

넥슨게임즈 (225570)

Analyst 김현용 hykim@hmsec.com

어닝 쇼크에 반등 없는 동접자수까지

BUY

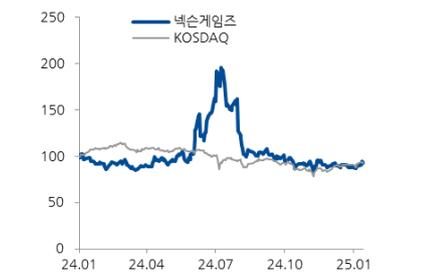
TP 19,000원

현재주가 (2/13)	14,010원		
상승여력	35.6%		
시가총액	9,227억원		
발행주식수	65,860천주		
자본금/액면가	329억원/500원		
52주 최고가/최저가	29,350원/12,560원		
일평균 거래대금 (60일)	47억원		
외국인 지분율	4.86%		
주요주주 지분율			
넥슨코리아	60.01%		
추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	6.9	3.6	-43.5
상대주가(%p)	1.0	-4.6	-42.3

※ K-IFRS 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	TP
Before	674	968	24,000
After	482	689	19,000
Consensus	523	519	18,500
Cons. 차이	-7.8%	32.6%	2.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

4분기 영업손실 21 억원으로 컨센서스 대폭 하회한 어닝 쇼크 기록

-동사 4분기 매출액은 483억원(YoY +17.3%), 영업손실 21억원(YoY 적지)으로 컨센서스를 대폭 하회한 어닝 쇼크를 기록. 매출액은 퍼스트 디센던트가 2번의 시즌 업데이트에도 동접자수 반등에 실패하며 매출이 급감한 탓에 전분기비 56% 감소. 매출 급감에 따른 고정 인건비 부담으로 영업손실 전환. 다만, 손실 규모는 전년동기대비로는 크게 축소

12월 시즌 2 업데이트에도 4분기 평균 스팀 동접자수 2만명 수준 불과

-퍼스트 디센던트의 4분기 평균 스팀 동접자수는 2만명 수준으로 3분기 8.9만명에 비해 급격히 감소. 특히, 12월 중순 시즌2 업데이트에도 3만명을 넘지 못하였고, 현재는 1만명 초반대로 다시 하락한 상태. 3분기 일평균 19억원 수준이던 총매출은 4분기 3~4억원 수준으로 급락한 것으로 추정

던전앤파이터 아라드도 연말 출시까지 점진적으로 기대감 커질 것

-올해 말 출시를 계획 중인 던전앤파이터 아라드는 PC/콘솔/모바일 등 모든 플랫폼을 지원하는 액션 RPG 신작으로 던전앤파이터 IP를 기반으로 함. 글로벌 및 중국에서 확실한 흥행 이력을 보유한 IP인 만큼 던전앤파이터 아라드 출시로 또 한번의 이익 레벨업을 기대. 출시 일정을 고려하면 상반기내 신작 관련 추가 정보가 공개될 가능성이 높다고 판단됨

파이프라인은 견고하지만, 이익 전망 하향으로 밸류 메리트는 사라진 것으로 판단

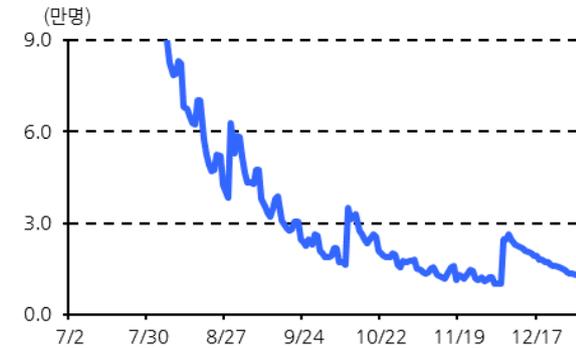
-동사에 대해 투자의견 매수를 유지하나, 목표주가는 어닝 쇼크를 반영함에 따라 19,000원으로 기존 대비 21% 하향 조정함. 퍼스트 디센던트 스팀 동접자수가 1~2만명대에서 장기 체류 중인 점을 고려하면 올해 안으로 신작이 나와야만 영업이익 증가가 가능할 전망. 2025년 영업이익 전망치를 하향함에 따라 밸류에이션 멀티플도 25F P/E 20배로 투자 매력도는 크게 감소

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	1,324	52	60	100	107	N/A	121.3	3.6	68.9	2.6	0.0
2023	1,933	120	113	215	172	60.9	87.2	3.8	36.9	4.5	0.0
2024F	2,561	387	318	534	482	181.0	27.8	2.9	13.0	11.1	0.0
2025F	2,673	630	454	773	689	42.8	20.3	2.6	8.2	13.7	0.0
2026F	3,255	804	642	923	975	41.5	14.4	2.2	5.8	16.6	0.0

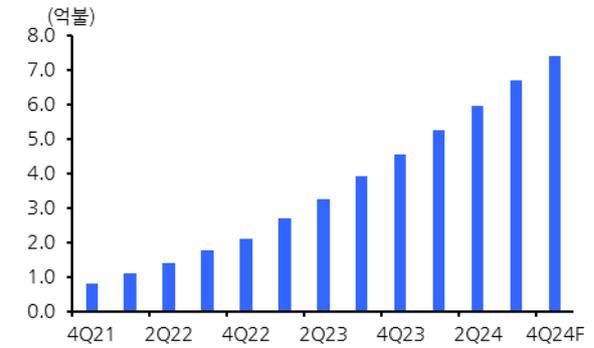
* K-IFRS 연결 기준

<그림 1> 퍼스트 디센던트 스팀 동시접속자수 추이



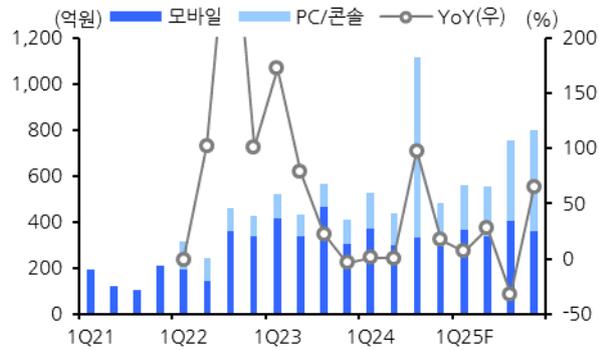
자료 : Steamdb, 현대차증권

<그림 2> 블루아카이브 누적 매출액 추이



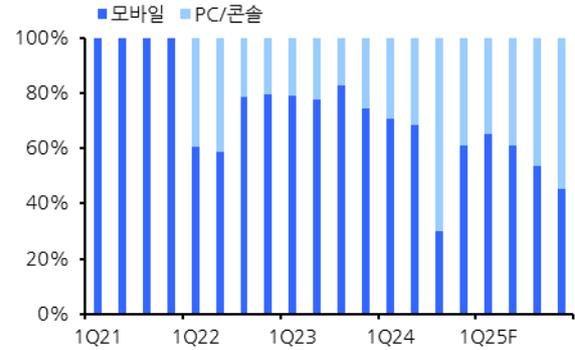
자료 : 넥슨게임즈, Sensor Tower, 현대차증권

<그림 3> 플랫폼별 매출액 전망



자료 : 넥슨게임즈, 현대차증권

<그림 4> 플랫폼별 매출액 비중 전망



자료 : 넥슨게임즈, 현대차증권

<표1> 넥슨게임즈 실적 상세 내역

구분(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024P	2025F
매출액	522	434	565	412	526	436	1,115	483	562	556	757	797	1,324	1,933	2,561	2,673
영업비용	394	432	469	516	502	520	647	505	507	509	512	514	1,272	1,813	2,173	2,043
영업손익	127	2	96	-104	25	-84	468	-21	55	47	245	283	52	120	387	630
매출액	522	434	565	412	526	436	1,115	483	562	556	757	797	1,324	1,933	2,561	2,673
모바일	413	337	468	306	373	298	332	295	366	338	404	362	1,036	1,524	1,299	1,470
PC 등	108	97	97	106	153	137	783	188	196	218	353	435	287	409	1,262	1,202
% YoY	172.4	78.3	22.4	-3.6	0.9	0.4	97.4	17.3	6.8	27.5	-32.1	64.9		46.0	32.5	4.4
모바일	115.7	135.7	29.0	-9.8	-9.6	-11.4	-29.0	-3.6	-1.9	13.2	21.6	22.7		47.0	-14.8	13.2
PC 등	-13.6	-3.2	-1.8	20.4	41.0	41.4	706.4	77.7	28.2	58.6	-54.9	131.0		42.2	208.6	-4.7

자료 : 넥슨게임즈, 현대차증권

	(단위:억원)				
포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,324	1,933	2,561	2,673	3,255
증가율 (%)	N/A	46.0	32.5	4.4	21.8
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,324	1,933	2,561	2,673	3,255
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	N/A	46.0	32.5	4.4	21.8
판매관리비	1,272	1,813	2,173	2,043	2,451
판매비율(%)	96.1	93.8	84.9	76.4	75.3
EBITDA	100	215	534	773	923
EBITDA 이익률 (%)	7.5	11.1	20.8	28.9	28.4
증가율 (%)	N/A	116.2	147.8	44.7	19.5
영업이익	52	120	387	630	804
영업이익률 (%)	3.9	6.2	15.1	23.6	24.7
증가율 (%)	N/A	133.0	222.4	62.7	27.7
영업외손익	10	37	51	-30	41
금융수익	30	64	147	149	227
금융비용	18	30	54	41	48
기타영업외손익	-1	3	-41	-138	-137
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	61	157	439	600	846
세전계속사업이익률	4.6	8.1	17.1	22.4	26.0
증가율 (%)	N/A	155.9	178.7	36.8	41.0
법인세비용	1	44	121	146	203
계속사업이익	60	113	318	454	642
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	60	113	318	454	642
당기순이익률 (%)	4.6	5.8	12.4	17.0	19.7
증가율 (%)	N/A	86.7	181.2	42.8	41.5
지배주주지분 순이익	60	113	318	454	642
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	60	113	318	454	642

	(단위:억원)				
현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	291	369	121	1,032	1,054
당기순이익	60	113	318	454	642
유형자산 상각비	43	78	138	134	113
무형자산 상각비	5	17	9	9	6
외환손익	11	10	-8	0	0
운전자본의 감소(증가)	62	-70	-554	436	293
기타	109	220	219	0	0
투자활동으로인한현금흐름	359	-367	-161	-687	-461
투자자산의 감소(증가)	-30	-22	-9	-39	-26
유형자산의 감소	1	1	2	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-9	-38	-50	0	0
기타	398	-308	-104	-648	-435
재무활동으로인한현금흐름	-77	-25	-94	46	31
차입금의 증가(감소)	33	27	61	46	31
사채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	2,729	-1,414	65	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-2,839	1,362	-221	0	0
기타현금흐름	-11	-11	9	0	0
현금의증가(감소)	562	-34	-125	391	623
기초현금	587	1,149	1,115	990	1,380
기말현금	1,149	1,115	990	1,380	2,004

* K/IFRS 연결 기준

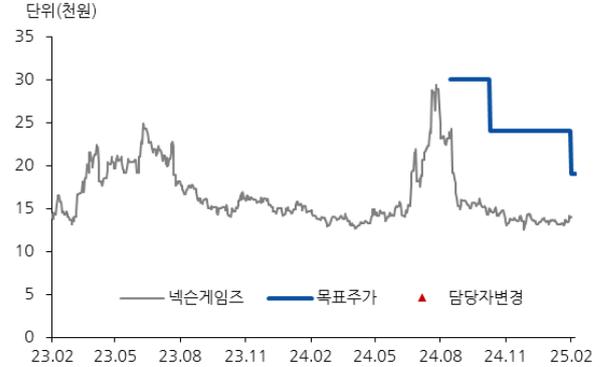
	(단위:억원)				
재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,040	2,373	2,466	3,815	5,082
현금성자산	1,149	1,115	990	1,380	2,004
단기투자자산	530	850	997	1,645	2,080
매출채권	272	298	350	577	730
채고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	90	110	129	212	269
비유동자산	1,215	1,296	1,889	1,786	1,693
유형자산	503	589	861	727	614
무형자산	363	355	350	341	335
투자자산	30	52	61	100	126
기타비유동자산	319	301	617	617	617
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,255	3,669	4,355	5,601	6,775
유동부채	597	662	776	1,280	1,618
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	597	662	776	1,280	1,618
비유동부채	288	379	496	784	978
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	51	51	51
기타비유동부채	288	379	445	733	927
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	885	1,040	1,272	2,064	2,596
지배주주지분	2,370	2,628	3,083	3,536	4,178
자본금	329	329	329	329	329
자본잉여금	2,400	986	1,051	1,051	1,051
자본조정 등	-278	-219	-147	-147	-147
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-81	1,532	1,850	2,303	2,946
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,370	2,628	3,083	3,536	4,178

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	107	172	483	689	975
EPS(지배순이익 기준)	107	172	482	689	975
BPS(자본총계 기준)	3,605	3,995	4,681	5,370	6,345
BPS(지배지분 기준)	3,604	3,995	4,681	5,370	6,344
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	121.3	87.2	27.8	20.3	14.4
P/E(지배순이익 기준)	121.3	87.2	27.8	20.3	14.4
P/B(자본총계 기준)	3.6	3.7	2.9	2.6	2.2
P/B(지배지분 기준)	3.6	3.8	2.9	2.6	2.2
EV/EBITDA(Reported)	68.9	36.9	13.0	8.2	5.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	N/A	60.8	181.0	42.8	41.5
EPS(지배순이익 기준)	N/A	60.9	181.0	42.8	41.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	2.6	4.5	11.1	13.7	16.6
ROE(지배순이익 기준)	2.6	4.5	11.1	13.7	16.6
ROA	1.9	3.3	7.9	9.1	10.4
안정성 (%)					
부채비율	37.3	39.6	41.3	58.4	62.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	9.8	10.1	9.3	15.2	16.6

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.08.27	BUY	30,000	-46.07	-19.17
2024.11.13	BUY	24,000	-42.77	-36.83
2025.02.14	BUY	19,000		

▶ 최근 2년간 넥슨게임즈 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성사 김현웅의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	170건	93.9%
보유	11건	6.1%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.