	(13.9)	12.7	(3.7)	2.9	(5.1)
FCF	36.2	63.1	22.7	36.4	46.5
재무활동으로인한현금흐름	(32.1)	(13.6)	(19.7)	(5.0)	(4.9)
차입금의 증가(감소)	0.0	(1.0)	(19.8)	(0.0)	0.1
자기주식의처분(취득)	24.9	10.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	(5.0)	(5.0)
기타	(57.0)	(22.6)	0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(3.7)	(2.8)	(0.1)	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(21.7)	38.2	(34.3)	39.1	38.5
기초현금	113.4	91.7	129.9	95.6	134.7
기말현금	91.7	129.9	95.6	134.7	173.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

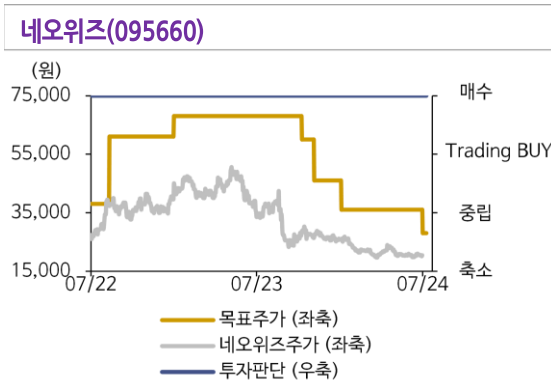
포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	294.6	365.6	359.2	345.7	380.0
증감률 (%)	12.8	24.1	(1.7)	(3.8)	9.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	294.6	365.6	359.2	345.7	380.0
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	275.0	334.0	332.2	327.3	351.0
영업이익	19.6	31.6	27.1	18.4	28.9
증감률 (%)	(8.0)	61.5	(14.4)	(31.9)	57.0
영업이익률 (%)	6.6	8.6	7.5	5.3	7.6
영업외손익	(0.1)	12.2	6.7	4.1	5.0
금융손익	22.1	(1.0)	2.9	0.0	0.0
기타영업외손익	(24.1)	13.4	4.2	4.1	5.0
종속 및 관계기업관련손익	1.9	(0.2)	(0.4)	0.0	0.0
세전계속사업이익	19.5	43.8	33.8	22.6	33.9
법인세비용	6.3	(2.7)	6.4	2.8	5.4
계속사업이익	13.2	46.4	27.4	19.8	28.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	13.2	46.4	27.4	19.8	28.5
증감률 (%)	(76.7)	251.6	(40.9)	(28.0)	44.1
순이익률 (%)	4.5	12.7	7.6	5.7	7.5
(지배주주)당기순이익	13.1	48.7	33.5	24.7	32.7
(비지배주주)당기순이익	0.1	(2.3)	(6.1)	(4.9)	(4.3)
총포괄이익	10.7	44.4	29.9	19.8	28.5
(지배주주)총포괄이익	10.5	46.7	36.2	23.9	34.5
(비지배주주)총포괄이익	0.2	(2.3)	(6.3)	(4.2)	(6.0)
EBITDA	38.4	50.4	48.1	40.1	48.7
증감률 (%)	15.2	31.2	(4.5)	(16.6)	21.3
EBITDA 이익률 (%)	13.0	13.8	13.4	11.6	12.8

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	599	2,107	1,245	897	1,292
EPS (지배순이익, 원)	593	2,209	1,522	1,121	1,486
BPS (자본총계, 원)	20,821	23,946	24,914	25,584	26,649
BPS (지배지분, 원)	20,381	22,213	23,431	24,326	25,585
DPS (원)	0	245	245	245	245
PER (당기순이익, 배)	61.7	12.6	16.5	22.9	15.9
PER (지배순이익, 배)	62.3	12.1	13.5	18.3	13.8
PBR (자본총계, 배)	1.8	1.1	0.8	0.8	0.8
PBR (지배지분, 배)	1.8	1.2	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA (배)	16.5	8.1	5.7	5.8	3.8
배당성향 (%)	0.0	10.3	14.9	20.2	15.3
배당수익률 (%)	0.0	0.9	1.2	1.2	1.2
수익성					
EBITDA 이익률	13.0	13.8	13.4	11.6	12.8
(%)					
영업이익률 (%)	6.6	8.6	7.5	5.3	7.6
순이익률 (%)	4.5	12.7	7.6	5.7	7.5
ROA (%)	2.3	7.5	4.2	3.0	4.2
ROE (지배순이익, %)	2.9	10.4	6.7	4.7	6.0
ROIC (%)	10.4	13.1	10.0	7.7	13.4
안정성					
부채비율 (%)	22.1	27.3	18.4	17.1	17.8
순차입금비율 (%)	(41.5)	(41.3)	(38.4)	(43.9)	(49.5)
현금비율 (%)	105.0	114.7	126.3	186.8	220.6
이자보상배율 (배)	11.5	17.2	N/A	N/A	N/A
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(13.8)	(12.1)	(11.0)	(12.1)	(13.1)
재고자산회수기간 (일)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	(39.4)	(25.4)
2024년 07월 26일	매수	28,000	-	-

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, 고준혁)
- ◆ 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 07월 24일 기준)

매수 (매수)	93.31%	Trading BUY (중립)	4.72%	중립 (중립)	1.97%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------