

네오위즈 (095660)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

53,000

유지

현재주가

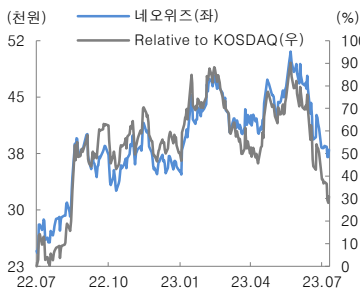
38,000

(23.07.20)

디지털엔터테인먼트

KOSDAQ	931.6
시가총액	837십억원
시가총액비중	0.21%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	50,600원 / 26,050원
120일 평균거래대금	110억원
외국인보유율	8.63%
주요주주	나성근 외 10 인 37.19%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.5	-5.5	-4.0	31.0
상대수익률	-22.4	-10.1	-26.0	11.2



대작 출시를 앞두고 너무 싸다

- 2분기 실적은 비수기 영향과 신작 마케팅비 증가로 부진한 실적 예상
- 최근 'P의 거짓' 데모 버전 호평에도 불구하고, 모바일 신작 '브더2' 흥행 부진에 추가 하락
- 글로벌 기대작에도 불구하고 현 주가는 저평가 구간 판단. 최근 추가 하락을 매수 기회로 추천

투자의견 매수, 목표주가 53,000원 유지

12MF EPS 3,501원에 Target PER 15.2배 적용

Target PER은 컴투스, NHN의 12MF PER 평균 적용

2Q23 Preview: 탐라인은 비수기 + 신작을 위한 비용 증가

2Q23 매출액 682억원(YoY -3%, QoQ flat), 영업손실 -8억원(YoY, QoQ 적자전환) 예상

웹보드 게임의 비수기 영향, 고양이와 스프 매출 자연 감소 등으로 YoY, QoQ 매출 감소 예상. 신작 브라운더스트2의 출시가 있었으나 흥행 부진 및 반영 일수 부족으로 실적 기여 미미할 것으로 예상. 마케팅비 129억원(QoQ 19%) 예상. 신작 브라운더스트2, P의 거짓 관련 마케팅으로 마케팅비 증가 예상. 마케팅비는 동사의 기대작 P의 거짓이 출시되는 3분기까지 증가세 이어갈 것으로 전망

P의 거짓, 출시까지 아직 두달이나 남았다

P의 거짓 9/19 출시 예정. 2023년 상반기 글로벌 콘솔 출시작들의 판매 성과는 대체로 견조한 판매량 기록(표 3 참고). 대부분이 기존 IP의 인지도가 높은 편으로 이들과 비교해서 네오위즈의 P의 거짓은 신규 IP인 점이 예상 판매량 할인 요소. 다만, 신규 IP임에도 불구하고 2022년 게임스컴에서 3관왕 수상 및 데모 플레이에서 호평을 받았던 점을 고려하면 기대감 높은 것으로 판단. 8월 말 2023년 게임스컴 참가 예정으로 주가에 기대감 다시 반영될 것으로 전망

6월 P의 거짓 데모플레이 버전 공개 이후 유저들의 호평에도 불구하고, 9월 출시 전까지 동사의 단기 모멘텀 부족, 6/22 출시한 동사의 모바일게임 브라운더스트2의 흥행 부진에 최근 추가 하락. P의 거짓 예상 판매량 200만장 반영 시 2023년 영업이익은 YoY 280% 증가 예상. 당사 추정치 기준 현재 주가는 12MF PER 10.8배 수준으로 현 밸류는 동사의 과거 수준과 비교해도 상당히 저평가되어 있다는 판단. 동사의 과거 5년 평균 12MF PER은 14.7배. P의 거짓 흥행 시 국내 콘솔 개발사로서의 리레이팅 가능하다는 점 고려했을 때 최근 추가 하락을 매수 기회로 판단

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	261	295	366	308	292
영업이익	21	20	75	32	21
세전순이익	64	19	90	49	37
총당기순이익	57	12	69	38	29
자비지분순이익	57	15	69	38	29
EPS	2,577	703	3,141	1,710	1,308
PER	14.0	33.1	7.4	13.6	17.8
BPS	20,846	21,466	24,513	26,116	27,302
PBR	1.7	1.1	1.6	1.5	1.4
ROE	13.4	3.3	13.7	6.8	4.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

(단위: 십억원, %)

구분	2Q22	1Q23	2Q23(F)					3Q23		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	70	69	68	68	-2.9	-0.5	69	152	102.3	122.1
영업이익	6	1	0	-1	적전	적전	-3	67	1,188.8	흑전
순이익	3	4	2	2	-15.1	-40.4	-1	51	2,222.7	2,214.4

자료: 네오위즈, FnGuide, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	366	306	366	308	0.0	0.8
판매비와 관리비	289	272	292	276	0.9	1.3
영업이익	78	33	75	32	-3.5	-3.8
영업이익률	21.2	10.9	20.4	10.5	-0.7	-0.5
영업외손익	10	12	16	17	55.7	35.0
세전순이익	90	46	90	49	0.8	6.7
지배지분순이익	69	35	69	38	0.8	6.7
순이익률	18.8	11.7	18.9	12.4	0.1	0.7
EPS(지배지분순이익)	3,117	1,602	3,141	1,710	0.8	6.7

자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

표 1. 네오위즈 목표주가 산출

(단위: 십억원)

구분	내용	비고
12MF 지배주주지분 순이익(십억원)	77.1	
Target PER(x)	15.2x	컴투스, NHN 의 12MF PER 평균 적용
목표 시총(십억원)	1,172.6	
주식 수(천주)	22,033.0	
적정 주가(원)	53,220	
목표 주가(원)	53,000	반올림 적용
현재 주가(원)	38,000	
상승 여력	39.5%	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 네오위즈 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	76.6	70.3	74.9	72.8	68.5	68.2	151.5	78.0	294.5	366.3	307.8
yoy	7.3%	19.4%	21.4%	5.0%	-10.5%	-2.9%	102.3%	7.3%	12.8%	24.4%	-16.0%
qoq	10.6%	-8.2%	6.5%	-2.9%	-5.8%	-0.5%	122.1%	-48.5%			
콘솔/PC 게임	34.0	29.4	32.4	31.5	30.2	30.0	111.9	38.6	127.2	210.7	141.8
모바일 게임	36.0	33.9	36.4	35.4	29.6	29.4	30.7	30.4	141.8	120.2	137.5
임대, 광고 수익	12.2	10.8	9.0	9.1	8.7	8.8	8.9	9.0	41.1	35.5	38.6
영업비용	65.4	64.4	69.7	75.5	67.3	69.1	84.2	71.0	275.0	291.5	275.6
인건비	30.3	29.8	30.4	36.7	32.0	31.6	32.1	36.9	127.2	132.6	131.7
상각비	4.7	4.8	4.6	4.7	4.2	4.3	4.3	4.3	18.8	17.1	17.7
지급수수료	17.3	16.7	17.7	15.6	14.1	14.0	29.5	14.4	67.3	72.0	63.1
마케팅비	8.1	8.5	10.1	9.8	10.8	12.9	13.0	10.0	36.4	46.6	41.0
기타비용	5.1	4.6	6.9	8.8	6.2	6.3	5.3	5.4	25.3	23.2	22.1
영업이익	11.2	5.9	5.2	-2.8	1.3	-0.8	67.4	7.0	19.5	74.8	32.2
영업이익률	14.6%	8.4%	7.0%	-3.8%	1.8%	-1.2%	44.5%	9.0%	6.6%	20.4%	10.5%
지배지분 순이익	11.9	19.9	8.2	-23.9	3.6	2.4	54.7	8.5	16.0	69.2	37.7
순이익률	15.5%	28.3%	10.9%	-32.8%	5.3%	3.5%	36.1%	10.9%	5.4%	18.9%	12.2%

자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

표 3. 2023년 상반기 글로벌 콘솔 판매 성적

게임	개발사	장르	콘솔 플랫폼	출시일	판매량
호그와트 레거시	아발란체 소프트웨어	오픈월드 액션 RPG	PS4, PS5, XB1, XSX, NSW	02.10	- 발매 2주 약 1200만장 - 발매 3개월 약 1,500만장
와일드 하츠	코에이 테크모	헌팅 액션	PS5, XSX	02.17	- 발매 2일 약 27,000장 (PS5 기준)
아토믹 하트	문디피쉬	FPS	PS4, PS5, XB1, XSX	02.21	- 발매 2개월 약 60만장
와룡: 폴른 다이너스티	닌자, 코에이 테크모	액션 RPG, 소울라이크	PS4, PS5, XB1, XSX	03.03	- 발매 50일 약 100만장
바이오하자드 Re:4	캡콤	액션 어드벤처 서바이벌 호러	PS4, PS5, XSX	03.24	- 발매 2일 약 300만장 - 발매 2주 약 400만장
데드 아일랜드 2	Dambuster Studios	오픈월드 액션 서바이벌	PS4, PS5, XB1, XSX	04.21	- 발매 1개월 약 200만장
스타워즈 제다이: 서바이버	리스폰 엔터테인먼트	액션 어드벤처	PS5, XSX	04.28	- 발매 3일 약 100만장
젤다의 전설 티어스 오브 더 킹덤	닌텐도	오픈 액션 어드벤처	NSW	05.12	- 발매 3일 약 1,000만장
스트리트파이터6	캡콤	대전 격투	PS4, PS5, XB1, XSX	06.02	- 발매 4일 약 100만장
디아블로4	블리자드	액션 MMORPG	PS4, PS5, XB1, XSX	06.06	- 발매 5일 약 900만장
파이널판타지16	스퀘어 에닉스	액션 어드벤처	PS5	06.22	- 발매 7일 약 300만장

자료: 대신증권 Research Center

표 4. 역대 Most Wanted Sony Playstation Game 수상작들의 판매량

Most Wanted Sony Playstation Game	출시일	장르	회사	초기판매량	누적판매량
2022 P의 거짓	1H23	소울라이크	네오위즈		
2021 Elden Ring	2022.02	소울라이크	From Software	첫 달 1,340만장	1,700만장
2020 Cyber Punk 2077	2020.12	RPG	CD Projekt RED	첫 3주 1,390만장	1800만장
2019 Dreams	2020.02	샌드박스	Media Molecule		200만
2018 Marvel's Spider-Man	2018.09	액션 어드벤처	Insomniac Games		2,000만장
2017 Assassin's Creed Origins	2017.10	액션 어드벤처	Ubisoft	첫 주 150만장	1,000만장 이상
2016 For Honor	2017.02	액션 어드벤처	Ubisoft	첫 2주 70만장	1,000만장 이상

자료: 언론 자료, 대신증권 Research Center

표 5. 주요 소울라이크 장르 게임 판매량

게임	출시일	개발사	플랫폼	누적판매량
P의 거짓	1H23	네오위즈	PS4/5, Xbox one, X/S, PC	
Elden Ring	2022.02	From Software	PS4/5, Xbox one, X/S, PC	1,700만장
Sekiro	2019.03	From Software	PS4, Xbox, PC, Google Stadia	500만장
Dark Souls 3	2016.03	From Software	PS4, Xbox, PC	1,000만장
Bloodborne	2015.03	From Software	PS4 독점	200만장
Dark Souls 2	2014.03	From Software	PS3/4, Xbox, PC	250만장
Dark Souls 1	2011.09	From Software	PS3, Xbox, PC	237만장

자료: 언론 자료, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	261	295	366	308	292
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	261	295	366	308	292
판매비와관리비	240	275	292	276	272
영업이익	21	20	75	32	21
영업외수익	8.1	6.6	20.4	10.5	7.1
EBITDA	33	30	84	40	28
영업외손익	43	0	16	17	17
관계기업손익	7	1	4	5	5
금융수익	32	42	11	8	8
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-2	-20	-9	-3	-3
외환관련손실	1	1	1	1	1
기타	6	-24	9	6	6
법인세비용차감전순이익	64	19	90	49	37
법인세비용	-8	-7	-21	-11	-8
계속사업순이익	57	12	69	38	29
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	57	12	69	38	29
당기순이익	21.7	4.1	18.9	12.4	10.0
비재계분순이익	0	-3	0	0	0
재계분순이익	57	15	69	38	29
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	53	9	66	35	26
비재계분포괄이익	0	-3	0	0	0
재계분포괄이익	54	11	66	35	26

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,577	703	3,141	1,710	1,308
PER	140	33.1	7.4	13.6	17.8
BPS	20,846	21,466	24,513	26,116	27,302
PBR	1.7	1.1	1.6	1.5	1.4
EBITDAPS	1,512	1,339	3,799	1,822	1,263
EV/EBITDA	17.9	10.3	6.8	13.4	18.5
SPS	11,855	13,368	16,625	13,971	13,273
PSR	30	1.7	2.3	2.7	2.9
CFPS	2,512	307	3,497	1,565	1,007
DPS	0	0	0	0	0

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증감률	-9.8	12.8	24.4	-16.0	-5.0
영업이익 증감률	-64.8	-8.1	283.1	-57.0	-35.7
순이익 증감률	-8.9	-78.7	474.5	-45.1	-23.5
수익성					
ROIC	13.7	7.5	35.7	16.3	11.2
ROA	4.0	3.3	11.8	4.6	2.8
ROE	13.4	3.3	13.7	6.8	4.9
안정성					
부채비율	22.6	22.9	21.7	21.9	24.3
순차입금비율	-44.6	-45.1	-50.1	-53.2	-54.4
이자보상비율	515.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 네오위즈 대신증권 Research Center

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	272	288	361	401	442
현금및현금성자산	113	125	190	238	281
매출채권 및 기타채권	33	37	45	38	36
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	125	125	125	125	125
비유동자산	303	306	310	315	321
유형자산	80	76	72	69	66
관계기업투자금	27	39	51	64	76
기타비유동자산	196	191	187	183	180
자산총계	575	593	671	716	763
유동부채	67	72	81	90	111
매입채무 및 기타채무	43	44	47	44	44
차입금	0	0	0	0	0
유동상차부	0	0	0	0	0
기타유동부채	25	28	34	46	67
비유동부채	39	39	39	39	39
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	39	39	39	39	39
부채총계	106	111	120	129	149
자본부분	459	473	540	575	602
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	130	130	130	130	130
이익잉여금	366	381	451	488	517
기타자본변동	-48	-49	-52	-54	-57
비재계분	10	10	11	12	13
자본총계	469	483	551	587	614
순차입금	-209	-218	-276	-312	-334

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	29	-20	33	11	-2
당기순이익	57	12	69	38	29
비현금형식의 기입	-1	-5	8	-4	-7
감가상각비	12	10	9	8	7
외환손익	-2	-4	-4	-4	-4
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	-12	-11	3	-7	-10
자산부채의 증감	-21	-20	-23	-12	-16
기타현금흐름	-6	-7	-21	-11	-8
투자활동 현금흐름	-65	-11	-11	-11	-11
투자자산	-29	-12	-12	-12	-12
유형자산	-1	-1	-1	-1	-1
기타	-35	3	3	3	3
재무활동 현금흐름	-23	-13	-13	-13	-13
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-23	-13	-13	-13	-13
현금의 증감	-58	12	65	47	43
기초 현금	172	113	125	190	238
기말 현금	113	125	190	238	281
NOPLAT	19	12	57	25	16
FCF	22	21	65	32	22

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이재은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

네오위즈(095660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	23.07.21	23.06.01	23.05.16	23.05.12	23.05.11	23.03.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000
과다율(평균%)		(17.22)	(13.89)	(18.36)	(18.21)	(20.29)
과다율(최대/최소%)		(4.53)	(4.53)	(16.70)	(18.21)	(11.32)

제시일자	23.02.15	23.01.18	22.11.11	22.11.05	22.09.20	22.08.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000	39,000
과다율(평균%)	(26.21)	(28.60)	(30.60)	(31.91)	(32.44)	(9.46)
과다율(최대/최소%)	(10.38)	(12.45)	(21.79)	(26.98)	(27.36)	2.56

제시일자	22.08.04	22.07.14	22.06.19	22.06.03	22.06.02	22.03.03
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000
과다율(평균%)	(17.36)	(30.50)	(31.86)	(32.25)	(32.36)	(32.35)
과다율(최대/최소%)	(16.14)	(17.14)	(17.43)	(17.43)	(17.43)	(17.43)

제시일자	22.02.10	22.02.04
투자의견	Buy	Buy
목표주가	35,000	35,000
과다율(평균%)	(27.41)	(17.95)
과다율(최대/최소%)	(17.43)	(17.43)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230718)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	5.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상