

네오위즈(095660)

견고한 기존 게임, 기대되는 신규 게임

규제 완화가 없음에도 견고한 웹보드 사업

추가적인 규제 완화 없이도 웹보드 사업의 견고한 성장세가 유지될 전망이다. 2016년부터 공격적인 투자를 통해 선점한 모바일 웹보드 시장 내 영향력이 지속 확대되고 있기 때문이다. ‘셧다’ 등 신규 게임들의 매출이 점진적으로 증가 중이며 유료 이용자와 구매 횟수 또한 늘어나고 있다. 이에 따라 MMORPG 대작 출시 등 국내 모바일 게임 경쟁 심화에도 불구하고 ‘피망포커: 카지노 로얄’은 3월 중 매출 순위 5위를 기록했으며 월별 매출 또한 지속 상승 중이다. 우리는 2018년 웹보드 매출액이 861억원(+16.7% YoY)으로 늘며 가파른 성장세를 유지할 것으로 예상한다.

신규 게임들을 통한 성장 본격화될 전망

‘브라운 더스트’의 일본 출시와 ‘포트나이트’ PC방 서비스를 통한 실적 개선이 기대된다. 3월 7일 일본에서 출시된 ‘브라운 더스트’는 과도한 마케팅 집행 없이도 양대마켓 매출 순위 30위권 내에 진입했으며 구글플레이 매출 순위는 꾸준히 상승 중이다. 글로벌 흥행에 성공한 ‘포트나이트’의 PC방 서비스 관련 매출 또한 2분기부터 인식될 예정이다. ‘포트나이트’는 크로스 플랫폼 플레이 기능, 비교적 낮은 요구 사양, 차별화된 게임성을 기반으로 지난 2월 ‘배틀그라운드’의 글로벌 매출액을 추월했다. 현재 40% 이상의 PC방 점유율을 기록 중인 ‘배틀그라운드’ 역시 해외에서의 흥행을 바탕으로 국내 게임 시장을 장악했다는 점을 감안할 때 ‘포트나이트’의 점유율 또한 의미 있는 수준까지 상승할 수 있을 것으로 예상한다.

매수의견 유지, 목표주가 23,000원으로 상향

네오위즈에 대한 매수의견을 유지하며 목표주가를 23,000원(12MF EPS에 target PER 15.1배 적용)으로 기존 대비 43.8% 상향한다. 구매 지표의 개선과 신규 라인업의 매출 기여 확대로 모바일 웹보드 매출액이 꾸준히 증가하고 있으며 ‘브라운 더스트’의 일본 성과가 기대치를 큰 폭 상회하고 있다. 글로벌 흥행에 성공한 ‘포트나이트’의 PC방 서비스를 통한 실적 개선 또한 향후 기업가치 상승을 견인할 것으로 예상한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	191	23	10	485	NM	29	23.4	4.6	0.9	3.8	-
2017A	174	11	(2)	(72)	NM	16	NM	10.1	0.9	(0.6)	-
2018F	248	44	26	1,213	NM	50	15.0	5.4	1.3	9.2	-
2019F	298	55	33	1,545	27.3	61	11.8	4.0	1.2	10.6	-
2020F	328	61	38	1,794	16.1	68	10.1	3.2	1.0	11.1	-

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 23,000원(상향)

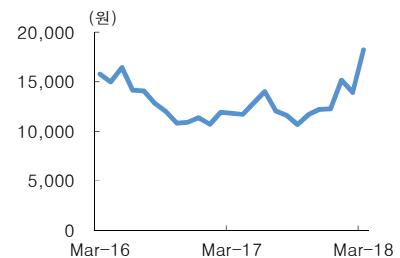
Stock Data

KOSPI(3/27)	2,452
주가(3/27)	18,200
시가총액(십억원)	399
발행주식수(백만)	22
52주 최고/최저가(원)	18,200/10,400
일평균거래대금(6개월, 백만원)	5,373
유동주식비율/외국인지분율(%)	61.6/7.9
주요주주(%)	나성균 외 10 인
	35.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	26.8	72.5	56.2
KOSDAQ 대비(%p)	28.6	40.2	14.8

주가추이



자료: WISEfn

김성은

askim@truefriend.com

〈표 1〉 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	38.2	47.1	44.2	44.6	47.9	61.3	68.4	70.6	174.0	248.3	297.8
웹보드	17.0	18.5	18.6	19.6	20.3	21.1	21.7	23.0	73.8	86.1	96.9
PC	7.0	7.1	7.1	7.1	7.1	7.2	7.2	7.3	28.3	28.9	29.4
모바일	10.0	11.4	11.5	12.5	13.2	13.9	14.5	15.7	45.5	57.2	67.5
모바일게임	2.6	11.0	6.0	6.0	7.4	15.6	16.9	16.2	25.5	56.0	61.8
포트나이트						5.0	9.8	11.6	0.0	26.4	60.8
해외	16.1	15.2	17.4	16.8	18.1	17.6	18.1	17.9	65.5	71.7	71.2
영업비용	38.0	43.5	41.2	40.6	42.6	49.8	55.1	56.3	163.2	203.9	243.2
인건비	19.3	19.6	19.7	19.5	20.2	20.4	20.7	20.1	78.1	81.4	84.4
지급수수료	11.3	17.5	13.7	14.0	15.0	21.6	26.3	28.0	56.5	90.9	123.9
마케팅비	3.1	3.2	3.8	3.7	3.6	3.7	3.9	4.0	13.9	15.2	17.1
기타	4.3	3.3	3.9	3.3	3.9	4.1	4.2	4.3	14.8	16.4	17.8
영업이익	0.2	3.5	3.0	4.0	5.3	11.5	13.3	14.3	10.8	44.4	54.6
영업이익률	0.6%	7.5%	6.8%	9.0%	11.0%	18.7%	19.5%	20.2%	6.2%	17.9%	18.3%
세전이익	(2.4)	2.4	1.2	(0.5)	3.6	9.9	11.6	11.0	0.6	36.1	45.9
순이익	(2.0)	0.7	(1.1)	0.2	2.7	7.4	8.7	8.2	(2.2)	27.0	34.4
순이익률	(5.3)%	1.4%	(2.4)%	0.5%	5.6%	12.1%	12.7%	11.7%	(1.3)%	10.9%	11.6%

자료: 네오위즈, 한국투자증권

〈표 2〉 2월 트위치 시청시간 순위

(단위: 백만시간)

순위	게임	총시간
1	리그오브레전드	80.9
2	포트나이트	65.5
3	배틀그라운드	43.1
4	카운터스트라이크	37.4
5	도타 2	32.9
6	하스스톤	27.9
7	오버워치	26.7
8	WoW	15.1
9	GTA V	14.6
10	몬스터헌터월드	13.2

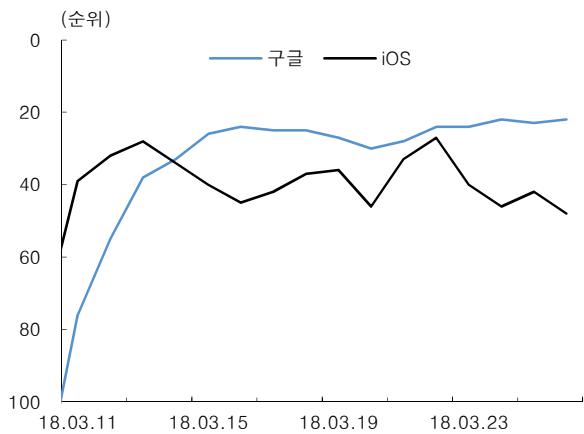
자료: 트위치, 한국투자증권

〈표 3〉 포트나이트 vs 배틀그라운드 비교

종목	포트나이트	배틀그라운드
가격	무료	\$30 (스팀 구매 기준)
최소 RAM	4GB	6GB
용량	15GB	30GB
그래픽카드	Intel HD 4000	nVidia GeForce GTX 660 2GB
게임 스타일	아케이드	리얼리즘
게임시간	25 분 미만	25 분 이상
지도 크기	보통 크기	매우 큼
차량	없음	있음
파괴가능 지형	모든 것	문, 오두막집, 울타리
지형	비교적 열린 지형	많은 지형지물
무기강화	무기의 희귀성 (등급)	부속품 부착
접근성	쉬움	어려움
속력도	중간	어려움

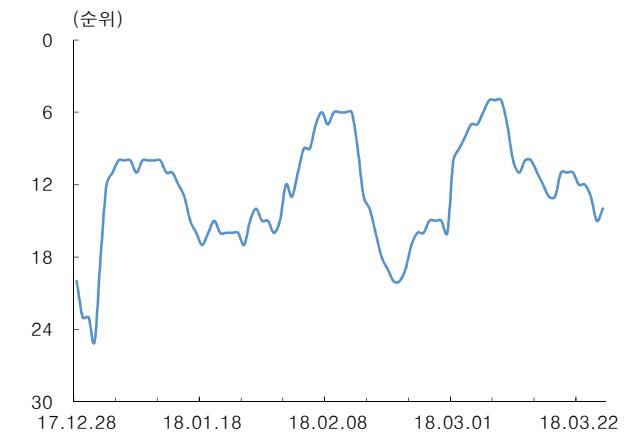
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 1] '브라운 더스트' 일본 매출 순위 추이



자료: App Annie, 한국투자증권

[그림 2] '피망포커' 국내 Google Play 매출 순위 추이



자료: App Annie, 한국투자증권

[그림 3] '포트나이트' 게임플레이



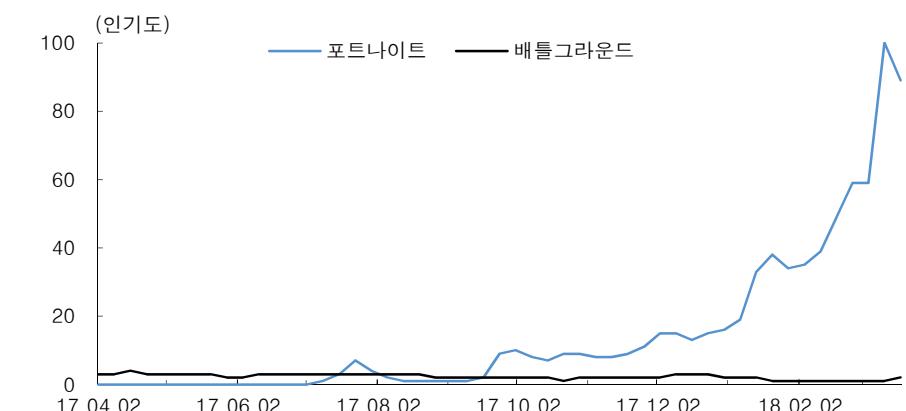
자료: 에픽게임즈, 한국투자증권

[그림 4] '배틀그라운드' 게임플레이



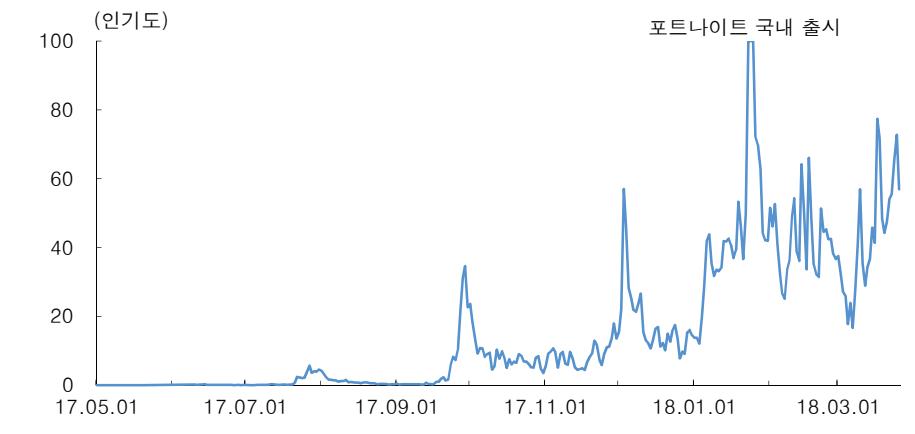
자료: 블루홀, 한국투자증권

[그림 5] 구글 검색어 인기도 비교



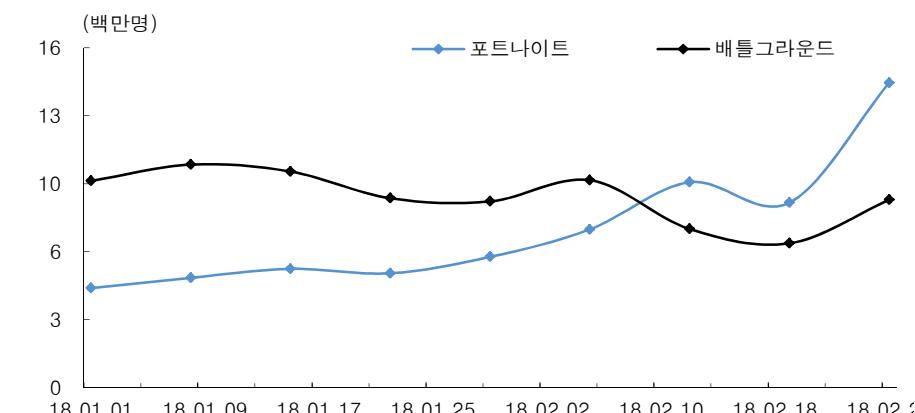
자료: Google, 한국투자증권

[그림 6] '포트나이트': 네이버 검색어 인기도



자료: 네이버, 한국투자증권

[그림 5] 트위치 시청 시간 추이



자료: Superdata, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

네오위즈는 2007년 (주)네오위즈로부터 기업분할로 설립된 게임 개발사이며 2003년부터 국내 유명 게임 포털인 '피망' (www.pmang.com)을 통해 다양한 장르의 게임을 서비스 중이다. 2014년 실시된 웹보드 규제로 포커와 고스톱 매출이 급감했으나 최근에는 모바일 웹보드 시장 선점을 통해 2차 성장을 준비 중이다.

- 인기도: 키워드를 중 가장 높은 지점을 100으로 지정한 다음 그 점을 기준으로 상대적인 검색인기를 나타낸 것

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	197	189	214	244	275
현금성자산	67	64	82	110	138
매출채권및기타채권	97	98	99	101	102
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	121	116	126	139	153
투자자산	71	56	62	66	72
유형자산	5	6	7	9	10
무형자산	8	16	17	19	21
자산총계	317	304	339	383	428
유동부채	41	33	40	47	52
매입채무및기타채무	23	21	26	31	34
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5	7	8	9	9
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	46	40	47	57	61
지배주주지분	272	266	291	324	362
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	126	126	126	126	126
기타자본	(52)	(52)	(52)	(52)	(52)
이익잉여금	201	198	224	257	295
비지배주주지분	(1)	(1)	0	2	4
자본총계	271	265	292	326	366

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	191	174	248	298	328
매출원가	86	92	101	113	125
매출총이익	105	82	147	185	204
판매관리비	82	71	102	130	142
영업이익	23	11	44	55	61
금융수익	4	2	3	3	4
이자수익	2	2	2	2	3
금융비용	3	3	3	3	3
이자비용	1	0	0	0	0
기타영업외손익	4	(1)	1	(0)	(0)
관계기업관련손익	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)
세전계속사업이익	19	1	36	46	53
법인세비용	9	3	9	11	13
연결당기순이익	10	(2)	27	34	40
지배주주지분순이익	10	(2)	26	33	38
기타포괄이익	3	(5)	0	0	0
총포괄이익	13	(7)	27	34	40
지배주주지분포괄이익	13	(7)	26	33	38
EBITDA	29	16	50	61	68

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	30	9	45	56	58
당기순이익	10	(2)	27	34	40
유형자산감가상각비	2	2	1	1	1
무형자산상각비	4	3	4	5	5
자산부채변동	(5)	(13)	2	4	1
기타	19	19	11	12	11
투자활동현금흐름	38	(8)	(25)	(26)	(29)
유형자산투자	(3)	(3)	(3)	(3)	(2)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	44	(4)	(15)	(12)	(15)
무형자산순증	(3)	(1)	(6)	(7)	(7)
기타	0	0	(1)	(4)	(5)
재무활동현금흐름	(68)	(0)	(1)	(2)	(2)
자본의증가	1	0	0	0	0
차입금의순증	0	0	(0)	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(69)	0	(1)	(2)	(2)
기타현금흐름	3	(4)	0	0	0
현금의증가	4	(3)	18	28	28

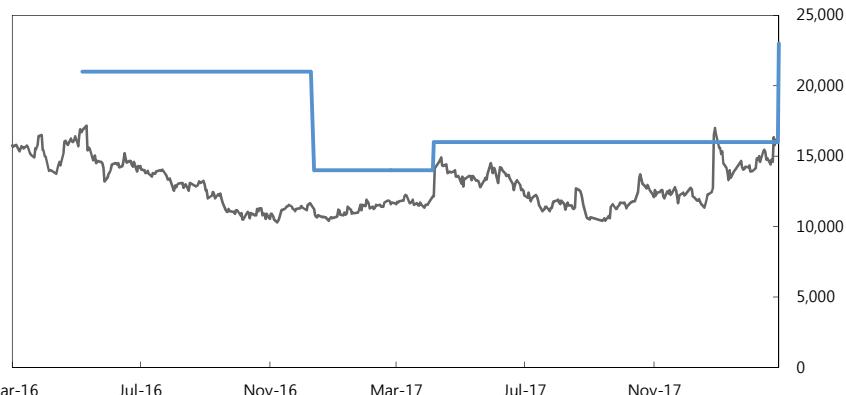
주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	485	(72)	1,213	1,545	1,794
BPS	13,338	13,058	14,230	15,723	17,456
DPS	0	0	0	0	0
성장성(%), YoY					
매출증가율	0.5	(8.9)	42.6	19.9	10.2
영업이익증가율	49.7	(53.7)	308.3	23.0	12.4
순이익증가율	NM	NM	NM	27.3	16.1
EPS증가율	NM	NM	NM	27.3	16.1
EBITDA증가율	19.7	(45.5)	222.2	20.9	11.6
수익성(%)					
영업이익률	12.3	6.2	17.9	18.3	18.7
순이익률	5.4	(0.9)	10.3	11.0	11.6
EBITDA Margin	15.0	9.0	20.3	20.4	20.7
ROA	2.8	(0.7)	8.4	9.5	9.9
ROE	3.8	(0.6)	9.2	10.6	11.1
배당수익률	—	—	—	—	—
배당성향	0.0	NM	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	(93)	(86)	(107)	(137)	(167)
차입금/자본총계비율(%)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	23.4	NM	15.0	11.8	10.1
PBR	0.9	0.9	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	4.6	10.1	5.4	4.0	3.2

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
네오위즈(095660)	2016.06.03	매수	21,000원	-39.8	-18.3
	2017.01.09	매수	14,000원	-19.0	-12.5
	2017.05.03	매수	16,000원	-19.5	6.3
	2018.03.27	매수	23,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 3월 27일 현재 네오위즈 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준입니다

- 매수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견입니다

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.