

네오위즈게임즈 (095660)

Marketperform

성장정체, 피파2 Drop, 크파 불확실성, 모바일 불투명

목표주가: 22,000원

현재주가: 23,000원

2012. 11. 26

인터넷/엔터,레저

Analyst 성종화

02. 3779-8807

jhsung@etrade.co.kr

3Q12 매출 성장 부진 재확인. 영업이익 호조는 네오위즈모바일에 대한 인력 재배치 영향 불과

1) 3Q12 실적(IFRS 연결)은 매출 1,656억, 영업이익 323억으로서 매출은 전년동기 대비 5% 감소하는 등 성장정체를 넘어 역성장 늪에 빠진 반면, 영업이익은 전년동기 대비 29% 대폭 증가하는 등 일면 호조. 매출은 당사 전망치(1,723억)에도 4% 미달. 영업이익은 당사 전망치(251억) 29% 초과. 2) 매출 부진은 구조적 문제. 보드게임 및 대부분 퍼블리싱게임 성숙기 지나 점진적 감소 국면 돌입. 피파2의 경우 내년부터 Drop 결정. 크파 중국 판권도 여전히 불확실. 3) 영업이익 호조는 자회사 네오위즈모바일(모바일게임 개발회사. 연결대상 아님)에 대한 인력 재배치로 인건비가 대폭 감소한 것에 따른 것. 그러나, 이는 구조적 인건비 절감이 아님. 비연결대상 자회사에 대한 인건비 이전에 따른 회계상 비용 감소 착시현상에 불과

대부분 게임 성장 부진, 피파2 제외, 크파 불확실성. 돌파구는 모바일이나 현시점에선 불투명

국내매출은 성숙기를 지나 점진적 감소 국면에 돌입했다. 스페셜포스, 슬러거, 아바 등 대부분 국내 퍼블리싱게임은 점진적 감소 국면이며 보드게임 또한 성장정체 국면이다. 우려했던 대로 피파2는 내년부터 Drop된다. 해외매출 또한 크파 중국 매출을 중심으로 성숙기에 진입했을 뿐만 아니라 내년 7월 이후 크파 중국 판권 재계약 여부도 여전히 불확실하다.

돌파구는 모바일게임이나 동사의 여러 노력에도 불구하고 현시점에서 동사의 모바일게임 향방은 불투명하다고 하겠다. 모바일게임 퍼블리셔인 네오위즈인터넷 합병은 사실상 큰 의미를 부여하긴 어렵다. 모바일게임 개발사인 네오위즈모바일 합병이 모바일게임 부문 시너지를 위해 더 바람직하나 단기 손익영향 우려로 네오위즈모바일은 일단 합병하지 않고 어느 정도 실적을 부양한 후 궁극적으로 합병하기로 한 것으로 판단된다. 비연결대상인 네오위즈모바일에 동사 개발인력 상당수를 재배치하여 비용이 감소한 것은 회계상 착시현상에 불과하며 밸류에이션 측면에선 감안되어야 할 것이다.

목표가는 26,000원에서 22,000원으로 15% 하향하고 Marketperform 의견을 유지한다. 목표가 15% 하향은 13E EPS 대비 적용 PER를 종전 14.1배에서 11.9배로 15% 하향했기 때문이다. 대부분 게임 성장부진, 피파2 Drop, 크파 중국 판권 불확실성, 모바일 불투명, 네오위즈모바일향 인력재배치로 인한 인건비 절감 착시현상 등 감안하면 동사 적용 PER는 게임주 평균(13E 대비 18배) 대비 대폭 DC가 불가피하다고 판단된다. 더구나 13년 이후 추정치는 13년 7월 크파 중국 계약 종료 후 '다소의 RS 희생 후 재계약'을 가정한 것이나 판권 재계약 자체가 불발될 가능성도 배제할 수 없는데 이 또한 적용 PER DC 요인이다.

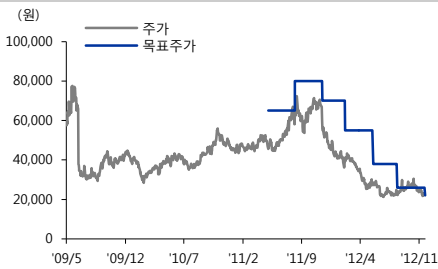
Financial Data

(억원)	2011	2012E	2013E	11.1Q	11.2Q	11.3Q	11.4Q	12.1Q	12.2Q	12.3QP	12.4QE
매출액	6,677	6,891	4,865	1,482	1,678	1,749	1,768	1,972	1,684	1,656	1,578
영업이익	1,068	1,202	655	233	286	250	299	357	253	323	269
영업이익률(%)	16.0	17.4	13.5	15.7	17.1	14.3	16.9	18.1	15.1	19.5	17.0
순이익	725	816	409	146	179	180	220	278	138	211	189
순이익(지배주주)	730	840	423	149	161	181	239	284	142	219	195
순이익률(%)	10.9	11.8	8.4	9.9	10.7	10.3	12.4	14.1	8.2	12.8	12.0
EPS(원)	3,309	3,722	1,865								
PER(배)	13.1	6.2	12.3								
PBR(배)	3.5	1.4	1.3								

자료: 이트레이드증권 리서치본부

주: K-IFRS 연결

네오위즈게임즈 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일 시	2011.05.06	2011.05.16	2011.05.19	2011.07.01	2011.08.11	2011.09.19	2011.11.18	2011.11.28
2투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가	65,000원	65,000원	65,000원	65,000원	80,000원	80,000원	70,000원	70,000원

일 시	2012.02.09	2012.05.21	2012.08.16	2012.09.21	2012.11.26
투자 의견	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표가	55,000원	38,000원	26,000원	26,000원	22,000원

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성종화)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

종목투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)

업종투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계 (Overweight/ Neutral/ Underweight)

2012년 5월 14일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 (Buy/ Hold/ Sell)에서 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)로 변경

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급	적용기준(향후12개월)
Sector(업종)	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	
Report(기업)	Strong Buy (강력매수)	절대수익률 기준 50% 이상 기대
	Buy (매수)	절대수익률 기준 15%~50% 기대
	Marketperform(시장수익률)	절대수익률 기준 -15%~15% 기대
	Sell(매도)	절대수익률 기준 -15% 이하 기대
	N.R.(Not Rated)	등급보류