

네오위즈

095660

Jul 15, 2020

Buy

유지

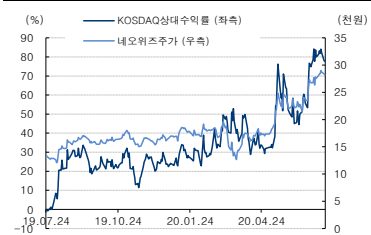
TP 36,000 원

상향

Company Data

현재가(07/14)	28,200 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	29,000 원
52 주 최저가(보통주)	12,100 원
KOSPI (07/14)	2,183.61p
KOSDAQ (07/14)	778.39p
자본금	110 억원
시가총액	6,180 억원
발행주식수(보통주)	2,192 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	69.4 만주
평균거래대금(60 일)	185 억원
외국인지분(보통주)	20.62%
주요주주	
나성균 외 15 인	37.63%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	23.7	52.4	100.7
상대주가	18.5	32.9	75.6



미드/스몰캡 김한경

3771-9733, 20200028@iprovst.com

하반기에는 더 좋다

2Q20 매출액 689억원(+15% yoy), 영업이익 136억원(+48% yoy) 예상

네오위즈 2Q20 실적은 매출액 689억원(+14.8% yoy), 영업이익 136억원(+47.7% yoy, OPM 19.8%)로 추정한다. 2분기 검은사막 서비스 종료에 따른 공백(매출 4~50억원 추정)은 웹보드 매출 호조와 모바일 게임 매출 기여도 증가로 충분히 상쇄될 전망이다. 웹보드 매출은 규제 완화 효과로 비수기임에도 전분기대비 성장이 예상된다. 1일 손실한도 폐지에 따라 향후에도 ARPU 상승이 지속될 전망이다. 올해 웹보드 매출을 1,319억원(+32.5% yoy)으로 추정한다. 1분기 부진했던 모바일 게임 사업 역시 브라운더스트, 킹덤오브하이어로의 콘텐츠 업데이트 및 마케팅 재개로 반등이 예상된다. 또한 4월 인수한 퀘스트게임즈의 드루와던전의 경우에도 분기 약 20억원 수준의 매출을 기록한 것으로 추정된다.

하반기에는 더 좋다

하반기에도 다수의 신작 출시로 성장을 지속할 전망이다. 3분기 게임온의 로스트아크 일본 서비스로 검은사막의 공백을 메꿔줄 전망이며, 블레스 IP를 활용한 중국 룽투게임즈의 여신폭풍 역시 10월 출시가 예상된다. 또한 블레스엔리쉬드의 PS4 버전도 3~4분기 중 출시될 것으로 보인다. 블레스엔리쉬드는 현재 Xbox에서 월 20억 내외의 매출을 기록 중인 것으로 파악된다.

투자의견 매수, 목표주가 36,000원으로 상향

네오위즈에 대해 투자의견 매수를 유지하며 목표주가는 36,000원으로 12.5% 상향한다. 목표주가는 2020F EPS 2,260원에 타겟 멀티플 16.1배를 적용했다. 웹보드 게임의 견조한 성장과 더불어 하반기 신작 라인업 성과가 더해지며 지난해 대비 큰 폭의 이익 성장이 예상된다. 네오위즈 2020년 실적은 매출액 2,883억원(+13.3% yoy), 영업이익은 578억원(+77.4% yoy)로 추정한다.

Forecast earnings & Valuation

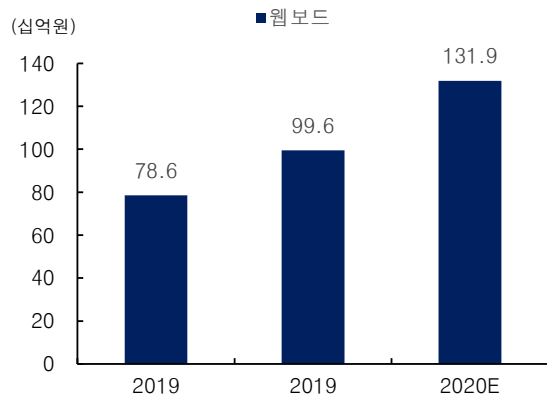
12 결산(십억원)	2018.12	2019.12	2020.12	2021.12	2022.12
매출액(십억원)	215	254	288	329	362
YoY(%)	23.8	18.1	13.3	14.1	10.1
영업이익(십억원)	23	33	58	69	83
OP 마진(%)	10.7	13.0	20.1	21.0	22.9
순이익(십억원)	34	28	50	56	67
EPS(원)	1,462	1,104	2,203	2,427	2,901
YoY(%)	흑전	-24.5	99.6	10.2	19.5
PER(배)	8.4	15.4	12.9	11.7	9.8
PCR(배)	7.5	7.6	5.8	5.2	4.6
PBR(배)	0.9	1.1	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	6.6	6.8	6.3	4.8	3.5
ROE(%)	11.4	7.8	13.9	13.4	14.0

[도표 1] 네오위즈 2Q20 실적 요약

(십억원)	2Q20E	2Q19	1Q20	YoY	QoQ
매출	68.9	60.0	66.3	14.8%	3.9%
해외매출	23.8	26.4	22.9	-9.8%	3.8%
국내매출	45.1	33.6	43.4	34.1%	4.0%
영업이익	13.6	7.6	13.6	79.2%	0.0%
OPM	19.8%	12.7%	20.5%	7.1%p	-0.8%p
세전이익	14.4	10.0	16.1	44.2%	-10.4%
당기순이익	11.5	8.4	12.9	37.3%	-10.7%
NIM	16.7%	14.0%	19.5%	2.7%p	-2.7%p

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 네오위즈 웹보드 매출 추정



자료: 네오위즈, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 웹보드 게임 규제 현황

항목	내용
월 구매 한도	50 만원
1 회 베팅 한도	5 만원
1 일 손실 한도	폐지
게임 상대방 선택	불가(소액방 한정 허용)
자동 베팅	불가
본인 확인	연 1 회

자료: 게임물관리위원회, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 네오위즈 신작 출시 일정

	플랫폼	장르	개발사	출시
로스트아크 (일본)	PC	MMO	스마일게이트	3Q20
여신폭풍 (중국)	모바일	MMO	룽투게임즈	3Q20
스컬	PC	로그라이크	사우스포게임즈	2H20
블레스 언리쉬드	PS4	MMO	네오위즈	2H20
엘리온 (일본)	PC	MMO	크래프톤	2021 년

자료: 네오위즈, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 네오위즈 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업수익	215.5	254.5	288.3	329.0	362.3
YoY	23.8%	18.1%	13.3%	14.1%	10.1%
영업비용	88.6	107.6	230.6	259.5	279.3
영업이익	22.6	32.6	57.8	69.5	82.9
YoY	107.5%	44.4%	77.4%	20.3%	19.4%
OPM	10.5%	12.8%	20.0%	21.1%	22.9%
세전이익	36.6	32.4	62.7	70.0	83.6
당기순이익	33.5	27.6	50.2	56.0	66.9
지배순이익	32.1	24.2	48.3	53.2	63.6
NIM	15.6%	10.9%	17.4%	17.0%	18.5%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 8] 네오위즈 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E
영업수익	61.5	60.0	60.8	72.3	66.3	68.9	71.5	81.7
YoY	31.0%	1.0%	23.5%	20.5%	7.8%	14.8%	17.6%	13.1%
영업비용	53.9	50.8	55.1	62.2	52.7	55.3	57.2	65.5
인건비	21.9	21.8	21.6	26.6	22.4	22.5	22.6	28.2
변동비	17.1	16.1	17.5	19.8	17.7	18.3	18.9	21.5
마케팅비	9.8	8.5	10.4	9.9	6.6	8.9	10.1	9.8
상각비	1.8	1.9	2.2	2.5	2.4	2.4	2.5	2.5
기타비용	3.3	2.5	3.4	3.2	3.6	3.2	3.1	3.5
영업이익	7.6	9.2	5.7	10.1	13.6	13.6	14.3	16.2
YoY	123.2%	-4.1%	88.7%	54.4%	79.4%	47.7%	152.9%	60.4%
OPM	12.3%	15.4%	9.3%	14.0%	20.5%	19.8%	20.0%	19.8%
영업외손익	2.4	2.8	(1.0)	(4.4)	2.5	0.8	0.9	0.8
세전이익	10.0	12.1	4.7	5.7	16.1	14.4	15.2	17.0
법인세	1.6	(0.9)	1.8	2.2	3.2	2.9	3.0	3.4
당기순이익	8.4	12.9	2.9	3.5	12.9	11.5	12.2	13.6
지배순이익	7.4	12.4	2.1	2.3	12.5	11.1	11.7	13.1
YoY	1.5%	46.1%	100.0%	-77.0%	54.2%	-10.8%	325.6%	294.6%
NIM	13.6%	21.6%	4.7%	4.8%	19.5%	16.7%	17.0%	16.7%

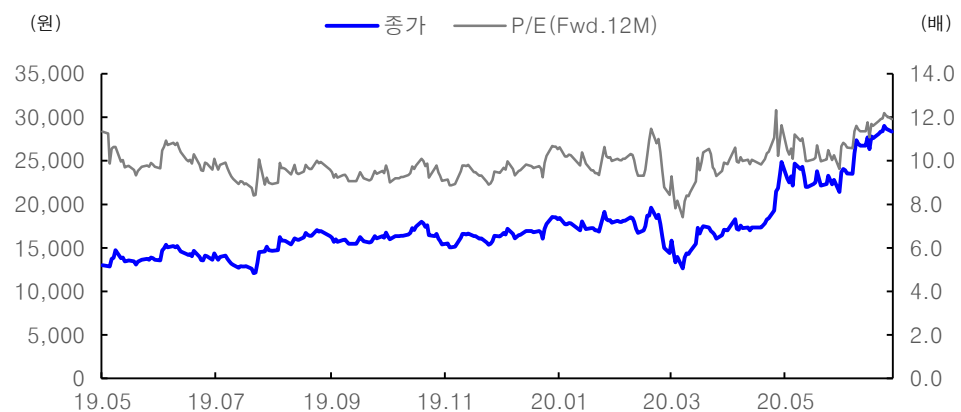
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 9] 네오위즈 목표주가 산출

항목	값	비고
2020E 지배순이익	48.3	
발행주식 수(백만 주)	21.4	자기주식 제외
A. 2020E EPS	2,260	
B. Target Multiple	16.1	게임 3 사 2020F P/E 가중평균
NHN	21.5	50%
선데이토즈	10.0	25%
더블유게임즈	11.4	25%
A X B	36,469	
목표주가 (원)	36,000	
현 주가	28,200	
Upside	27.7%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 10] 네오위즈 주가 및 밸류에이션 추이



자료: 퀀티와이즈, 교보증권 리서치센터

[네오위즈 095660]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	215	254	288	329	362
매출원가	104	114	118	132	142
매출총이익	111	140	171	197	220
매출총이익률 (%)	51.6	55.1	59.2	59.8	60.7
판매비와관리비	89	108	113	127	137
영업이익	23	33	58	69	83
영업이익률 (%)	10.5	12.8	20.0	21.1	22.9
EBITDA	26	41	70	81	93
EBITDA Margin (%)	11.9	16.2	24.4	24.5	25.7
영업외손익	14	0	5	1	1
관계기업손익	0	3	0	0	0
금융수익	12	6	8	6	6
금융비용	-9	-9	-4	-7	-7
기타	11	0	1	1	2
법인세비용차감전순이익	37	32	63	70	84
법인세비용	3	5	12	14	17
계속사업순이익	34	28	50	56	67
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	34	28	50	56	67
당기순이익률 (%)	15.6	10.9	17.4	17.0	18.5
비지배지분순이익	1	3	2	3	3
지배지분순이익	32	24	48	53	64
지배순이익률 (%)	14.9	9.5	16.7	16.2	17.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	1	1	1	1
포괄순이익	36	29	51	57	68
비지배지분포괄이익	1	3	6	7	8
지배지분포괄이익	34	25	45	50	60

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	39	37	60	64	75
당기순이익	34	28	50	56	67
비현금항목의 가감	4	25	34	39	40
감가상각비	2	7	12	10	9
외환손익	-1	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	2	18	23	29	32
자산부채의 증감	2	-10	-15	-16	-15
기타현금흐름	-1	-6	-9	-15	-18
투자활동 현금흐름	-16	-41	-82	-14	-19
투자자산	28	2	0	-1	-2
유형자산	-35	-2	-40	-3	-6
기타	-10	-41	-42	-10	-11
재무활동 현금흐름	1	-3	-3	-3	-5
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	-2
기타	1	-3	-3	-3	-3
현금의 증감	26	-4	45	48	55
기초 현금	64	90	86	131	178
기말 현금	90	86	131	178	233
NOPLAT	21	28	46	56	66
FCF	-9	25	4	48	56

자료: 네오위즈, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	155	191	221	283	352
현금및현금성자산	90	86	130	178	233
매출채권 및 기타채권	26	27	31	37	42
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	40	78	60	68	77
비유동자산	212	207	230	227	226
유형자산	51	77	105	98	95
관계기업투자금	20	20	20	21	23
기타금융자산	13	7	3	3	3
기타비유동자산	128	103	102	105	104
자산총계	367	398	451	510	578
유동부채	51	45	46	48	49
매입채무 및 기타채무	30	24	25	26	28
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	21	21	21	21	21
비유동부채	17	24	27	30	35
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	17	24	27	30	35
부채총계	68	69	73	78	83
지배지분	298	323	372	425	486
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	126	126	126	126	126
이익잉여금	229	252	300	353	415
기타자본변동	-53	-54	-54	-54	-54
비지배지분	0	6	7	8	9
자본총계	299	329	378	432	495
총차입금	0	2	2	2	2

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	1,462	1,104	2,203	2,427	2,901
PER	8.4	15.4	12.9	11.7	9.8
BPS	13,619	14,741	16,952	19,380	22,183
PBR	0.9	1.1	1.7	1.5	1.3
EBITDAPS	1,169	1,876	3,215	3,685	4,250
EV/EBITDA	6.6	6.8	6.3	4.8	3.5
SPS	9,833	11,613	13,157	15,014	16,530
PSR	1.2	1.5	2.2	1.9	1.7
CFPS	-418	1,133	195	2,192	2,536
DPS	0	0	0	100	100

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
성장성					
매출액 증가율	23.8	18.1	13.3	14.1	10.1
영업이익 증가율	107.4	44.4	77.4	20.3	19.4
순이익 증가율	흑전	-17.6	81.9	11.5	19.5
수익성					
ROIC	28.9	41.6	47.2	49.0	58.0
ROA	9.6	6.3	11.4	11.1	11.7
ROE	11.4	7.8	13.9	13.4	14.0
안정성					
부채비율	22.7	21.0	19.3	18.0	16.8
순차입금비율	0.0	0.6	0.5	0.5	0.4
이자보상배율	590.8	296.8	13.6	10.7	12.8

네오위즈 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균 최고/최저
2020-05-18	매수	32,000 원					
2020-07-15	매수	36,000 원					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2020.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	86.1%	13.9%	0.0%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급]

향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)
Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하