

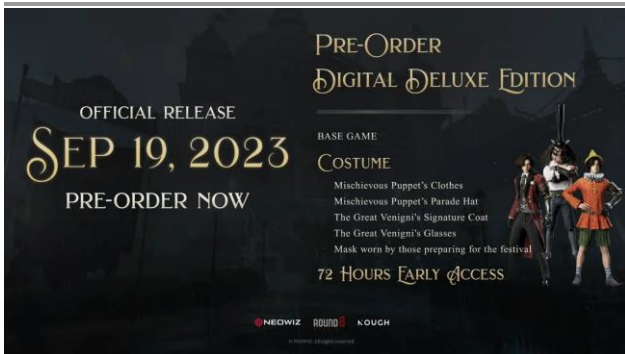
네오위즈

데모 버전을 그냥 공개해 버리는 자신감

인터넷/게임/엔터 김하정
hajkim@daolfn.com

- **기대작 출시 일자 9월 19일로 확정. 미미한 출시 시기 조정에 주목하지 말자**
 - 기대작 'P의 거짓'의 출시일이 2023년 9월 19일로 결정됨. 동사는 6월 9일 서머 게임 페스트 행사에서 동 게임의 새로운 트레일러를 공개하고 출시 일자를 확정. 2023년 8월이었던 기존 출시 예정 시기와 거의 차이 없는 소폭의 출시일 조정
 - 기존에도 출시일은 8월 말로 예상되었으며, 9월로 조정될 가능성이 이미 제기되어 왔기에 놀랄만한 조정은 아니라고 판단. 패키지 판매 게임이기 때문에 분기 매출 전망치를 조정할 이유도 없음
 - 출시일 조정 이유는 9월 6일 출시 예정인 Xbox Game Pass 최고 기대작 '스타펠드'와의 직접적인 경쟁을 피하기 위함으로 파악됨. 스타펠드의 개발사 Bethesda Game Studios는 수천만장 판매된 대형 프랜차이즈 '폴아웃 시리즈'와 '엘더스크롤 시리즈'를 개발한 글로벌 최고 수준의 개발사. 스타펠드는 P의 거짓과 장르는 다르지만 Xbox Game Pass 유저를 일정 시간 묶어둘 것으로 예상되므로 출시일 조정은 합리적 선택이라고 판단
- **출시 후 셀은 우려를 덜어내는 개발사의 자신감**
 - 'P의 거짓'은 이미 상당한 기대를 받고 있는 게임이기 때문에 많은 투자자들은 출시 후 셀을 우려하고 있음. PC/콘솔 게임의 셀은 일반적으로 출시 후 평론가 평점이 기대를 밑돌 겨우 나타남
 - 동 게임은 수 차례 테스트(2022년 11월 G-STAR 데모 버전 공개, 2023년 4월 FGT)를 통해 게임성과 완성도에 따른 리스크를 통제
 - 6월 9일 쇼케이스 이후에는 기존에 소수의 테스터만 플레이할 수 있던 데모 버전을 일반 게이머에게 공개. 게임성과 최적화 등 완성도에 대한 자신감의 표현
 - 이와 같은 개발사의 자신감을 고려하여 출시 후 셀을 우려하기보다는 이후 지속되는 신작 라인업을 통한 성장을 기대하는 투자전략을 제시
- **게임 업종 Top-picks 중 하나로 지속 추천**
 - 6월부터 시작되는 신작 출시 성과를 반영한 2024E PER은 여전히 9배에 불과. 신작 출시 후 셀에 대한 우려가 해소되면 오히려 저평가 매력에 부각될 수 있다고 판단
 - 다음 모멘텀은 한국 시간 6월 12일 오전 2시로 예정된 2023 Xbox Games Showcase. 이 행사에서 'P의 거짓'은 상술한 '스타펠드'와 함께 Xbox의 최고 기대작 중 하나로 소개되며 기대감을 높일 예정

Fig. 1: 'P의 거짓' 출시일 2023년 9월 19일



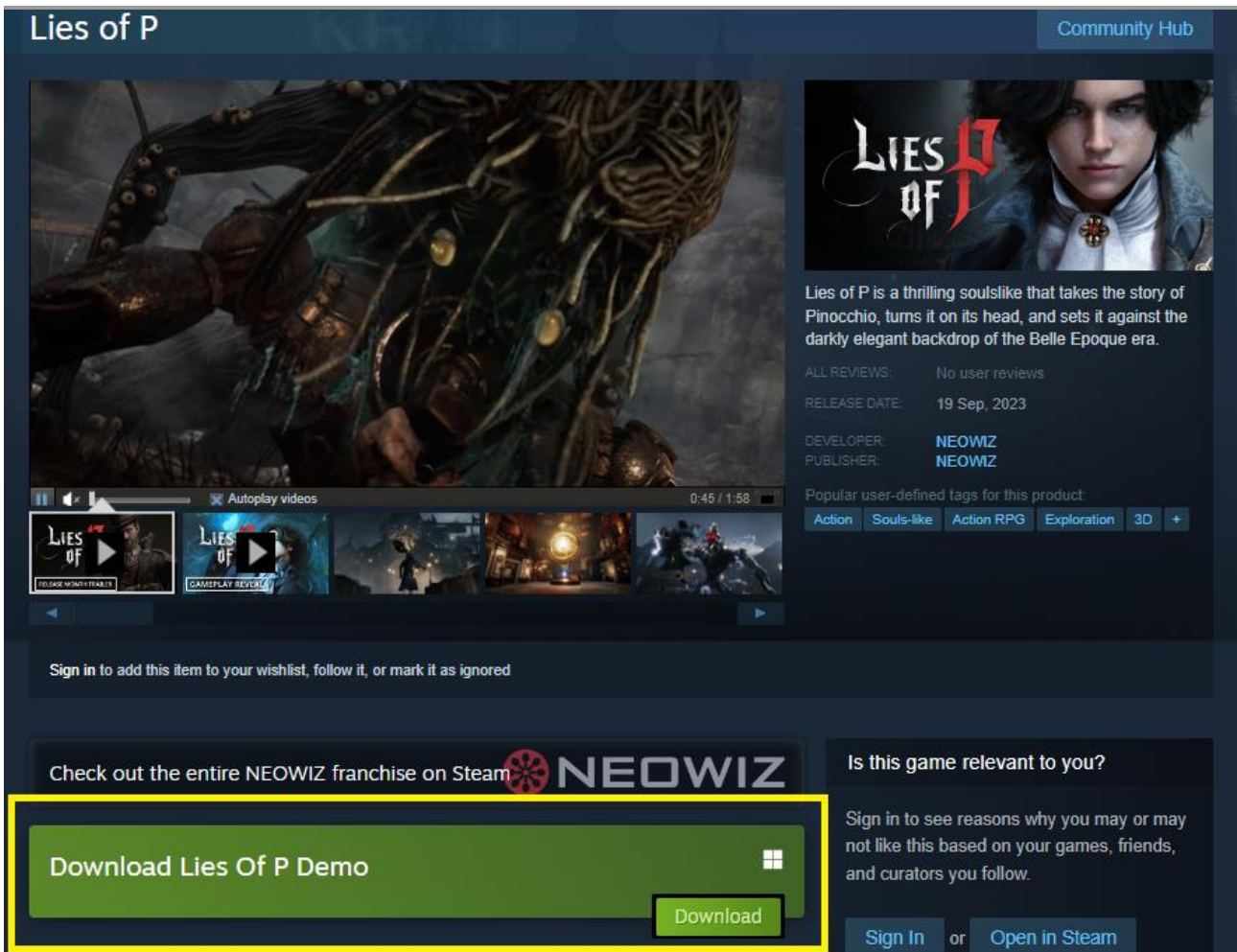
Source: 네오위즈, 다음투자증권

Fig. 2: Steam에서도 무리 없이 실행되는 'P의 거짓' 데모



Source: 네오위즈, 다음투자증권

Fig. 3: PC/PS/Xbox에서 누구나 다운로드 가능한 P의 거짓 데모 버전



Source: Steam, 다음투자증권

Fig. 4: Xbox 최고 기대작 '스타필드'



Source: Bethesda Game Studios, 다음투자증권

Fig. 5: '스타필드' 출시일 2023년 9월 6일



Source: Bethesda Game Studios, 다음투자증권

Fig. 6: Bethesda Game Studios 주요 개발 게임 목록

플아웃 시리즈		
출시일	게임명	판매량(만장)
1997-10-10	플아웃	60
1998-10-29	플아웃 2	-
2008-10-28	플아웃 3	1240
2015-11-10	플아웃 4	2000
2018-11-14	플아웃 76	140
엘더스크롤 시리즈		
출시일	게임명	판매량(만장)
1994-03-25	엘더스크롤: 아레나	-
1996-09-20	엘더스크롤 2: 대거풀	12
2002-05-01	엘더스크롤 3: 모로윈드	400
2006-03-20	엘더스크롤 4: 오블리비언	950
2011-11-11	엘더스크롤 5: 스카이림	3000
2014-04-04	엘더스크롤 온라인	1500
스타필드 시리즈		
출시일	게임명	판매량(만장)
2023-09-06	스타필드	출시 예정

Source: VGChartz, 다음투자증권

Fig. 7: 네오위즈 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	76.6	70.3	74.9	72.8	68.5	73.4	164.8	129.1	294.6	435.8	584.9
PC/콘솔	33.7	29.2	32.4	31.2	27.5	24.8	91.8	51.4	126.4	195.4	185.8
모바일	30.7	30.3	33.5	32.3	32.3	39.9	64.3	69.0	126.9	205.5	362.3
기타	12.2	10.8	9.0	9.2	8.7	8.7	8.7	8.7	41.2	35.0	36.7
영업비용	65.4	64.4	69.7	75.5	67.3	72.9	107.9	103.6	275.0	351.6	433.5
인건비	30.3	29.8	30.3	36.2	32.0	32.8	39.6	43.8	126.7	148.2	174.0
마케팅비	8.1	8.5	10.1	9.8	10.8	13.8	20.6	18.8	36.4	64.0	83.1
영업이익	11.2	5.9	5.2	-2.8	1.3	0.5	56.9	25.6	19.6	84.2	151.3
영업이익률(%)	15%	8%	7%	-4%	2%	1%	35%	20%	7%	19%	0.3
영업외손익	4.1	19.2	2.7	-26.0	3.6	1.7	1.7	1.7	-0.1	8.6	10.1
법인세차감전순이익	15.2	25.1	7.9	-28.8	4.9	2.1	58.6	27.2	19.5	92.8	161.5
법인세차감전순이익률(%)	0.2	0.4	0.1	-0.4	0.1	0.0	0.4	0.2	0.1	0.2	0.3
법인세비용	2.8	4.3	-0.2	-0.7	1.8	0.5	14.2	6.6	6.3	23.1	39.1
법인세율(%)	18.6%	17.2%	-2.8%	2.3%	36.4%	24.2%	24.2%	24.2%	32.2%	24.8%	24.2%
당기순이익	12.4	20.8	8.1	-28.1	3.1	1.6	44.4	20.6	13.2	69.8	122.4
당기순이익률(%)	16.2%	29.5%	10.9%	-38.6%	4.5%	2.2%	26.9%	16.0%	4.5%	16.0%	20.9%
지배주주지분	11.9	19.9	8.2	-26.8	3.6	1.8	44.2	20.5	13.1	70.1	120.2
비지배주주지분	0.5	0.9	0.0	-1.3	-0.5	-0.2	0.2	0.1	0.1	-0.4	2.2

Source: 네오위즈, 다올투자증권

Fig. 8: 네오위즈 주요 신작 라인업

출시 일정	게임	장르	자체 개발/퍼블리싱(개발사)	디바이스(플랫폼)
2Q23	브라운더스트 2	어드벤처 RPG	퍼블리싱(겜프스엔)	모바일
2H23	산나비	2D 플랫폼머	퍼블리싱(원더포션)	PC/닌텐도
	P의 거짓	소울라이크 액션 RPG	자체개발(라운드 8)	PC/콘솔
	Oh My Anne	퍼즐	자체개발	모바일
	매치데이 레전드	스포츠	퍼블리싱	모바일
	고양이와 스프 IP SNG	SNG	퍼블리싱	모바일
	일본 유명 IP 공동 개발 신작	RPG	자체개발	모바일
	프로젝트 IG	방치형 ARPG	자체개발(하이디어)	모바일
고양이와 스프: 매직 레시피	시뮬레이션	자체개발	모바일	
2024	오픈월드 생존 슈터 신작	오픈월드 생존 슈터	자체개발(라운드 8)	PC/콘솔
	'던전에서 만남을 추구하면 안되는 걸까' IP 기반 제작	RPG	자체개발	PC/모바일

Source: 네오위즈, 다올투자증권

Fig. 9: 네오위즈 Valuation: 2024E EPS에 12.0배

구분	내용	비고
2024E 지배주주순이익 (십억원)	120.2	
적정 PER (x)	12.0	2024년 실적 전망치의 낮은 가시성 고려 중소형 게임사 적정 PER(15x) 20% 할인
적정 기업가치(십억원)	1,442.9	
주식 수(천주)	20,883	자기주식수 제외
2023E EPS (원)	5,757.8	
주당 적정가치(원)	69,094	
적정주가 (원)	69,000	반올림 적용
현재 주가 (원)	49,000	
상승 여력	40.8%	

Source: VGChartz, 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주권사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '이리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.

투자등급 비율

BUY: 93.8% HOLD: 6.2% SELL: 0.0%

투자등급 관련사항

이래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
 · BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상~+50% 미만.
 · HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
 · REDUCE: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
 · SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
 · Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
 · Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
 · Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치