

네오위즈 (목표주가: 16,000원 유지, 투자의견: '매수' 유지)

4분기 영업이익은 67억원(+63% QoQ, 3Q18 매출 이연효과 감안시 +19%)를 전망한다. 브라운더스트 대만 출시(10/18) 효과 및 국내 시즌2 업데이트(11/8) 효과가 4분기 실적 성장의 주요 원인이다. 기대작이었던 포트나이트의 경우 1/19 현재 PC방 점유율 0.09%로 기존 기대치였던 5%를 기록하기는 어려운 상황이다.

목표주가 16,000원을 유지한다. 목표주가 산정기준을 2019년으로 변경했으나 국내외 게임업종 밸류에이션 하락을 반영해 Target PER을 15배(기존 16배)로 낮췄다. 2분기 브라운더스트 북미/유럽을 시작으로, 블레스 모바일 2종 (룽투, 조이시티 개발, 2H19), 블레스 언리쉬드(Xbox 버전, 3Q19)의 출시가 예정되어있다. 특히 블레스 언리쉬드의 경우 같은 장르인 펄어비스의 검은사막 콘솔(3/4 출시 예정)이 흥행할 경우 흥행 기대감이 확대될 것으로 예상된다.

네오위즈의 목표주가 계산

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2018년 순이익	34	12개월 Forward 순이익	32	2019년 순이익	22
EPS (원)	1,535	EPS (원)	1,465	EPS (원)	1,012
PER (x)	10	PER (x)	11	Target PER (x)	15
목표주가 (원)	16,000	목표주가 (원)	16,000	목표주가 (원)	16,000
현재주가 (원)	13,150	현재주가 (원)	13,150	현재주가 (원)	13,150
현재주가 PER (x)	8.6	현재주가 PER (x)	9.0	현재주가 PER (x)	13.0
				Upside (%)	21.7

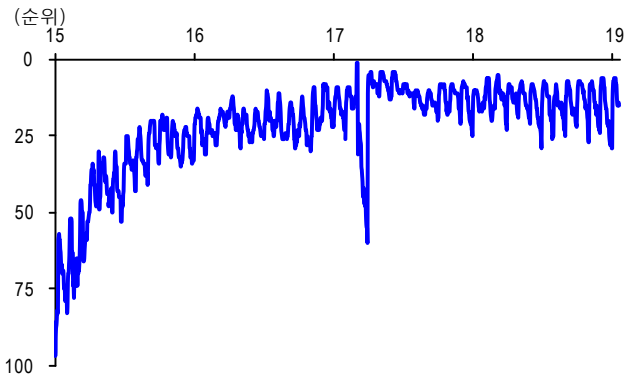
자료: 신한금융투자 추정

네오위즈의 분기 별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	46.9	59.4	49.2	53.1	51.8	52.4	55.8	55.7	174.0	208.6	215.8	237.4
(YoY)	22.9	26.1	11.4	19.1	10.5	(11.7)	13.3	4.9	(8.9)	19.9	3.4	10.0
(QoQ)	5.2	26.5	(17.1)	7.9	(2.4)	1.2	6.3	(0.1)				
국내 매출	27.5	27.2	24.0	27.0	27.1	27.4	29.2	29.3	108.6	105.6	113.0	124.3
웹보드	20.0	20.0	18.7	20.2	20.1	20.1	20.2	20.3	74.9	78.9	80.6	88.7
PC	5.9	5.8	5.6	5.7	5.5	5.6	5.6	5.6	25.0	23.0	22.3	24.6
모바일	14.1	14.2	13.1	14.5	14.6	14.5	14.5	14.7	50.0	55.9	58.3	64.1
국내-기타	7.5	7.1	5.3	6.7	7.0	7.3	9.1	9.0	33.6	26.7	32.3	35.6
포트나이트	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	1.3	1.9	0.0	0.0	3.9	4.3
임대수익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9	0.9	0.9	0.9	0.0	0.0	3.6	3.6
해외 매출	19.5	32.2	25.2	26.2	24.8	25.1	26.5	26.4	65.5	103.1	102.8	113.1
GameOn	12.5	13.7	16.8	16.3	16.1	15.8	15.7	17.2	56.9	59.3	64.8	61.5
해외-기타	6.0	17.6	8.2	9.7	8.5	9.1	8.3	8.1	6.9	41.5	34.1	48.8
콘솔	0.9	0.9	0.2	0.2	0.2	0.1	2.5	1.1	1.7	2.3	3.9	2.8
영업 비용	43.5	49.8	46.2	46.5	46.8	46.7	48.7	48.9	163.2	186.0	191.0	209.6
영업이익	3.4	9.6	3.0	6.7	5.1	5.8	7.1	6.9	10.9	22.7	24.8	27.7
영업이익률	7.2	16.2	6.1	12.5	9.8	11.0	12.7	12.3	6.2	10.9	11.5	11.7
(YoY)	1,323.9	172.5	(0.6)	63.0	49.0	(39.8)	135.4	2.9	(53.7)	108.5	9.2	12.0
(QoQ)	(17.0)	183.1	(68.8)	122.3	(24.1)	14.4	21.9	(2.8)				
당기순이익	8.0	8.2	1.3	16.0	4.6	5.3	6.1	6.1	(1.5)	33.6	22.2	24.8
순이익률	17.2	13.9	2.7	30.1	8.9	10.2	11.0	10.9	(0.9)	16.1	10.3	10.5
(YoY)	흑전	916.7	흑전	3,728.2	(42.5)	(35.2)	358.6	(62.1)	적전	흑전	(34.1)	12.0
(QoQ)	1,825.9	2.4	(83.8)	1,095.8	(71.1)	15.4	14.9	(1.1)				

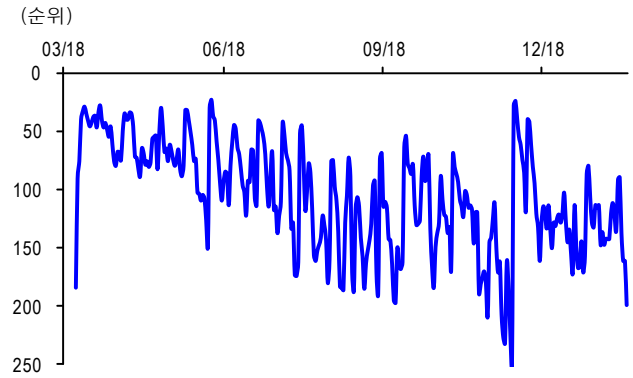
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

피망 포커 모바일의 국내 구글플레이 매출 순위



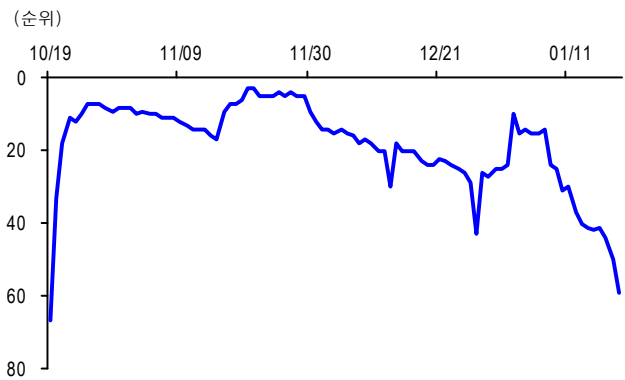
자료: Appannie, 신한금융투자 / 주: 2017년 3월 순위 등락은 마켓 오류로 추정됨

브라운더스트의 일본 iOS 매출 순위



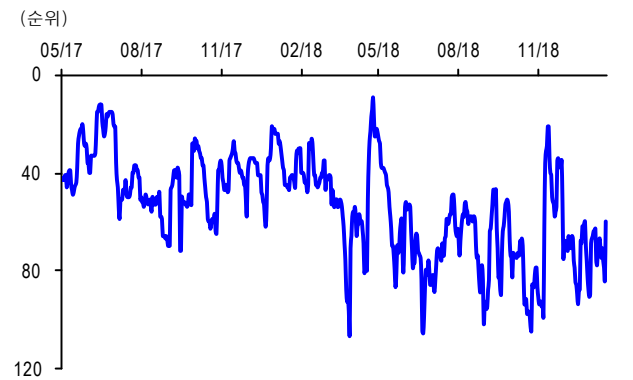
자료: Appannie, 신한금융투자

브라운더스트의 대만 구글플레이 매출 순위



자료: Appannie, 신한금융투자

브라운더스트의 국내 구글플레이 매출 순위



자료: Appannie, 신한금융투자

네오위즈의 주요 신작 라인업

1H19

브라운더스트 (북미/유럽)

2H19

블레스 콘솔 (Xbox, 반다이남코 퍼블리싱)

블레스 모바일 (MMORPG, 조이시티, 룽투 개발)

AiR (PC MMORPG, 일본)

자료: 신한금융투자