

네오위즈(095660)

매수(유지) / TP: 23,000원(유지)

주가(4/2, 원)	19,500
시가총액(십억원)	435
발행주식수(백만)	22
52주 최고/최저가(원)	20,100/10,400
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	6,133
유동주식비율(%)	61.6
외국인지분율(%)	8.7
주요주주(%)	나성균 외 10 인 35.0

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2016A	191	23	10	485	NM	29	23.4	4.7	0.9	3.8	0.0
2017A	174	11	(2)	(72)	NM	16	NM	10.3	0.9	(0.6)	0.0
2018F	248	44	26	1,225	NM	52	13.5	3.9	1.2	9.3	0.0
2019F	298	55	33	1,564	27.7	63	10.5	2.9	1.0	10.7	0.0
2020F	328	61	38	1,805	15.4	70	9.1	2.4	0.9	11.1	0.0

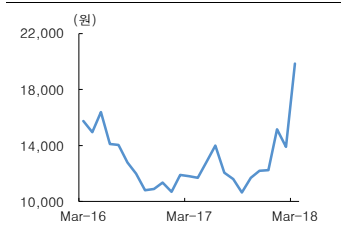
주: 순이익은 지분법적용 순이익

포트나이트 PC방 서비스를 통한 성장 기대

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	42.8	86.4	69.7
상대주가(%p)	41.2	53.0	27.9

주가추이



FPS 게임들의 e스포츠 시장 내 영향력 확대: ‘오버워치’를 시작으로 ‘배틀그라운드’, ‘포트나이트’ 등의 FPS 게임들이 e스포츠 시장 내 영향력을 확대할 전망이다. 미국에서 진행되고 있는 Blizzard의 ‘오버워치’ 리그는 시차가 존재함에도 불구하고 국내에서 매 경기 수만 명의 리그를 시청하고 있다. PUBG는 지난 해 진행된 파일럿 리그의 긍정적인 반응을 기반으로 정식 리그를 진행할 예정이다. ‘포트나이트’ 개발사인 에픽게임즈는 이용자 증가 이후 e스포츠 진입을 본격화 할 계획을 예정이며 일부 프로게임단은 이미 ‘포트나이트’ 선수 모집을 시작한 상황이다.

포트나이트 PC방 서비스를 통한 성장 기대: 글로벌 흥행에 성공한 ‘포트나이트’의 PC방 서비스를 통한 성장이 기대된다. ‘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 예상된다. 네오위즈가 ‘크로스파이어’와 ‘스페셜포스’ 등 유명 FPS 게임을 운영한 경험이 있다는 점도 ‘포트나이트’의 흥행 가능성을 높일 수 있는 요인이다.

매수의견 및 목표주가 23,000원 유지: 네오위즈에 대한 매수의견과 목표주가 23,000원(12MF EPS에 target PER 15.1배 적용)을 유지한다. 구매 지표의 개선과 신규 라인업의 매출 기여 확대로 모바일 웹보드 매출액이 꾸준히 증가하고 있으며 ‘브라운 더스트’의 일본 성과가 기대치를 상회하고 있다. 글로벌 흥행에 성공한 ‘포트나이트’의 PC방 서비스를 통한 실적 개선 또한 향후 기업가치 상승을 견인할 것으로 예상된다.

김성은

askim@truefriend.com

〈표 13〉 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	11.7	11.1	0.6	36.4	46.5
순이익	(2.0)	0.7	(1.1)	0.2	2.7	7.5	8.8	8.4	(2.2)	27.3	34.9
순이익률	(5.3)%	1.4%	(2.4)%	0.5%	5.6%	12.2%	12.8%	11.8%	(1.3)%	11.0%	11.7%

자료: 네오위즈, 한국투자증권

〈표 14〉 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

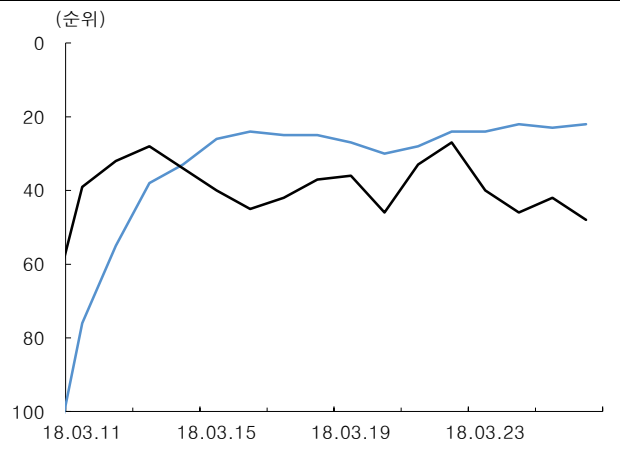
자료: 트위치, 한국투자증권

〈표 15〉 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	25분 미만	25분 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
숙련도	중간	어려움

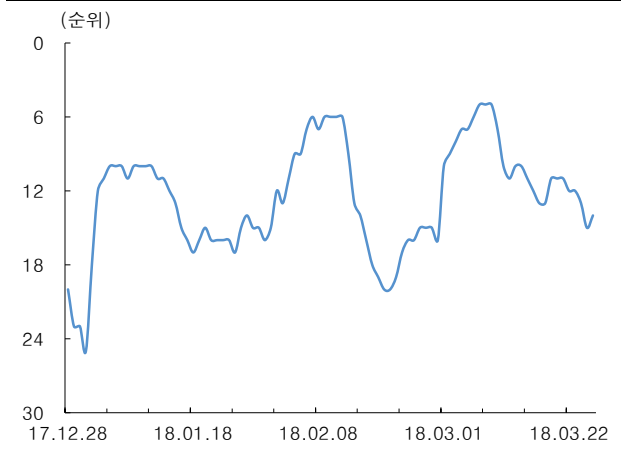
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 93] '브라운 더스트' 일본 매출 순위 추이



자료: App Annie, 한국투자증권

[그림 94] '피망포커' 국내 Google Play 매출 순위 추이



자료: App Annie, 한국투자증권

[그림 95] '포트나이트' 게임플레이



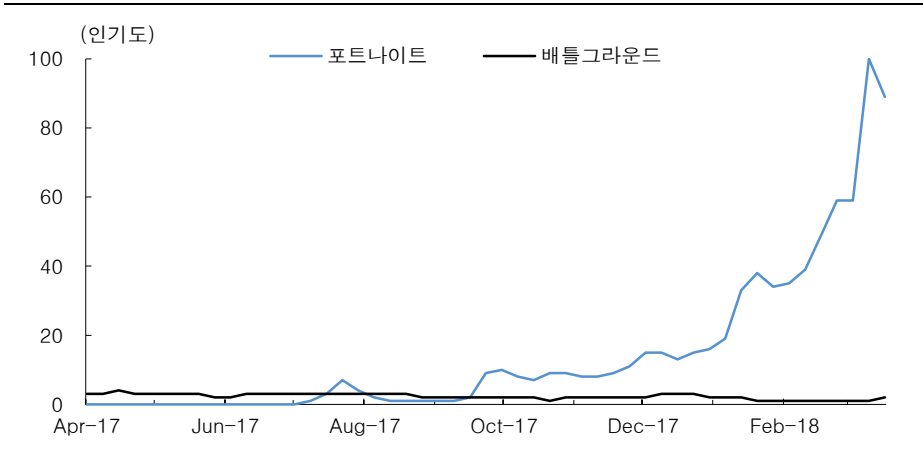
자료: 에픽게임즈, 한국투자증권

[그림 96] '배틀그라운드' 게임플레이



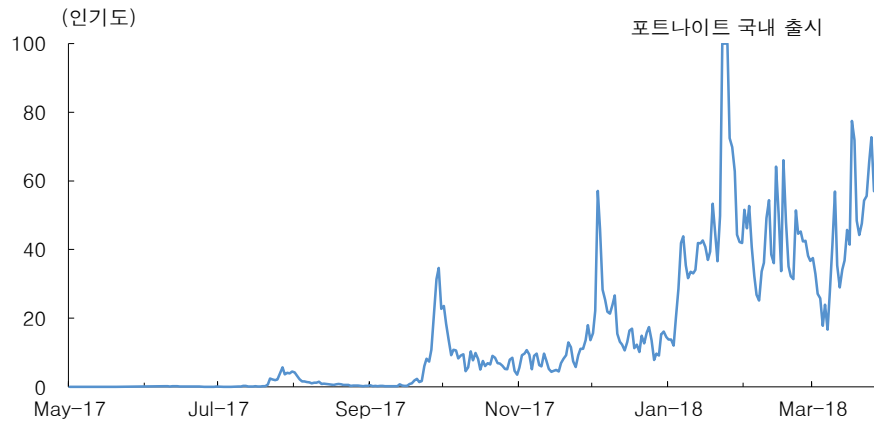
자료: 블루홀, 한국투자증권

[그림 97] 구글 검색어 인기도 비교



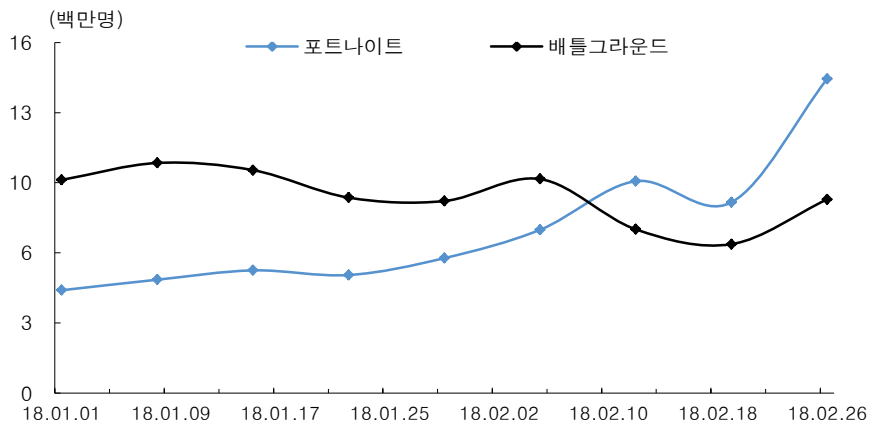
자료: Google, 한국투자증권

[그림 98] '포트나이트': 네이버 검색어 인기도



자료: 네이버, 한국투자증권

[그림 99] 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 규제 포커와 고스톱 매출이 급감했으나 공격적인 투자를 통해 모바일 웹보드 시장을 선점하며 안정적인 매출을 창출 중이다. 오는 4월부터는 에픽게임즈의 '포트나이트' PC 방 서비스를 계획 중이다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	197	189	273	290	320
현금성자산	67	64	104	119	131
매출채권및기타채권	97	98	124	125	138
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	121	116	139	162	179
투자자산	71	56	70	81	89
유형자산	5	6	7	9	10
무형자산	8	16	23	28	31
자산총계	317	304	412	452	499
유동부채	41	33	111	114	119
매입채무및기타채무	23	21	26	31	34
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5	7	9	11	12
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	46	40	120	125	132
지배주주지분	272	266	292	325	363
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	126	126	126	126	126
기타자본	(52)	(52)	(52)	(52)	(52)
이익잉여금	201	198	224	258	296
비지배주주지분	(1)	(1)	0	2	4
자본총계	271	265	292	327	367

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	30	9	95	56	50
당기순이익	10	(2)	27	35	40
유형자산감가상각비	2	2	1	1	1
무형자산상각비	4	3	6	7	8
자산부채변동	(5)	(13)	48	1	(10)
기타	20	19	11	12	11
투자활동현금흐름	38	(8)	(52)	(39)	(36)
유형자산투자	(3)	(3)	(3)	(3)	(2)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	44	(4)	(22)	(20)	(17)
무형자산순증	(3)	(1)	(13)	(12)	(11)
기타	(0)	0	(15)	(5)	(6)
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)	41	15	12

주: K-IFRS (연결) 기준

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	4	4
이자수익	2	2	2	3	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	54
법인세비용	9	3	9	12	13
연결당기순이익	10	(2)	27.3	34.9	40.2
지배주주지분순이익	10	(2)	26	33	38
기타포괄이익	3	(5)	0	0	0
총포괄이익	13	(7)	27	35	40
지배주주지분포괄이익	13	(7)	26	33	38
EBITDA	29	16	52	63	70

주요투자지표

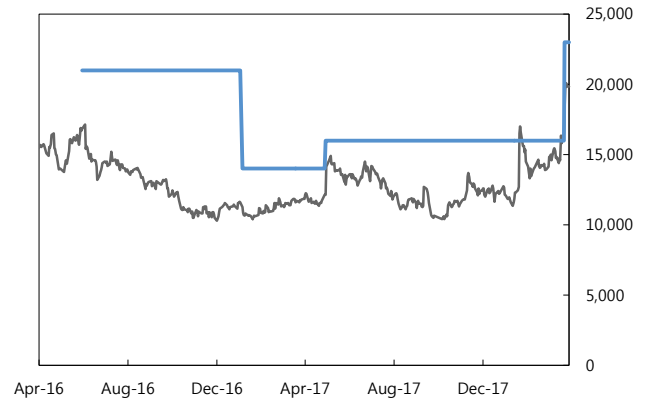
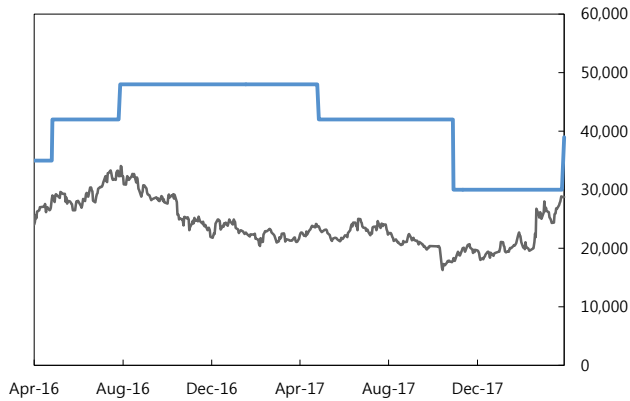
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	485	(72)	1,225	1,564	1,805
BPS	13,338	13,058	14,242	15,753	17,497
DPS	0	0	0	0	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	0.5	(8.9)	42.6	19.9	10.2
영업이익증가율	49.7	(53.7)	308.3	23.0	12.4
순이익증가율	NM	NM	NM	27.7	15.4
EPS증가율	NM	NM	NM	27.7	15.4
EBITDA증가율	19.7	(45.5)	231.6	21.6	11.6
수익성(%)					
영업이익률	12.3	6.2	17.9	18.3	18.7
순이익률	5.4	(0.9)	10.5	11.1	11.6
EBITDA Margin	15.0	9.0	20.8	21.1	21.4
ROA	2.8	(0.7)	7.6	8.1	8.5
ROE	3.8	(0.6)	9.3	10.7	11.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	NM	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	(93)	(86)	(142)	(159)	(176)
차입금/자본총계비율(%)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	23.4	NM	13.5	10.5	9.1
PBR	0.9	0.9	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.7	10.3	3.9	2.9	2.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
아프리카TV(067160)	2016.02.01	매수	35,000원	-32.4	-18.9	네오위즈(095660)	2018.04.02	매수	39,000원	-	-
	2016.04.29	매수	42,000원	-29.4	-20.7		2016.06.03	매수	21,000원	-39.8	-18.3
	2016.07.31	매수	48,000원	-47.9	-29.1		2017.01.09	매수	14,000원	-19.0	-12.5
	2017.04.30	매수	42,000원	-48.3	-40.5		2017.05.03	매수	16,000원	-19.5	6.3
	2017.11.01	매수	30,000원	-28.5	-3.8		2018.03.27	매수	23,000원	-	-

아프리카TV(067160)

네오위즈(095660)



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 2일 현재 아프리카TV, 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 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 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 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 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 돕기 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.