

투자의견: BUY
TP: 31,000원 (유지)

미드스몰캡 김한경
20200028@iprovest.com

Company data

현재가(01/25)	26,200 원
액면가(원)	500 원
52주 최고가(보통주)	32,550 원
52주 최저가(보통주)	12,650 원
KOSPI (01/25)	3,208.99p
KOSDAQ (01/25)	999.30p
자본금	110 억원
시가총액	5,773 억원
발행주식수(보통주)	2,203 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	51.5 만주
평균거래대금(60일)	122 억원
외국인지분(보통주)	15.89%
주요주주	
나성균 외 12 인	37.34%



4Q20 Preview

네오위즈 4Q20 실적은 매출액 764억원(+5.7% yoy), 영업이익 132억원(+31.0% yoy)로 성장을 지속하겠으나 시장 기대치 하회 전망. 기존 게임들 프로모션 효과 종료에 따른 매출 성장세 둔화 및 인센티브 지급에 따른 영업비용 상승 전망. 로스트아크는 분기 7~80억 내외의 매출 기록 중인 것으로 파악되어 일본 시장에서 선전 중. 투자의견 매수, 목표주가 31,000원 유지.

투자포인트 1: 블레스 언리쉬드, 상반기 내 글로벌 출시 예정

네오위즈는 과거 출시되었던 블레스의 리메이크 버전 블레스 언리쉬드를 PC 버전으로 출시할 계획. 현재 상반기 글로벌 정식 출시를 앞두고 CBT가 진행되고 있음. 지난 해 PS4, Xbox용 콘솔버전 출시로 유의미한 성과를 이어가고 있음.

투자포인트 2: 올해에는 PC 신작 중심의 풍부한 라인업

스팀 인디게임 스컬 1월 정식 출시되었으며 국내 스팀 매출 1위, 글로벌 8위 기록 중. 현재까지 약 10만장 이상 판매된 것으로 보도되었음. 이외에도 블레스를 비롯해 블레이드어썰트, 사망여각, 여신폭풍, 엘리온 등 신작 다수 포진.

12결산(억원)	매출액 (억원)	YoY (%)	영업이익 (억원)	OP마진 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER	PCR	PBR	EV/EBITDA	ROE (%)
2018.12	2,155	23.8	226	10.5	335	1,462	흑전	8.4	7.5	0.9	6.6	11.4
2019.12	2,545	18.1	326	12.8	276	1,104	-24.5	15.4	7.6	1.1	6.8	7.8
2020.12E	2,895	13.7	607	21.0	544	2,400	117.5	9.4	5.6	1.3	4.3	15.1
2021.12E	3,176	9.7	678	21.3	561	2,432	1.3	10.8	5.3	1.3	4.3	13.2
2022.12E	3,402	7.1	731	21.5	606	2,629	8.1	10.0	5.1	1.2	3.4	12.6

네오위즈 실적 추정치 변경

(십억원)	4Q20E	4Q19	YoY	3Q20	QoQ	교보증권	대비
매출액	76.4	72.3	5.7%	74.6	2.5%	81.4	-6.1%
영업이익	13.2	10.1	31.0%	16.0	-17.1%	17.5	-24.3%
순이익	10.5	3.5	203.4%	14.7	-28.7%	14.7	-28.8%
OPM	17.3%	14.0%	3.4%	21.4%	-4.1%	21.5%	-4.2%
NPM	13.7%	4.8%	8.9%	19.7%	-6.0%	18.1%	-4.4%

(십억원)	2020F			2021F		
	변경전	변경후	차이(%)	변경전	변경후	차이(%)
매출액	294.5	289.5	-1.7%	339.2	317.6	-6.4%
영업이익	64.9	60.7	-6.5%	75.4	67.8	-10.1%
순이익	57.8	54.4	-5.8%	62.3	56.1	-10.0%

자료: 교보증권 리서치센터

네오위즈 실적 Table

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E
영업수익	61.5	60.0	60.8	72.3	66.3	72.2	74.6	76.4
YoY	31.0%	1.0%	23.5%	20.5%	7.8%	20.4%	22.7%	5.7%
영업비용	53.9	50.8	55.1	62.2	52.7	54.4	58.6	63.2
인건비	21.9	21.8	21.6	26.6	22.4	22.6	22.9	28.1
변동비	17.1	16.1	17.5	19.8	17.7	16.9	17.3	18.0
마케팅비	9.8	8.5	10.4	9.9	6.6	9.2	11.1	10.2
상각비	1.8	1.9	2.2	2.5	2.4	2.1	2.6	2.6
기타비용	3.3	2.5	3.4	3.2	3.6	3.7	4.7	4.3
영업이익	7.6	9.2	5.7	10.1	13.6	17.8	16.0	13.2
YoY	123.2%	-4.1%	88.7%	54.4%	79.4%	93.4%	182.3%	31.0%
OPM	12.3%	15.4%	9.3%	14.0%	20.5%	24.7%	21.4%	17.3%
영업외손익	2.4	2.8	(1.0)	(4.4)	2.5	0.0	0.1	0.0
세전이익	10.0	12.1	4.7	5.7	16.1	17.8	16.0	13.2
법인세	1.6	(0.9)	1.8	2.2	3.2	1.5	1.4	2.8
당기순이익	8.4	12.9	2.9	3.5	12.9	16.4	14.7	10.5
지배순이익	7.4	12.4	2.1	2.3	12.5	15.6	14.4	10.2
YoY	1.5%	46.1%	100.0%	-77.0%	54.2%	26.6%	413.1%	203.4%
NIM	13.6%	21.6%	4.7%	4.8%	19.5%	22.7%	19.7%	13.7%

자료: 교보증권 리서치센터

포괄손익계산서

12결산 (억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,155	2,545	2,895	3,176	3,402
매출원가	1,043	1,143	1,167	1,274	1,362
매출총이익	1,112	1,402	1,728	1,902	2,040
매출총이익률 (%)	51.6	55.1	59.7	59.9	60.0
판매비	886	1,076	1,121	1,224	1,309
영업이익	226	326	607	678	731
영업이익률 (%)	10.5	12.8	21.0	21.4	21.5
EBITDA	256	411	734	791	833
EBITDA Margin (%)	11.9	16.2	25.3	24.9	24.5
영업외손익	141	-2	25	23	27
법인세비용차감전순이익	366	324	632	701	758
법인세비용	31	48	88	140	152
당기순이익	335	276	544	561	606
당기순이익률 (%)	15.6	10.9	18.8	17.7	17.8
비지배지분순이익	15	34	18	28	30
지배지분순이익	320	242	526	533	576
지배순이익률 (%)	14.9	9.5	18.2	16.8	16.9
포괄순이익	356	287	555	571	617
비지배지분포괄이익	15	33	64	66	71
지배지분포괄이익	341	254	491	506	546

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

현금흐름표

12결산 (억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	386	370	636	647	690
당기순이익	335	276	544	561	606
투자활동 현금흐름	-165	-409	-823	-138	-191
투자자산	284	20	0	-10	-20
유형자산	-351	-16	-400	-30	-60
재무활동 현금흐름	7	-26	-26	-26	-47
단기차입금	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
현금의 증감	259	-36	488	488	499
기초 현금	636	895	859	1,348	1,836
기말 현금	895	859	1,348	1,836	2,335
NOPLAT	206	278	522	543	585
FCF	-92	248	102	476	484

자료: 교보증권 리서치센터

재무상태표

12결산 (억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,550	1,914	2,259	2,868	3,501
현금및현금성자산	895	859	1,348	1,835	2,334
매출채권 및 기타채권	257	272	315	355	397
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,118	2,066	2,300	2,274	2,259
유형자산	512	766	1,051	981	951
자산총계	3,667	3,980	4,558	5,142	5,760
유동부채	509	449	465	472	480
매입채무 및 기타채무	302	240	255	261	269
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
비유동부채	170	242	267	301	346
부채총계	679	691	732	773	826
지배지분	2,985	3,230	3,758	4,291	4,846
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금	1,262	1,262	1,262	1,262	1,262
이익잉여금	2,294	2,517	3,043	3,576	4,131
기타자본변동	-533	-541	-541	-541	-541
비지배지분	4	58	68	78	88
자산총계	2,988	3,289	3,826	4,369	4,934
총차입금	0	23	23	23	23

주요 투자지표

12결산 (억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
PER	8.4	15.4	9.4	10.8	10.0
PBR	0.9	1.1	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.6	6.8	4.3	4.3	3.4
PSR	1.2	1.5	1.7	1.8	1.7
DPS	0	0	0	100	100
성장성_매출액 증가율	23.8	18.1	13.7	9.7	7.1
순이익 증가율	흑전	-17.6	97.0	3.1	8.1
ROIC	28.9	41.6	53.3	48.0	51.6
ROA	9.6	6.3	12.3	11.0	10.6
ROE	11.4	7.8	15.1	13.2	12.6
부채비율	22.7	21.0	19.1	17.7	16.7
순차입금비율	0.0	0.6	0.5	0.5	0.4
이자보상배율	590.8	296.8	12.0	16.1	18.3

단위: 원,
배, %