

(Analyst) 임희석 heeseok.lim@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

095660 · 게임

네오위즈

24년 이후 스토리도 필요

(유지)

매수

목표주가

50,000원 ▼

상승여력

38.5%

현재주가(23/8/10)

36,100원

KOSDAQ	911.29	시가총액(십억원)	795	발행주식수(백만주)	22	외국인 보유비중(%)	9.0
--------	--------	-----------	-----	------------	----	-------------	-----

Report summary

2Q23 Review: 컨센서스 부합

2분기 매출액 701억원(Flat YoY), 영업손실 48억원(적자전환 YoY)으로 컨센서스 부합하는 실적을 기록했다. 모바일 매출액이 330억원으로 YoY 9% 증가했지만 PC/콘솔 매출액은 270억원으로 YoY 7% 역성장했다. PC/콘솔 부문 부진은 주요 매출원인 피망 매출의 하향 안정화에 기인한다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 17% 하향

실적 전망 조정 및 기준 연도 변경(23년→24년) 변경으로 목표주가를 50,000원(-17%, 타겟 P/E 19배)으로 하향한다. P의 거짓 이후에 대해서도 고민이 필요한 시기다. P의 거짓이 온기 반영되는 4Q23에 폭발적인 매출 발생이 예상되나 1Q24부터 급격한 하향 안정화가 불가피하다. 주요 캐시카우였던 피망 시리즈의 매출도 지속적으로 감소하고 있는 상황이다. 리레이팅을 위해서는 24년 하반기 이후를 책임질 수 있는 기대작의 출시 일정 가시화도 필요할 것으로 판단한다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-5.7	-16.5	30.8
상대주가	-11.0	-29.2	17.7

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	261	295	381	384	403
영업이익 (십억원)	21	20	55	57	60
영업이익률 (%)	8.0	6.8	14.4	14.8	14.9
순이익 (십억원)	57	13	80	59	63
EPS (원)	2,577	593	3,619	2,677	2,843
ROE (%)	13.4	2.9	16.3	10.6	10.1
P/E (배)	14.0	62.3	10.0	13.5	12.7
P/B (배)	1.7	1.7	1.4	1.3	1.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 네오위즈, 미래에셋증권 리서치센터

2Q23 Review: 컨센서스 부합

2분기 매출액 701억원(Flat YoY), 영업손실 48억원(적자전환 YoY)으로 컨센서스 부합하는 실적을 기록했다. 모바일 매출액이 330억원으로 YoY 9% 증가했지만 PC/콘솔 매출액은 270억원으로 YoY 7% 역성장했다. PC/콘솔 부문 부진은 주요 매출원인 피망 매출의 하향 안정화에 기인한다. 광고 및 임대 수익으로 구성되는 기타 매출도 101억원으로 YoY 7% 감소했다.

매출액이 전년 수준이었던 것과 달리 영업비용은 750억원으로 YoY 14% 증가했다. 파워게임즈가 2분기 연결 편입되면서 인건비가 상승한 데 따른 영향이다. 인건비는 341억원으로 YoY 14% 증가했다. 마케팅비는 신작 출시 및 기존작 업데이트 영향으로 YoY 45% 증가한 123억원을 기록했다.

한달 앞으로 다가온 P의 거짓 출시

9/19일 동사의 최대 기대작 P의 거짓이 글로벌 동시 출시를 앞두고 있다. PS(4, 5) Xbox(One, Series X/S), 스팀 플랫폼에서 판매될 예정이다. 동사는 기대작 P의 거짓 출시를 앞두고 마케팅 활동을 본격화할 예정이다. 작년 3관왕을 차지한 게임스컴 2023(8/23~28일)에 다시 한번 참가할 예정이며 해외 미디어, 인플루언서를 대상으로 마케팅을 집중할 계획이다. PS, X, 스팀 등 각 플랫폼에 특화된 마케팅 활동들이 온/오프라인에서 진행될 예정이다. 게임스컴에서의 수상 실적, 연이은 글로벌 호평들을 고려시 글로벌 흥행 가능성은 여전히 높다고 판단한다. P의 거짓 초기 1년 판매량에 대해 250만장을 가정한다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 17% 하향

실적 전망 조정 및 기준 연도 변경(23년→24년) 변경으로 목표주가를 50,000원(-17%, 타겟 P/E 19배)으로 하향 조정한다. 동사는 24F P/E 14배에서 거래 중이다.

P의 거짓 이후에 대해서도 고민이 필요한 시기다. P의 거짓이 온기 반영되는 4Q23에 폭발적인 매출 발생이 예상되지만 1Q24부터 급격한 하향 안정화는 불가피하다. 그리고 동사의 주요 캐시카우였던 피망 시리즈의 매출도 지속적으로 감소하고 있는 상황이다. 리레이팅을 위해서는 24년 하반기 이후를 책임질 수 있는 기대작의 출시 일정 가시화도 필요할 것으로 판단한다.

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2021	2022	2023F	2024F
매출	76.6	70.3	74.9	72.8	68.5	70.1	99.7	142.9	261.2	294.6	381.3	384.4
(% YoY)	7.3%	19.4%	21.5%	5.0%	-10.5%	-0.2%	33.1%	96.4%	-9.8%	12.8%	29.4%	0.8%
PC/콘솔	33.7	29.2	32.4	31.2	27.5	27.0	54.8	99.0	125.1	126.4	208.2	201.2
모바일	30.7	30.3	33.6	32.3	32.3	33.0	34.6	33.3	132.1	126.9	133.3	138.9
기타	12.2	10.8	8.9	9.3	8.7	10.1	10.3	10.5	3.9	41.2	39.7	44.2
영업비용	65.4	64.4	69.7	75.5	67.3	75.0	85.7	98.0	240.0	275.0	326.0	327.3
인건비	30.3	29.8	30.3	36.2	32.0	34.1	35.1	37.4	111.6	126.7	138.5	146.0
지급수수료	17.3	16.7	17.7	16.0	14.1	17.8	25.6	38.6	61.8	67.6	96.1	96.0
마케팅비	8.1	8.5	10.1	9.8	10.8	12.3	14.0	11.0	32.6	36.4	48.1	39.9
D&A	4.7	4.8	4.6	4.7	4.2	4.4	4.5	4.5	12.1	18.8	17.6	18.4
기타	5.1	4.6	6.9	8.9	6.2	6.5	6.5	6.6	21.8	25.4	25.8	27.0
영업이익	11.2	5.9	5.2	-2.8	1.3	-4.9	14.0	44.9	21.3	19.6	55.2	57.1
(% YoY)	-16.6%	13.0%	-	-	-88.8%	-	167.4%	-	-64.8%	-8.0%	182.4%	3.4%
영업이익률	14.6%	8.4%	7.0%	-3.8%	1.8%	-7.0%	14.1%	31.4%	8.1%	6.6%	14.5%	14.9%
지배주주순이익	11.9	19.9	8.2	-26.8	3.6	22.5	14.4	39.1	56.8	13.1	79.7	58.9
순이익률	15.5%	28.3%	0.0%	-36.9%	5.3%	32.1%	14.5%	27.4%	21.7%	4.4%	20.9%	15.3%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	
매출액	411	414	381	384	-7%	-7%	416	417	-8%	-8%	PC 매출 감소세 반영
영업이익	81	79	55	57	-32%	-27%	82	62	-33%	-8%	
지배주주순이익	71	69	80	59	13%	-15%	67	50	19%	19%	
영업이익률	19.6%	19.0%	14.5%	14.9%	-	-	19.8%	14.9%	-	-	
순이익률	17.2%	16.7%	20.9%	15.3%	-	-	16.1%	11.9%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 2Q22 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	70	73	-4%	70	1%
영업이익	-5	0	-	-3	-
지배주주순이익	23	2	-	-1	-

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
24F 지배주주순이익 (십억원)	59	
Target P/E (배)	19	엔씨소프트 2017년 P/E 평균. 대작 게임 출시를 통한 플랫폼 다변화 시기
목표 시가총액 (십억원)	1,102	
주식 수 (천주)	22,034	
목표주가 (원)	50,000	
현재주가 (원)	36,100	
상승여력	38.5%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

네오위즈 (095660)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	295	381	384	403
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	295	381	384	403
판매비와관리비	275	326	327	343
조정영업이익	20	55	57	60
영업이익	20	55	57	60
비영업손익	-1	30	17	18
금융손익	1	2	3	3
관계기업등 투자손익	2	0	0	0
세전계속사업손익	19	85	74	78
계속사업법인세비용	6	6	15	16
계속사업이익	13	79	59	63
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	13	79	59	63
지배주주	13	80	59	63
비지배주주	0	-1	0	0
총포괄이익	11	79	59	63
지배주주	10	78	58	62
비지배주주	0	1	1	1
EBITDA	38	73	74	77
FCF	41	91	68	70
EBITDA 마진율 (%)	12.9	19.2	19.3	19.1
영업이익률 (%)	6.8	14.4	14.8	14.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.4	21.0	15.4	15.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	254	310	355	396
현금 및 현금성자산	92	148	192	232
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	162	162	163	164
비유동자산	307	312	327	350
관계기업투자등	54	55	55	56
유형자산	86	86	88	91
무형자산	79	84	96	116
자산총계	560	622	682	745
유동부채	87	70	71	71
매입채무 및 기타채무	9	10	10	10
단기금융부채	21	3	3	3
기타유동부채	57	57	58	58
비유동부채	14	14	14	15
장기금융부채	1	1	1	1
기타비유동부채	13	13	13	14
부채총계	101	84	85	86
지배주주지분	449	529	588	651
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	130	130	130	130
이익잉여금	381	461	520	582
비지배주주지분	10	9	9	9
자본총계	459	538	597	660

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	43	97	76	80
당기순이익	13	79	59	63
비현금수익비용가감	52	22	29	29
유형자산감가상각비	6	6	6	7
무형자산상각비	13	11	11	10
기타	33	5	12	12
영업활동으로인한자산및부채의변동	-16	0	0	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	6	0	0	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-7	0	0	0
법인세납부	-8	-6	-15	-16
투자활동으로 인한 현금흐름	-29	-22	-31	-40
유형자산처분(취득)	-2	-6	-8	-10
무형자산감소(증가)	-24	-16	-23	-30
장단기금융자산의 감소(증가)	90	0	0	0
기타투자활동	-93	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-32	-18	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-1	-18	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-31	0	0	0
현금의 증가	-22	56	44	39
기초현금	113	92	148	192
기말현금	92	148	192	232

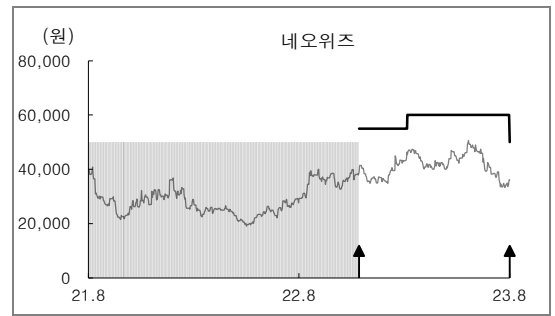
자료: 네오위즈, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	62.3	10.0	13.5	12.7
P/CF (x)	12.4	7.9	9.1	8.6
P/B (x)	1.7	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	19.0	7.4	6.7	5.9
EPS (원)	593	3,619	2,677	2,843
CFPS (원)	2,974	4,567	3,973	4,174
BPS (원)	22,202	25,820	28,497	31,341
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	12.8	29.4	0.8	4.9
EBITDA증가율 (%)	15.2	89.1	1.9	4.4
조정영업이익증가율 (%)	-8.0	182.4	3.4	5.1
EPS증가율 (%)	-77.0	510.2	-26.0	6.2
매출채권 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산 회전율 (회)	10,872.1	10,292.8	9,159.7	9,340.7
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	2.3	13.4	9.0	8.8
ROE (%)	2.9	16.3	10.6	10.1
ROIC (%)	8.5	31.5	26.5	25.2
부채비율 (%)	22.1	15.7	14.3	13.0
유동비율 (%)	290.3	443.1	502.5	553.7
순차입금/자기자본 (%)	-20.5	-49.2	-51.8	-52.9
조정영업이익/금융비용 (x)	11.5	56.1	188.2	196.2

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
네오위즈 (095660)				
2023.08.11	매수	50,000	-	-
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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.09%	7.88%	2.42%	0.61%

* 2023년 06월 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.