

네오위즈(095660)

매수(유지)

목표주가: 16,000원(상향)

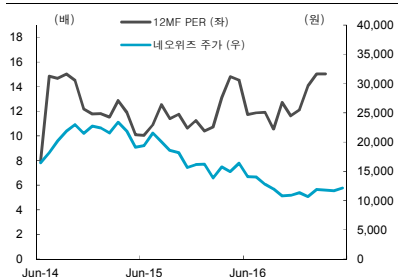
Stock Data

KOSPI(5/2)	2,220
주가(5/2)	12,150
시가총액(십억원)	266
발행주식수(백만)	22
52주 최고/최저가(원)	17,150/10,300
일평균거래대금(6개월, 백만원)	1,160
유동주식비율/외국인지분율(%)	60.7/6.6
주요주주(%)	나성균 외 13인 35.9

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.0	15.7	(12.9)
상대주가(%p)	0.2	3.5	(25.1)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

긴 잠에서 깨어나다

성공적인 웹툰 IP 모바일 게임 퍼블리싱

‘노블레스’ IP 기반 모바일 게임 퍼블리싱을 통한 성장을 전망한다. 사전예약자수 50만명을 상회한 ‘노블레스’는 4월 27일 출시 이후 iOS와 Google Play에서 양호한 매출 순위를 유지 중이다. 5월 3일 기준 iOS와 Google Play 내 매출 순위는 각각 6위와 5위이다. 2015년 출시된 웹툰 IP 기반의 성공작인 ‘갯오브하이스쿨’을 앞서는 초기 성과이다. 과거 대비 개발비와 마케팅 측면에서의 경쟁이 심화된 점을 고려할 때 매우 고무적이다. 출시 이후 일평균 매출액을 2억원 수준으로 추정하며 로열티와 마케팅 비용을 감안해도 20% 이상의 영업이익률을 유지할 수 있을 것으로 판단한다. 웹툰 IP 기반 게임들의 경우 Naver가 마케팅 비용을 공동으로 부담하기 때문에 과도한 비용 증가도 없을 전망이다. 한편 ‘노블레스’는 2007년부터 연재를 시작한 NAVER의 인기 웹툰이기 때문에 충성도 높은 이용자층을 통한 장기 흥행도 가능할 전망이다.

모바일 웹보드 게임의 견조한 성장 지속

모바일 웹보드 게임 부문의 견조한 성장이 지속될 것으로 예상한다. 2016년 공격적인 마케팅을 통해 이용자층을 확대한 ‘피망포커’는 4월 중 Google Play 매출 순위 4위를 기록했으며 매출 변동폭도 점진적으로 축소되고 있다. 1분기 모바일 웹보드 매출액은 98억원(+46.4% YoY, +8.8% QoQ)을 기록하며 견조한 성장세를 유지할 전망이다. PC 부문과의 Cannibalization이 제한적인 점도 긍정적이다. 유력 대선 후보들이 게임산업의 육성을 주요 공약 중 하나로 내세우고 있다는 점을 감안할 때 과거 성장을 억제했던 규제에 추가적인 완화도 기대되는 부분이다. 웹보드 게임의 경우 규제 Risk에 대한 민감도가 높기 때문에 규제 완화 시 실적의 빠른 회복이 가능할 전망이다.

매수의견 유지, 목표주가 16,000원으로 상향

네오위즈에 대한 매수의견을 유지하며 목표주가를 16,000원(12MF EPS에 Target PER 15.4배 적용)으로 기존 대비 14.3% 상향한다. MMORPG 장르의 부상과 지속적인 모바일 게임 시장 경쟁 심화에도 ‘피망포커’가 견조한 성장세를 유지하고 있다. 추가적인 규제 완화 시 PC와 모바일 웹보드 부문의 동반 성장도 가능할 전망이다. ‘노블레스’의 흥행으로 웹보드 부문에 대한 의존도가 일부 해소된 점도 긍정적이다. ‘탭소닉’ 시리즈 등의 모바일 신작 출시도 예정되어 있다. 한편 하반기부터는 일본을 시작으로 ‘블레스’의 해외 진출이 본격화될 예정이며 모바일 게임용 ‘블레스’ IP 라이선스 계약(룽투코리아, 씽크펀)도 순조롭게 진행되고 있다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	190	16	(21)	(951)	NM	24	NM	10.2	1.3	(7.5)	-
2016A	191	23	10	485	NM	29	23.4	4.6	0.9	3.8	-
2017F	226	24	14	680	40.1	31	17.9	4.5	0.9	5.2	-
2018F	264	39	26	1,224	80.1	47	9.9	2.7	0.8	8.7	-
2019F	301	52	37	1,729	41.3	62	7.0	1.7	0.7	11.1	-

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

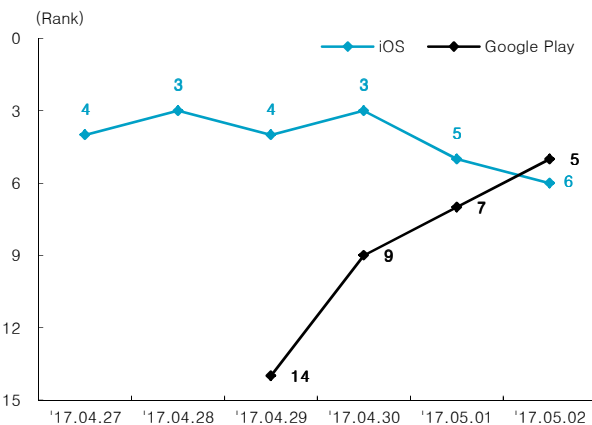
〈표 1〉 네오위즈게임즈 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016	2017F	2018F
매출액	57.1	51.9	42.4	39.6	41.0	51.8	66.0	67.6	191.0	226.4	264.3
국내	24.1	25.2	21.8	20.2	21.5	32.2	44.3	42.9	91.3	140.9	165.7
해외	33.0	26.7	20.7	19.4	19.4	19.7	21.7	24.7	99.7	85.4	98.6
국내	42.3%	48.5%	51.3%	51.0%	52.6%	62.0%	67.2%	63.5%	47.8%	62.3%	62.7%
해외	57.7%	51.5%	48.7%	49.0%	47.4%	38.0%	32.8%	36.5%	52.2%	37.7%	37.3%
영업비용	44.7	41.6	39.9	41.4	39.6	47.7	56.5	58.5	167.6	202.3	225.6
인건비	20.0	19.5	19.1	20.8	19.7	20.6	21.4	23.5	79.4	85.3	95.7
지급수수료	13.2	12.7	12.1	11.2	11.7	14.8	19.0	19.5	49.3	65.0	77.4
마케팅비	6.5	4.7	3.7	4.2	3.3	4.3	4.4	4.7	19.0	16.7	18.4
기타	5.1	4.6	5.0	5.2	5.0	8.0	11.6	10.7	19.9	35.3	34.1
영업이익	12.3	10.4	2.6	-1.8	1.3	4.1	9.5	9.1	23.5	24.1	38.7
영업이익률	21.6%	20.0%	6.0%	-4.5%	3.2%	8.0%	14.5%	13.5%	12.3%	10.7%	14.6%
세전이익	11.4	11.1	0.3	-4.0	0.5	2.9	7.7	7.3	18.8	18.3	33.0
순이익	7.9	8.4	-1.4	-4.9	0.4	2.1	5.8	5.5	10.0	13.7	24.7
순이익률	13.9%	16.2%	-3.2%	-12.5%	0.9%	4.1%	8.7%	8.1%	5.2%	6.1%	9.4%

자료: 네오위즈, 한국투자증권

[그림 1] '노블레스' 플랫폼별 매출 순위 추이



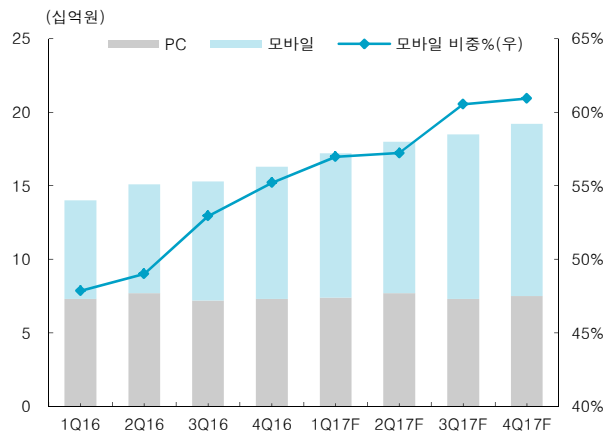
자료: Appannie, 한국투자증권

[그림 2] '노블레스 with Naver webtoon' 플레이 화면



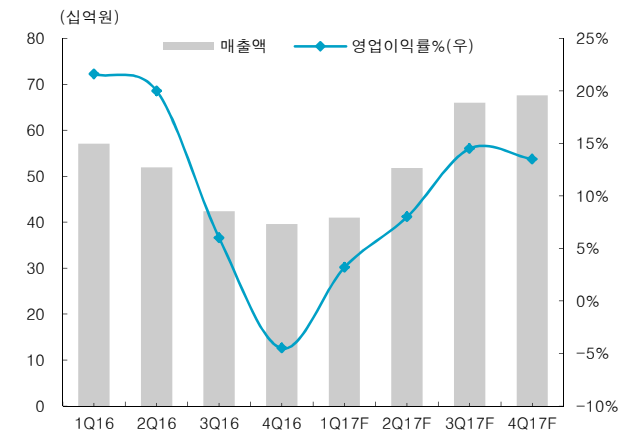
자료: 네오위즈, 한국투자증권

[그림 3] 웹보드게임 매출 추이 및 전망



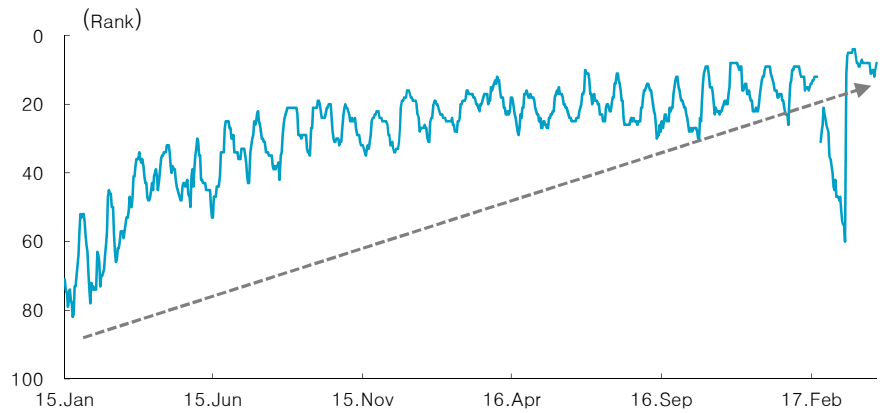
자료: 네오위즈, 한국투자증권

[그림 4] 네오위즈 실적 추이 및 전망



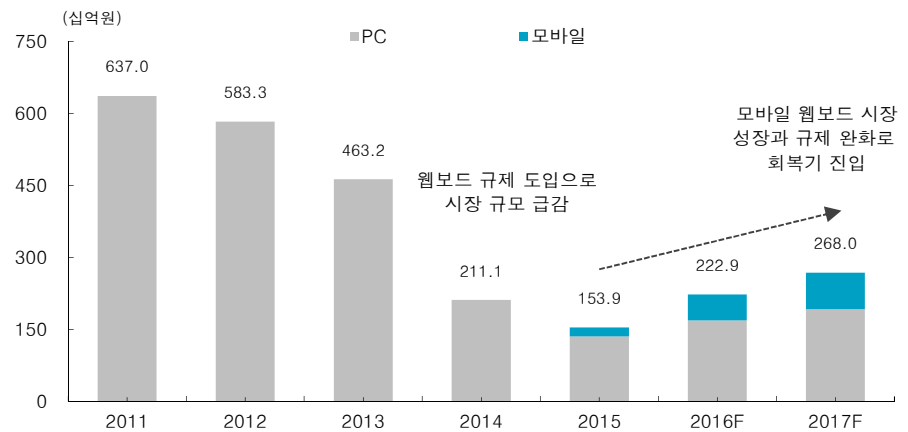
자료: 네오위즈, 한국투자증권

[그림 5] 피망포커 매출순위 추이



자료: Appannie, 한국투자증권

[그림 6] 국내 웹보드 게임시장 규모 및 추이



자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

네오위즈는 2007년 (주)네오위즈로부터 기업분할로 설립된 게임 개발사이며 2003년부터 국내 유명 게임 포털인 '피망' (www.pmang.com)을 통해 다양한 장르의 게임을 서비스 중이다. 2014년 실시된 웹보드 규제로 포커와 고스톱 매출이 급감했으나 최근에는 모바일 웹보드 시장 선점을 통해 2차 성장을 준비 중이다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	267	197	207	226	251
현금성자산	63	67	74	82	96
매출채권및기타채권	108	97	98	103	108
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	107	121	128	140	156
투자자산	58	71	73	80	88
유형자산	4	5	7	9	11
무형자산	8	8	9	11	12
자산총계	374	317	335	366	407
유동부채	103	41	44	49	54
매입채무및기타채무	24	23	24	28	32
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	60	0	0	0	0
비유동부채	7	5	7	8	9
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	110	46	51	57	63
지배주주지분	265	272	286	312	349
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	132	126	126	126	126
기타자본	(52)	(52)	(52)	(52)	(52)
이익잉여금	190	201	215	241	277
비지배주주지분	(1)	(1)	(1)	(2)	(4)
자본총계	264	271	285	310	344

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	16	30	33	40	49
당기순이익	(22)	10	14	25	35
유형자산감가상각비	3	2	2	3	4
무형자산상각비	5	4	4	5	6
자산부채변동	(13)	(5)	2	(2)	(4)
기타	43	19	11	9	8
투자활동현금흐름	25	38	(26)	(32)	(37)
유형자산투자	(1)	(3)	(4)	(5)	(6)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	29	44	(12)	(17)	(18)
무형자산순증	(3)	(3)	(6)	(7)	(7)
기타	0	0	(4)	(3)	(6)
재무활동현금흐름	(21)	(68)	1	1	2
자본의증가	0	1	0	0	0
차입금의순증	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(21)	(69)	1	1	2
기타현금흐름	2	3	0	0	0
현금의증가	21	4	7	9	14

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	190	191	226	264	301
매출원가	89	90	103	117	132
매출총이익	101	101	124	147	170
판매관리비	85	77	100	109	118
영업이익	16	23	24	39	52
금융수익	8	4	3	4	4
이자수익	5	2	2	2	2
금융비용	5	3	2	2	2
이자비용	4	1	0	0	0
기타영업외손익	(21)	4	3	2	3
관계기업관련손익	(12)	(9)	(10)	(10)	(10)
세전계속사업이익	(14)	19	18	33	47
법인세비용	8	9	5	8	12
연결당기순이익	(22)	10	14	25	35
지배주주지분순이익	(21)	10	14	26	37
기타포괄이익	3	3	0	0	0
총포괄이익	(19)	13	14	25	35
지배주주지분포괄이익	(18)	13	14	26	37
EBITDA	24	29	31	47	62

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	(951)	485	680	1,224	1,729
BPS	12,671	13,338	13,995	15,178	16,848
DPS	0	0	0	0	0
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(2.5)	0.5	18.5	16.8	14.0
영업이익증가율	(47.9)	49.7	2.7	60.4	35.1
순이익증가율	NM	NM	39.3	80.1	41.3
EPS증가율	NM	NM	40.1	80.1	41.3
EBITDA증가율	(40.9)	19.7	6.9	52.4	32.2
수익성(%)					
영업이익률	8.2	12.3	10.7	14.6	17.3
순이익률	(10.8)	5.4	6.4	9.8	12.2
EBITDA Margin	12.6	15.0	13.5	17.7	20.5
ROA	(5.5)	2.8	4.2	7.0	9.0
ROE	(7.5)	3.8	5.2	8.7	11.1
배당수익률	-	-	-	-	-
배당성향	NM	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	(95)	(93)	(104)	(118)	(137)
차입금/자본총계비율(%)	22.9	0.2	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	NM	23.4	17.9	9.9	7.0
PBR	1.3	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.2	4.6	4.5	2.7	1.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
네오위즈(095660)	2016.06.03	매수	21,000 원
	2017.01.09	매수	14,000 원
	2017.05.03	매수	16,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 5월 3일 현재 네오위즈 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

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