

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**이소중**

sojoong@sks.co.kr  
02-3773-9953

### Company Data

자본금	110 억원
발행주식수	2,203 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	8,130 억원
주요주주	
나성균(와10)	37.19%

외국인지분률	8.70%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(22/11/04)	36,900 원
KOSDAQ	693.89 pt
52주 Beta	1.01
52주 최고가	40,000 원
52주 최저가	19,000 원
60일 평균 거래대금	256 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.1%	-3.7%
6개월	70.2%	120.1%
12개월	31.6%	90.5%

네오위즈 (095660/KQ | 매수(신규편입) | T.P 73,000 원(신규편입))

## 신작 흥행으로 PER 재평가 기대

- 웹보드 장르 중심으로 게임 개발 및 퍼블리싱 사업 영위
- 7월 웹보드 월 게임 결제 및 1회 베팅 한도 상향으로 인해 시장 규모가 확대될 것
- 2023년 PC/콘솔 신작 'P의 거짓' 올해 11월 지스타 행사에서 재부각 기대
- 장르 다변화로 PER 재평가 기대되며, 2023년 예상 실적 기준 현재 PER은 8배
- 2023년 매출액 4,606 억원(+56% YoY), 영업이익 1,156 억원(+266% YoY) 전망

### 상저하고 실적 기대와 함께 내년 기대작 선반영 예상

네오위즈는 웹보드 장르 중심으로 게임 개발 및 퍼블리싱 사업을 영위 중이다. 7월부터 웹보드 게임 규제 완화로 웹보드 게임 매출이 하반기부터 확대되고 있다. 견고한 하반기 실적 바탕으로 2023년 신작 'P의 거짓'에 대한 기대 성과가 선반영될 것으로 판단한다. 11월 17일 개최 예정인 게임 전시회 지스타에서 P의 거짓에 대한 추가적인 영상들이 공개될 예정인 만큼 기대감이 일부 선반영될 것으로 판단한다.

### 'P의 거짓' 흥행으로 PER 재평가 기대

네오위즈의 PC/콘솔 신작 중 기대감이 제일 높은 소울라이크 RPG 'P의 거짓'을 2Q23에 출시할 것으로 예상된다. 예상 판매고는 200만장이며 기대치에 부합할 경우 2023년 매출액은 4,606 억원(+56% YoY), 영업이익은 1,156 억원(+266% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 동사의 게임 매출이 웹보드 장르 중심으로 구성되어 주가는 PER 8~10배에서 머물고 있다. 2023년부터 PC/콘솔 게임 부문이 이익의 과반수를 차지하게 된다면 글로벌 콘솔사들의 높은 밸류에이션이 일부 반영되어 PER이 16배 수준으로 상향될 것으로 예상된다. 한편 Xbox의 구독서비스 게임패스에 등록되어 패키지 판매가 저조할 것이라는 우려가 있다. 하지만 최근 흥행한 소울라이크 게임 '엘드링'의 플랫폼 판매 비중을 살펴보면 Xbox의 비중은 20% 이하이다. 소울라이크 유저들은 PC/PS4/PS5에 집중되어 있는 만큼 크게 우려될 부분은 아니다.

### 투자의견 매수, 목표주가 73,000 원으로 커버리지 개시

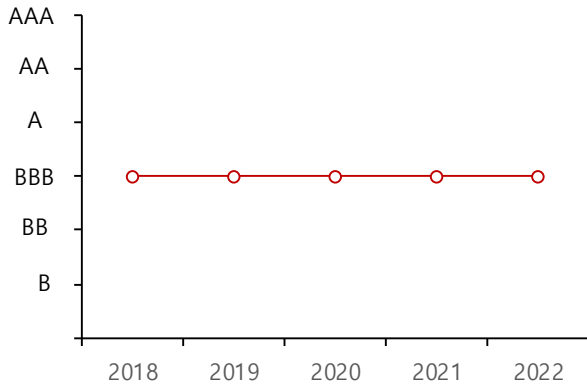
목표주가는 73,000 원은 2023년 예상 EPS에 유사기업 평균 PER 16배를 적용해서 산출했다. 동사의 기존 웹보드 게임 매출은 견고하고 유지되고 있으며, 내년에 출시 예정인 신작들에 대한 평가가 우수한 만큼 투자의견 매수를 제시한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	2,545	2,896	2,612	2,956	4,606	5,207
yoy	%	18.1	13.8	-9.8	13.2	55.8	13.0
영업이익	억원	326	603	213	316	1,156	1,507
yoy	%	44.4	85.3	-64.8	48.7	265.8	30.4
EBITDA	억원	411	693	333	534	1,398	1,733
세전이익	억원	324	687	643	652	1,359	1,704
순이익(지배주주)	억원	242	602	568	501	998	1,254
영업이익률%	%	12.8	20.8	8.1	10.7	25.1	29.0
EBITDA%	%	16.2	23.9	12.8	18.1	30.4	33.3
순이익률	%	10.9	21.5	21.7	17.9	22.3	24.6
EPS(계속사업)	원	1,104	2,747	2,577	2,272	4,529	5,692
PER	배	15.4	8.2	14.0	16.2	8.1	6.5
PBR	배	1.2	1.3	1.7	1.6	1.4	1.1
EV/EBITDA	배	5.6	4.3	18.2	11.2	3.5	2.1
ROE	%	7.8	17.0	13.4	10.5	18.3	19.2
순차입금	억원	-1,538	-2,127	-2,092	-2,383	-3,506	-4,725
부채비율	%	21.0	21.2	22.6	22.5	24.2	21.4

## ESG 하이라이트

### 네오위즈의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
<b>네오위즈 종합 등급</b>	BBB	-	-
환경(Environment)	6.67	-	-
사회(Social)	45.06	-	-
지배구조(Governance)	52.42	-	-
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
NHN	BBB	-	-
		-	-
		-	-

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

### SK 증권 리서치의 네오위즈 ESG 평가

자료: SK 증권

### 네오위즈의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

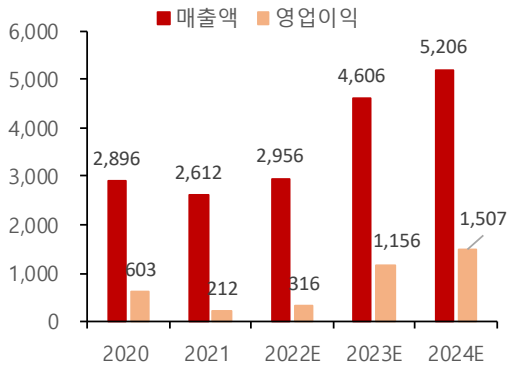
자료: KRX, SK 증권

### 네오위즈의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
----	-------	----

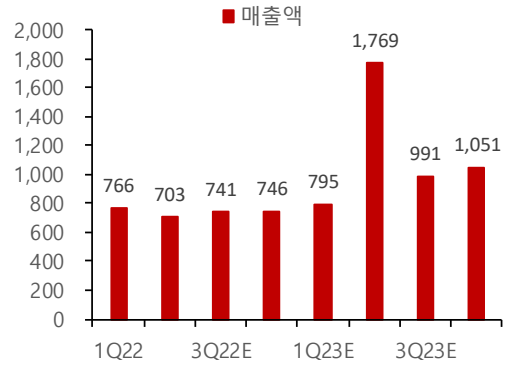
자료: 주요 언론사, SK 증권

네오위즈 연간 매출액, 영업이익 추이 (단위: 억원)



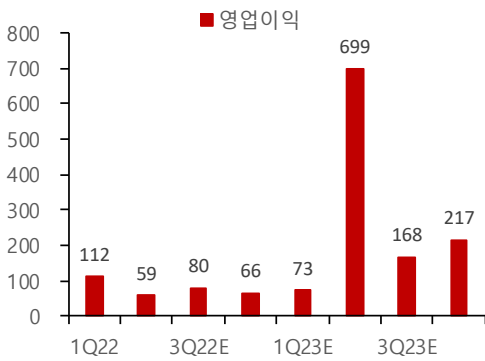
자료 : Dataguide, SK 증권

네오위즈 분기별 매출액 추이 (단위: 억원)



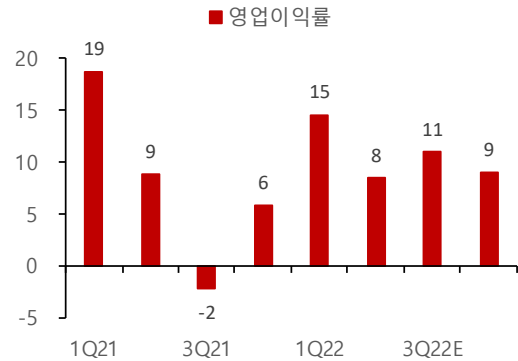
자료 : Dataguide, SK 증권

네오위즈 분기별 영업이익 추이 (단위: 억원)



자료 : Dataguide, SK 증권

네오위즈 분기별 영업이익률 추이 (단위: %)



자료 : Dataguide, SK 증권

네오위즈 PER 밴드차트 (단위: 원 배)



자료 : Dataguide, SK 증권

네오위즈 PBR 밴드차트 (단위: 원 배)



자료 : Dataguide, SK 증권

네오위즈 실적 추정

(단위 : 억원 %)

	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>766</b>	<b>703</b>	<b>741</b>	<b>746</b>	<b>795</b>	<b>1,769</b>	<b>991</b>	<b>1,051</b>	<b>2,956</b>	<b>4,606</b>	<b>5,206</b>
yoy	7%	19%	20%	8%	4%	152%	34%	41%	13%	56%	13%
<b>PC/콘솔</b>	<b>340</b>	<b>294</b>	<b>315</b>	<b>313</b>	<b>324</b>	<b>1,321</b>	<b>523</b>	<b>521</b>	<b>1,260</b>	<b>2,689</b>	<b>3,275</b>
웹보드	190	162	173	176	192	170	175	178	701	714	643
P의거짓	-	-	-	-	-	1,025	213	213		1,450	1,950
<b>모바일</b>	<b>357</b>	<b>339</b>	<b>360</b>	<b>365</b>	<b>406</b>	<b>387</b>	<b>409</b>	<b>475</b>	<b>1,424</b>	<b>1,677</b>	<b>1,668</b>
웹보드	140	126	135	136	150	139	133	135	537	557	501
고양이와스프	64	61	73	77	78	78	79	80	275	315	268
기타	69	70	67	68	65	61	58	55	274	240	264
<b>영업비용</b>	<b>654</b>	<b>644</b>	<b>662</b>	<b>680</b>	<b>722</b>	<b>1,070</b>	<b>824</b>	<b>834</b>	<b>2,640</b>	<b>3,450</b>	<b>3,699</b>
인건비	303	298	299	313	318	328	329	344	1,213	1,319	1385
변동비	173	167	178	179	191	425	238	252	697	1,106	1250
마케팅비	81	85	89	90	111	212	149	126	344	598	625
상각비	47	48	48	49	49	50	50	51	192	200	190
기타	51	46	48	50	53	55	58	61	194	227	250
<b>영업이익</b>	<b>112</b>	<b>59</b>	<b>80</b>	<b>66</b>	<b>73</b>	<b>699</b>	<b>168</b>	<b>217</b>	<b>316</b>	<b>1,156</b>	<b>1507</b>
yoy	-17%	13%	-665%	11%	-35%	1083%	111%	230%	49%	266%	30%
<b>당기순이익</b>	<b>124</b>	<b>208</b>	<b>101</b>	<b>98</b>	<b>84</b>	<b>561</b>	<b>166</b>	<b>214</b>	<b>531</b>	<b>1,025</b>	<b>1,278</b>
yoy	-40%	150%	17%	-53%	-32%	170%	64%	119%	-6%	93%	25%
지배주주 순이익	119	199	93	90	77	554	160	208	501	998	1,254

자료 : 네오위즈, SK 증권

목표주가 산정

항목	수치	단위	비고
2023E 지배주주순이익(억원)	998	억원	(a)
발행주식수(천주)	22,034	주	(b)
2023E EPS(원)	4,529	원	(c) : (a)/(b) x 100,000
목표 P/E(배)	16.0	배	(d) : 유사기업 NHN, Ubisoft, Bandai Namco 평균 PER 16배 적용
적정 주가(원)	72,466	원	(e) : (c) x (d)
목표 주가(원)	73,000	원	
현재 주가(원)	36,900	원	
상승 여력(%)	97%	%	

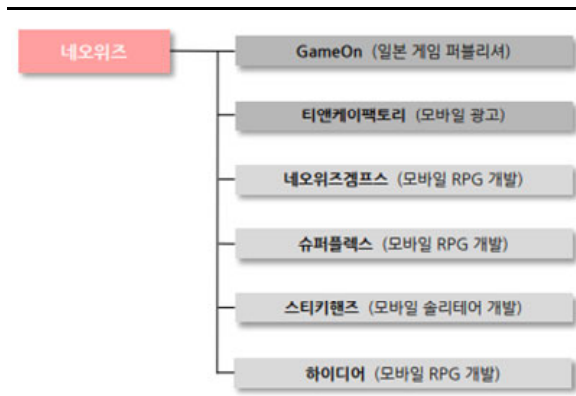
자료 : 네오위즈, SK 증권

신작 라인업

출시일정	게임	장르	플랫폼	개발사
2H22	브라운더스트 앤 퍼즐	퍼즐 RPG	모바일	네오위즈
	브라운더스트 스토리	비주얼 노벨 RPG	모바일	네오위즈
	AVA 글로벌	FPS	PC	네오위즈
	마스터 오브 나이츠	전략 RPG	모바일	네오위즈
	House of Poker & Slot	소셜카지노	모바일/PC	네오위즈
	Aka	힐링 어드벤처	PC/닌텐도	Cosmo Gatto(퍼블리싱)
2023년	P의 거짓	소울라이크 RPG	PC/콘솔	네오위즈
	브라운더스트2	RPG	모바일	겜프스엔
	Project A	감성퍼즐	모바일	네오위즈
	고양이와스프 IP 신작 1	캐주얼 시뮬레이션	모바일	네오위즈
	고양이와스프 IP 신작 2	전략 시뮬레이션	모바일	아름게임즈(퍼블리싱)
	고양이와스프 IP 신작 3	퍼즐 RPG	모바일	네오위즈
	Project AVA.	오픈월드 생존슈터	PC/콘솔	네오위즈
2024년	일본 유명 IP 공동개발	RPG	모바일	네오위즈
	일본 유명 IP 대형 신작	RPG	모바일	네오위즈

자료 : 네오위즈, SK 증권

주요 자회사



자료 : 네오위즈, SK 증권

네오위즈 웹보드 게임 라인업



자료 : 네오위즈, SK 증권

국내 웹보드 규제 완화 추세



자료 : 네오위즈, SK 증권

네오위즈 고양이와 스프 인게임 화면



자료 : 네오위즈, SK 증권

네오위즈 신작 마스터 오브 나이트



자료 : 네오위즈, SK 증권

경쟁작 소울라이크 대표 게임 '엘든링'



자료 : 네오위즈, SK 증권

경쟁작 소울라이크 대표 게임 '엘든링'



자료 : 네오위즈, SK 증권

네오위즈 '신작 P의 거짓'



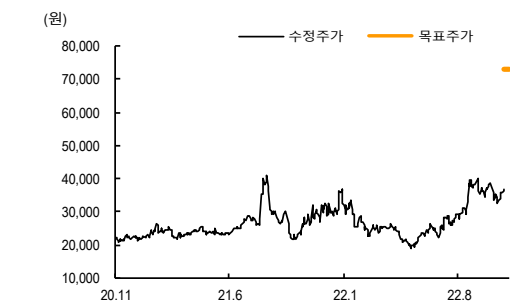
자료 : 네오위즈, SK 증권

네오위즈 '신작 P의 거짓'



자료 : 네오위즈, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.11.07	매수	73,000원	6개월		
2022.08.08	Not Rated				



### Compliance Notice

- 작성자(이소중)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 11월 7일 기준)

매수	95.76%	중립	4.24%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	2,484	2,719	3,027	4,305	5,572
현금및현금성자산	1,717	1,134	1,398	2,502	3,691
매출채권및기타채권	303	332	358	504	570
재고자산	0	0	0	0	0
<b>비유동자산</b>	2,310	3,028	3,210	3,250	3,332
장기금융자산	172	494	366	366	366
유형자산	834	804	765	701	643
무형자산	253	801	737	712	697
<b>자산총계</b>	4,794	5,747	6,237	7,555	8,905
<b>유동부채</b>	579	672	717	984	1,098
단기금융부채	24	43	39	29	19
매입채무 및 기타채무	136	231	249	350	396
단기충당부채	64	49	53	74	84
<b>비유동부채</b>	259	386	429	486	473
장기금융부채	0	187	178	168	148
장기매입채무 및 기타채무	0	0	52	103	103
장기충당부채	4	4	7	8	8
<b>부채총계</b>	837	1,058	1,146	1,469	1,571
<b>지배주주지분</b>	3,875	4,593	4,970	5,937	7,161
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
기타자본구성요소	-523	-341	-435	-435	-435
자기주식	-139	-219	-300	-300	-300
이익잉여금	3,108	3,660	4,172	5,169	6,424
비지배주주지분	81	96	122	149	173
<b>자본총계</b>	3,956	4,689	5,091	6,086	7,334
<b>부채외자본총계</b>	4,794	5,747	6,237	7,555	8,905

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동현금흐름</b>	748	273	549	1,207	1,352
당기순이익(손실)	622	567	531	1,025	1,278
비현금성항목등	182	-13	102	373	455
유형자산감가상각비	65	64	61	70	65
무형자산상각비	24	57	157	172	161
기타	38	-13	-78	-24	-4
운전자본감소(증가)	-68	-206	-23	51	45
매출채권및기타채권의 감소(증가)	16	32	22	-146	-66
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	37	-66	-137	102	46
기타	-122	-172	92	96	65
법인세납부	12	-74	-60	-242	-426
<b>투자활동현금흐름</b>	153	-630	-139	-134	-132
금융자산감소(증가)	294	-677	-96	0	0
유형자산감소(증가)	-36	-9	-7	-6	-7
무형자산감소(증가)	-49	-74	-146	-146	-146
기타	-57	130	111	18	21
<b>재무활동현금흐름</b>	-11	-123	-113	31	-31
단기금융부채증가(감소)	-2	-9	-3	-10	-10
장기금융부채증가(감소)	-27	-24	-14	-10	-20
자본의증가(감소)	18	-89	-106	0	0
배당금의 지급	0	-1	0	0	0
기타	0	0	10	51	-1
<b>현금의 증가(감소)</b>	858	-583	264	1,104	1,189
기초현금	859	1,717	1,134	1,398	2,502
기말현금	1,717	1,134	1,398	2,502	3,691
FCF	628	95	323	1,055	1,260

자료 : 네오위즈, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	2,896	2,612	2,956	4,606	5,207
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	2,896	2,612	2,956	4,606	5,207
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	2,293	2,400	2,640	3,450	3,699
<b>영업이익</b>	603	213	316	1,156	1,507
영업이익률 (%)	20.8	8.1	10.7	25.1	29.0
<b>비영업손익</b>	83	431	336	203	197
순금융비용	-10	-12	-12	-18	-26
외환관련손익	-43	59	42	42	42
관계기업투자등 관련손익	21	168	34	119	125
<b>세전계속사업이익</b>	687	643	652	1,359	1,704
세전계속사업이익률 (%)	23.7	24.6	22.1	29.5	32.7
<b>계속사업법인세</b>	65	77	121	335	426
<b>계속사업이익</b>	622	567	531	1,025	1,278
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	622	567	531	1,025	1,278
순이익률 (%)	21.5	21.7	17.9	22.3	24.6
지배주주	602	568	501	998	1,254
지배주주귀속 순이익률(%)	20.8	21.74	16.93	21.66	24.09
비지배주주	19	-1	30	27	24
총포괄이익	609	535	500	994	1,248
지배주주	589	536	470	968	1,224
비지배주주	19	-1	30	27	24
<b>EBITDA</b>	693	333	534	1,398	1,733

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	138	-9.8	13.2	55.8	13.0
영업이익	85.3	-64.8	48.7	265.8	30.4
세전계속사업이익	111.9	-6.3	1.3	108.5	25.4
EBITDA	68.4	-51.9	60.4	161.6	24.0
EPS(계속사업)	148.9	-6.2	-11.9	99.4	25.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	17.0	13.4	10.5	18.3	19.2
ROA	14.2	10.8	8.9	14.9	15.5
EBITDA마진	23.9	12.8	18.1	30.4	33.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	429.1	404.6	422.2	437.6	507.4
부채비율	21.2	22.6	22.5	24.2	21.4
순차입금/자기자본	-53.8	-44.6	-46.8	-57.6	-64.4
EBITDA/이자비용(배)	813.7	807.5	695.5	1,869.7	2,553.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,747	2,577	2,272	4,529	5,692
BPS	17,586	20,846	22,555	26,946	32,500
CFPS	3,155	3,125	3,263	5,627	6,718
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	11.9	15.9	17.6	8.8	7.0
PER(최저)	4.6	8.3	8.4	4.2	3.3
PBR(최고)	1.9	2.0	1.8	1.5	1.2
PBR(최저)	0.7	1.0	0.8	0.7	0.6
PCR	7.1	11.6	11.3	6.6	5.5
EV/EBITDA(최고)	7.5	21.3	12.5	4.0	2.5
EV/EBITDA(최저)	1.2	8.5	3.8	0.7	-0.1