



BUY(Maintain)

목표주가: 30,000원

주가(10/18): 20,150원

시가총액: 4,440억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (10/18)		
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	30,250원	17,830원
등락률	-33.4%	13.0%
수익률	절대	상대
1M	-6.1%	-8.6%
6M	0.2%	13.9%
1Y	-19.9%	-18.8%

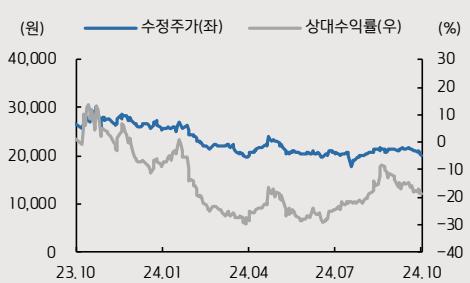
Company Data

발행주식수		22,034천주
일평균 거래량(3M)		91천주
외국인 지분율		8.5%
배당수익률(24E)		1.2%
BPS(24E)		23,774원
주요 주주	나성군 외 10인	37.2%

투자지표

(실적원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	294.6	365.6	370.7	365.2
영업이익	19.6	31.6	28.9	15.2
EBITDA	38.4	50.4	49.2	36.3
세전이익	19.5	43.8	38.5	29.2
순이익	13.2	46.4	32.2	22.9
지배주주지분순이익	13.1	48.7	39.3	28.6
EPS(원)	593	2,209	1,785	1,307
증감률(% YoY)	-77.0	272.5	-19.2	-26.8
PER(배)	62.3	12.1	11.3	15.4
PBR(배)	1.81	1.20	0.85	0.82
EV/EBITDA(배)	16.5	8.1	5.3	7.2
영업이익률(%)	6.7	8.6	7.8	4.2
ROE(%)	2.9	10.4	7.8	5.4
순차입금비율(%)	-41.7	-41.3	-39.3	-36.6

Price Trend



기업 업데이트

네오위즈 (095660)

IP 견실화 과정 진행



동사 목표주가를 3만원으로 유지하고, 투자의견 BUY를 유지한다. P의 거짓 출시 이후 견조한 판매고 지속과 관련 DLC 출시 성과에 대한 긍정적 전망 및 동일 IP 기반의 차기작 마일스톤에 대한 잠재력을 주요한 투자포인트로 제시한다. 동사의 3Q24E 매출액과 영업이익은 각각 916억원과 37억원으로 예상한다.

>>> 동사 목표주가 3만원 유지

동사의 목표주가를 3만원으로 유지하고, 투자의견 BUY를 유지한다. 목표주가 산정은 25E 지배주주지분 286억원에 목표 PER 25배 및 연간 할인율 10%를 적용한 결과이다. P의 거짓 출시 이후 견조한 판매고 지속과 관련 DLC 출시 성과에 대한 긍정적 전망 및 동일 IP 기반의 차기작 마일스톤에 대한 잠재력을 주요 투자포인트로 제시한다.

>>> P의 거짓 성과에 대한 분석

P의 거짓은 타겟 유저에 대한 게임성 어필과 할인 프로모션이 맞물려 출시 후 오랜 시간이 지났음에도 견조한 판매를 지속하고 있는 것으로 관측되며, 이에 당사는 3Q24E 패키지 판매고 수준을 20만장으로 추산하며, 해당 성과 등을 감안해 2Q27E까지 본판 누적 판매고를 기준 200만장에서 265만장으로 상향 조정하였다. DLC 출시는 티징 영상 기반의 타임라인 등이 아직 오픈되지 않은 상황 등을 종합적으로 감안해 출시 시점을 기준 4Q24E에서 2Q25E로 순연 반영했으며, 관련 패키지 판매고는 초기 분기 56만장과 누적 판매 66만장으로 본판의 우호적 판매 상황을 감안해 기존 추정 대비 상향 조정했다. 결론적으로 P의 거짓은 콘솔 기반의 글로벌 IP로 그 입지를 구축한 것으로 판단하며, 이에 27E 출시를 기대하는 P의 거짓 차기작에 대해 기존 유저들의 높은 로열티와 관심도 등을 투영해 관련 누적 판매고를 본판 대비 50% 증가한 398만장으로 감안하고 있는 상황이다. 또한 사측이 서바이벌 액션 어드벤처 및 시뮬레이션 장르에 대한 콘솔 기반 차기작을 준비 중인 바, 게임별 컨셉 및 게임성에 따른 성공 가능성성이 높아진다면 멀티 IP 확보에 따른 기업가치 레벨업이 기대된다고 총평할 수 있다.

>>> 3분기 영업이익 37억원 예상

동사 3Q24E 매출액과 영업이익은 각각 916억원과 37억원으로 예상한다. P의 거짓 판매가 견조한 가운데 매출은 전분기대비 5.2% 증가할 것으로 추산되나, 영웅전설: 가가브 트릴로지에 대한 신작 마케팅 비용이 추가되면서 영업이익은 37억원으로 전분기대비 22.3% 감소할 것으로 예상된다. 향후 P의 거짓 DLC 출시 전후 관련 유저 관심 증가 및 재무적 실적 반영 등으로 동사에 대한 시장 관심도가 증가할 가능성을 긍정적으로 조망하는 바이다.

네오위즈 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	23A	24E	25E
매출액	68.5	70.1	117.5	109.4	97.1	87.0	91.6	95.1	365.6	370.7	365.2
게임부문	59.8	60.2	108.0	97.4	86.6	75.4	80.7	82.1	325.4	324.7	316.9
PC/콘솔	28.1	27.3	55.2	61.6	44.6	37.2	39.6	40.7	172.1	162.1	140.5
모바일	31.7	33.0	52.9	35.8	42.0	38.1	41.1	41.4	153.3	162.6	176.4
기타부문	8.7	9.9	9.5	12.1	10.5	11.6	10.9	13.0	40.2	46.0	48.3
영업비용	67.3	75.0	97.2	94.4	82.2	82.3	87.9	89.5	334.0	341.9	350.0
영업이익	1.3	-4.9	20.2	15.0	14.8	4.7	3.7	5.6	31.6	28.9	15.2
영업이익률(%)	1.8%	-7.0%	17.2%	13.7%	15.3%	5.5%	4.0%	5.9%	8.6%	7.8%	4.2%
영업외손익	3.6	18.2	2.0	-11.6	4.0	1.9	3.5	0.3	12.2	9.7	14.0
법인세차감전순이익	4.9	13.3	22.3	3.4	18.8	6.6	7.2	5.8	43.8	38.5	29.2
법인세차감전순이익률(%)	7.1%	18.9%	19.0%	3.1%	19.4%	7.6%	7.8%	6.1%	12.0%	10.4%	8.0%
법인세비용	1.8	-9.2	4.1	0.6	4.5	-1.0	1.6	1.3	-2.7	6.3	6.3
법인세율(%)	36.4%	-69.1%	18.5%	18.3%	23.9%	-15.5%	22.0%	22.0%	-6.1%	16.5%	21.6%
당기순이익	3.1	22.4	18.2	2.8	14.3	7.7	5.6	4.6	46.4	32.2	22.9
당기순이익률(%)	4.5%	32.0%	15.5%	2.5%	14.8%	8.8%	6.1%	4.8%	12.7%	8.7%	6.3%
지배주주지분	3.6	22.5	18.7	3.9	17.9	7.8	7.4	6.2	48.7	39.3	28.6
비지배주주지분	-0.5	-0.1	-0.5	-1.1	-3.5	-0.1	-1.8	-1.7	-2.3	-7.1	-5.7

자료: 네오위즈, 키움증권

네오위즈 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(% , %P)		
	24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E
매출액	360.9	343.8	350.7	370.7	365.2	362.2	2.7%	6.2%	3.3%
영업이익	20.8	-5.2	-10.6	28.9	15.2	4.0	38.9%	흑전	흑전
영업이익률	5.8%	-1.5%	-3.0%	7.8%	4.2%	1.1%	2.0%	5.7%	4.1%
법인세차감전순이익	31.5	8.5	6.4	38.5	29.2	20.7	22.2%	243.3%	224.8%
당기순이익	24.3	6.7	5.1	32.2	22.9	16.4	32.6%	240.3%	224.5%
지배주주지분	37.6	18.4	15.7	39.3	28.6	21.0	4.5%	55.0%	33.8%

자료: 키움증권

네오위즈 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전						변경 후						차이(% , %P)					
	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E		
매출액	81.9	94.5	83.4	81.0	91.6	95.1	86.3	93.3	11.8%	0.6%	3.4%	15.2%						
영업이익	-1.9	3.8	1.9	-3.6	3.7	5.6	4.3	6.2	흑전	48.5%	127.7%	흑전						
영업이익률	-2.3%	4.0%	2.3%	-4.4%	4.0%	5.9%	5.0%	6.6%	6.3%	1.9%	2.7%	11.0%						
법인세차감전순이익	1.8	3.0	6.1	0.7	7.2	5.8	8.3	10.2	288.5%	93.8%	35.1%	1394.7%						
당기순이익	1.4	2.4	4.8	0.5	5.6	4.6	6.5	8.0	287.2%	93.2%	33.9%	1381.6%						
지배주주지분	4.7	5.5	7.8	3.5	7.4	6.2	7.9	9.4	56.6%	13.2%	1.7%	170.2%						

자료: 키움증권

포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	294.6	365.6	370.7	365.2	362.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	294.6	365.6	370.7	365.2	362.2
판관비	275.0	334.0	341.9	350.0	358.2
영업이익	19.6	31.6	28.9	15.2	4.0
EBITDA	38.4	50.4	49.2	36.3	25.7
영업외손익	-0.1	12.2	9.7	14.0	16.8
이자수익	2.5	3.0	3.0	2.8	2.6
이자비용	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8
외환관련이익	8.7	3.7	3.2	3.3	3.5
외환관련손실	1.9	4.7	3.0	3.1	3.3
종속 및 관계기업손익	1.9	-0.2	-1.2	0.0	1.0
기타	-9.6	12.2	9.5	12.8	14.8
법인세차감전이익	19.5	43.8	38.5	29.2	20.7
법인세비용	6.3	-2.7	6.3	6.3	4.4
계속사업순손익	13.2	46.4	32.2	22.9	16.4
당기순이익	13.2	46.4	32.2	22.9	16.4
지배주주순이익	13.1	48.7	39.3	28.6	21.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	12.8	24.1	1.4	-1.5	-0.8
영업이익 증감율	-7.8	61.2	-8.5	-47.4	-73.7
EBITDA 증감율	15.3	31.3	-2.4	-26.2	-29.2
지배주주순이익 증감율	-76.9	271.8	-19.3	-27.2	-26.6
EPS 증감율	-77.0	272.5	-19.2	-26.8	-26.4
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	6.7	8.6	7.8	4.2	1.1
EBITDA Margin(%)	13.0	13.8	13.3	9.9	7.1
지배주주순이익률(%)	4.4	13.3	10.6	7.8	5.8

현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	43.2	64.7	72.1	63.5	56.4
당기순이익	13.2	46.4	32.2	22.9	16.4
비현금항목의 가감	52.3	26.0	42.2	41.9	39.7
유형자산감가상각비	6.1	6.3	6.2	6.7	7.2
무형자산감가상각비	12.7	12.5	14.2	14.3	14.5
지분법평가손익	-10.3	-15.6	1.2	0.0	-1.0
기타	43.8	22.8	20.6	20.9	19.0
영업활동자산부채증감	-16.2	-1.0	2.9	4.0	3.9
매출채권및기타채권의감소	5.5	-4.4	-0.7	0.7	0.4
재고자산의감소	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	-6.6	0.0	2.1	1.9	2.1
기타	-15.1	3.5	1.5	1.4	1.4
기타현금흐름	-6.1	-6.7	-5.2	-5.3	-3.6
투자활동 현금흐름	-29.1	-10.2	-49.9	-50.0	-50.1
유형자산의 취득	-1.8	-1.2	-10.0	-10.0	-10.0
유형자산의 처분	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-24.4	-5.9	-15.0	-15.0	-15.0
투자자산의감소(증가)	-10.1	32.4	-22.1	-22.1	-22.1
단기금융자산의감소(증가)	-1.7	8.8	-2.8	-2.9	-2.9
기타	8.9	-44.6	0.0	0.0	-0.1
재무활동 현금흐름	-32.1	-13.6	-7.6	-7.4	-7.4
차입금의 증가(감소)	0.0	-1.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-24.9	-10.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-5.0	-4.8	-4.8
기타	-7.2	-2.6	-2.5	-2.6	-2.6
기타현금흐름	-3.7	-2.8	-18.9	-18.9	-18.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-21.7	38.2	-4.3	-12.8	-20.0
기초현금 및 현금성자산	113.4	91.7	129.9	125.6	112.8
기말현금 및 현금성자산	91.7	129.9	125.6	112.8	92.8

재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	253.5	297.6	297.0	286.5	269.3
현금 및 현금성자산	91.7	129.9	125.6	112.8	92.8
단기금융자산	120.5	111.8	114.6	117.4	120.4
매출채권 및 기타채권	27.9	48.3	49.0	48.2	47.8
재고자산	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타유동자산	13.4	7.5	7.7	8.0	8.2
비유동자산	306.5	373.8	401.2	429.0	457.3
투자자산	81.5	49.2	70.1	92.3	115.4
유형자산	86.1	86.9	90.7	94.0	96.8
무형자산	79.2	149.4	150.3	150.9	151.4
기타비유동자산	59.7	88.3	90.1	91.8	93.7
자산총계	560.1	671.4	698.2	715.5	726.6
유동부채	87.3	113.2	116.2	119.0	121.9
매입채무 및 기타채무	39.1	50.1	52.2	54.1	56.2
단기금융부채	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
기타유동부채	28.2	43.1	44.0	44.9	45.7
비유동부채	14.0	30.6	31.2	31.9	32.6
장기금융부채	0.7	3.5	3.5	3.5	3.5
기타비유동부채	13.3	27.1	27.7	28.4	29.1
부채총계	101.3	143.8	147.4	150.9	154.6
자본지분	449.1	489.4	519.6	539.2	551.2
자본금	11.0	11.0	10.9	10.9	10.9
자본잉여금	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0
기타자본	-54.8	-61.2	-61.2	-61.2	-61.2
기타포괄손익누계액	-18.1	-18.6	-22.7	-26.9	-31.0
이익잉여금	381.0	428.2	462.6	486.4	502.5
비자지분	9.7	38.2	31.1	25.5	20.8
자본총계	458.8	527.6	550.7	564.6	572.0

투자지표

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	593	2,209	1,785	1,307	962
BPS	20,381	22,213	23,774	24,669	25,220
CFPS	2,974	3,287	3,382	2,963	2,566
DPS	0	245	245	245	245
주가배수(배)					
PER	62.3	12.1	11.3	15.4	20.9
PER(최고)	72.1	24.0	16.1		
PER(최저)	31.9	10.6	9.8		
PBR	1.81	1.20	0.85	0.82	0.80
PBR(최고)	2.10	2.39	1.21		
PBR(최저)	0.93	1.05	0.74		
PSR	2.76	1.61	1.20	1.21	1.22
PCFR	12.4	8.1	6.0	6.8	7.9
EV/EBITDA	16.5	8.1	5.3	7.2	10.7
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	10.8	15.0	21.1	29.5
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	0.9	1.2	1.2	1.2
ROA	2.3	7.5	4.7	3.2	2.3
ROE	2.9	10.4	7.8	5.4	3.9
ROIC	9.8	10.7	10.3	4.9	1.2
매출채권회전율	9.6	9.6	7.6	7.5	7.5
재고자산회전율	10,872.1	4,730.8	3,010.9	2,967.6	2,977.8
부채비율	22.1	27.3	26.8	26.7	27.0
순차입금비율	-41.7	-41.3	-39.3	-36.6	-33.2
이자보상배율	11.5	17.2	15.8	8.3	2.2
총차입금	20.7	23.5	23.5	23.5	23.5
순차입금	-191.5	-218.1	-216.6	-206.7	-189.7
NOPLAT	38.4	50.4	49.2	36.3	25.7
FCF	-8.8	31.3	22.0	11.5	3.2

Compliance Notice

- 당사는 10월 18일 현재 '네오위즈(095660)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

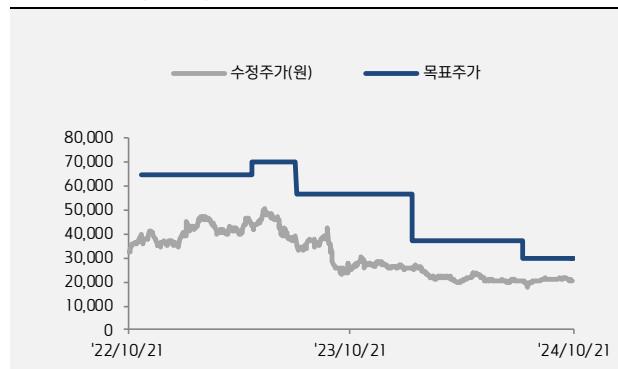
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		과리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
네오위즈 (095660)	2022-11-11	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-39.61	-36.23	
	2022-12-01	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-42.46	-36.23	
	2023-01-10	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-38.84	-26.92	
	2023-02-28	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-37.04	-26.92	
	2023-05-12	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-34.15	-27.71	
	2023-06-08	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-37.37	-27.71	
	2023-07-24	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-39.73	-36.67	
	2023-08-11	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-47.78	-25.61	
	2024-01-31	Buy(Maintain)	37,000원	6개월	-41.07	-27.43	
	2024-07-30	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-30.69	-27.33	
	2024-10-21	Buy(Maintain)	30,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

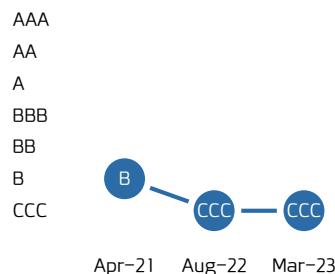
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

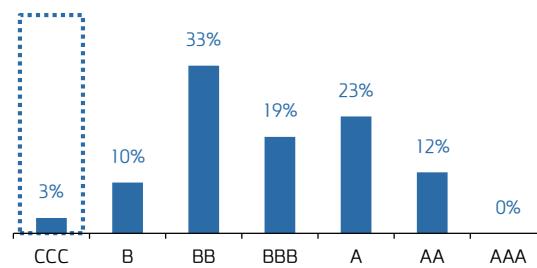
매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 미디어 및 엔터테인먼트 기업 69개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	3.0	4.8		
환경	6.7	8.3	5.0%	
탄소 배출	6.7	8.4	5.0%	
사회	3.6	4.7	51.0%	
인력 자원 개발	1.8	3.4	26.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	5.5	5.9	25.0%	
지배구조	1.8	4.5	44.0%	
기업 지배구조	3.6	5.2		
기업 활동	1.8	5.6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
n.a.	

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

상위 5위 피어그룹 (미디어 및 엔터테인먼트)	탄소 배출	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Webzen Inc.	●	●●	●●●●	●●	●	BB	↔
Devsisters Corp	●	●●	●●●●●	●●	●	BB	▲
Wemade Co., Ltd.	●	●●	●●●●	●	●	B	▲
DoubleUGames Co., Ltd.	●	●●	●	●●●●	●	B	↔
Com2uSCorporation	●	●●●●	●●●●●	●	●	B	↔
NEOWIZ	●	●	●●	●	●	CCC	↔

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ↔ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치