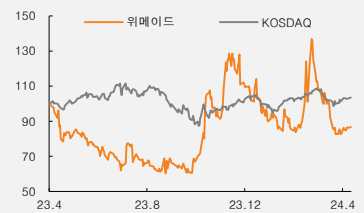


| 투자 의견(유지) | 매수 |
|--------------|-----------|
| 목표주가(하향) | ▼ 70,000원 |
| 현재주가(24/5/8) | 48,200원 |
| 상승여력 | 45.2% |

| | |
|--------------------------|--------|
| 영업이익(24F, 십억원) | 103 |
| Consensus 영업이익(24F, 십억원) | 68 |
| EPS 성장률(24F, %) | - |
| MKT EPS 성장률(24F, %) | 75.9 |
| P/E(24F, x) | 15.1 |
| MKT P/E(24F, x) | 11.1 |
| KOSDAQ | 872.42 |
| 시가총액(십억원) | 1,636 |
| 발행주식수(백만주) | 34 |
| 유동주식비율(%) | 58.6 |
| 외국인 보유비중(%) | 6.2 |
| 베타(12M) 일간수익률 | 0.87 |
| 52주 최저가(원) | 33,550 |
| 52주 최고가(원) | 76,100 |

| (%) | 1M | 6M | 12M |
|------|-------|-------|------|
| 절대주가 | -13.2 | -9.2 | -5.5 |
| 상대주가 | -14.3 | -15.6 | -8.8 |



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraesec.com

112040 · 게임

위메이드

나이트크로우는 순항 중

1Q24 Review: 컨센서스 상회

1분기 매출액 1,610억원(+72% YoY), 영업손실 380억원(적자지속 YoY)으로 컨센서스(매출액 1,490억원, 영업손실 480억원)를 상회했다. 3/12일 출시된 나이트크로우 글로벌 흥행이 호실적을 견인했다. 모바일 매출액 1,440억원(+81% YoY) 중 40%에 해당하는 570억원이 나이트크로우 글로벌에서 발생했다. 나이트크로우 글로벌은 3월 일평균 29억원(1분기 20일 반영)의 매출액을 기록했다. 위믹스 플랫폼의 전반적인 거래액이 증가하며 블록체인 매출액은 59억원으로 YoY 140% 증가했다. 영업비용은 1,990억원으로 YoY 41% 증가했다. 이는 나이트크로우 글로벌 흥행에 따른 매출 연동비(지급수수료, 서버운영비 등) 증가에 기인한다.

나이트크로우 순항 속 중국 불확실성은 존재

높은 수준의 트래픽(동시접속자 수 38만명 전후)을 유지하고 있는 점을 고려 시 나이트크로우의 흥행은 장기화될 가능성이 높다. 나이트크로우 글로벌 2분기 일평균 매출액 16억원, 24년 일평균 매출액 13억원 가정을 유지한다.

다만 미르4, 미르M 중국 진출 시기에 대한 불확실성은 존재한다. 미르4 중국의 당초 출시 계획은 2분기였으나 현 시점에도 판호 발급이 안된 것을 고려하면 하반기 출시가 불가피해 보인다. 미르M도 지난 12월 판호 획득에 성공했으나 아직 퍼블리싱 계약을 체결한 상황이 아니기에 출시 시기 불확실성이 존재한다. 보수적 추정을 위해 미르4, 미르M 중국 출시를 4분기 중순으로 가정한다.

목표주가 70,000원으로 하향. 중소형주 Top Pick 유지

미르4, 미르M 중국 출시 반영 시기 연기로 인한 24F 실적 조정으로 목표주가를 기존 90,000원에서 70,000원(24F 타겟 P/E 22배 유지)으로 22% 하향한다. 중국 불확실성이 존재하는 것은 사실이나 부담 없는 수준까지 낮아진 밸류에이션(24F P/E 15배, 25F P/E 10배)과 2분기부터 이어질 강력한 실적 턴어라운드를 고려 시 여전히 매력적인 매수 구간이다. 추가적인 모멘텀은 1) 나이트크로우 개발사 매드엔진의 자회사 편입, 2) 미르4 중국 판호 발급, 3) 미르M 중국 퍼블리셔 선정, 4) 레전드오브이미르 출시 일정 구체화가 이어지며 발생할 전망이다.

| 결산기 (12월) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원) | 463 | 605 | 981 | 1,009 | 1,069 |
| 영업이익 (십억원) | -85 | -110 | 103 | 187 | 206 |
| 영업이익률 (%) | -18.4 | -18.2 | 10.5 | 18.5 | 19.3 |
| 순이익 (십억원) | -185 | -200 | 108 | 166 | 178 |
| EPS (원) | -5,510 | -5,931 | 3,187 | 4,904 | 5,258 |
| ROE (%) | -37.1 | -62.5 | 34.1 | 36.6 | 28.4 |
| P/E (배) | - | - | 15.1 | 9.8 | 9.2 |
| P/B (배) | 2.7 | 7.4 | 4.2 | 3.0 | 2.2 |
| 배당수익률 (%) | 2.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 위메이드, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24F | 3Q24F | 4Q24F | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|---------|--------|--------|--------|---------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 매출액 | 94 | 159 | 236 | 117 | 161 | 244 | 336 | 240 | 463 | 605 | 981 | 1,009 |
| (% YoY) | -28.3% | 46.2% | 117.5% | 1.1% | 71.8% | 53.3% | 42.6% | 105.8% | 38.4% | 30.6% | 62.1% | 2.8% |
| 게임 | 84 | 150 | 133 | 112 | 152 | 237 | 228 | 232 | 382 | 480 | 849 | 871 |
| 라이선스 | 6 | 6 | 99 | -1 | 1 | 1 | 101 | 1 | 67 | 111 | 104 | 104 |
| 블록체인 | 2 | 1 | 1 | 4 | 6 | 4 | 5 | 5 | 7 | 9 | 20 | 24 |
| 기타 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 | 7 | 5 | 9 | 9 |
| 영업비용 | 141 | 200 | 190 | 185 | 199 | 235 | 229 | 215 | 550 | 716 | 878 | 822 |
| 인건비 | 55 | 63 | 65 | 59 | 63 | 63 | 64 | 61 | 205 | 242 | 251 | 251 |
| 지급수수료 | 48 | 85 | 87 | 88 | 96 | 129 | 118 | 107 | 184 | 307 | 449 | 381 |
| 마케팅비 | 12 | 21 | 15 | 25 | 15 | 15 | 20 | 21 | 78 | 73 | 72 | 77 |
| D&A | 7 | 16 | 5 | -5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 19 | 23 | 19 | 20 |
| 세금과 공과 | 2 | 1 | 1 | 2 | 4 | 4 | 4 | 4 | 5 | 7 | 16 | 19 |
| 기타 | 16 | 15 | 17 | 16 | 17 | 19 | 18 | 17 | 58 | 64 | 71 | 74 |
| 영업이익 | -47 | -40 | 45 | -69 | -38 | 9 | 107 | 25 | -86 | -110 | 103 | 187 |
| (% YoY) | 적전 | 적지 | 흑전 | 적지 | 적지 | 흑전 | 134.9% | 흑전 | 적전 | 적지 | 흑전 | 81.5% |
| 영업이익률 | -49.8% | -25.3% | 19.3% | -59.0% | -23.3% | 3.9% | 31.7% | 10.3% | -18.6% | -18.2% | 10.5% | 18.5% |
| 지배주주순이익 | -30 | -29 | 42 | -183 | -56 | 28 | 102 | 34 | -185 | -200 | 108 | 166 |
| 순이익률 | -32.4% | -18.3% | 17.6% | -156.6% | -34.6% | 11.4% | 30.4% | 14.1% | -40.0% | -33.1% | 11.0% | 16.5% |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

| | 변경전 | | 변경후 | | 변경률 | | 컨센서스 | | 과리율 | | 변경 사유 |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--|
| | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | |
| 매출액 | 974 | 1,117 | 981 | 1,009 | 1% | -10% | 961 | 1,085 | 2% | -7% | PC 매출 상향, 미르4 글로벌 매출 상향 미르4, M 중국 매출 반영 시기를 4분기 중순으로 연기 |
| 영업이익 | 110 | 193 | 103 | 187 | -6% | -3% | 55 | 157 | 88% | 19% | |
| 지배주주순이익 | 139 | 185 | 108 | 166 | -22% | -10% | 81 | 157 | 33% | 6% | |
| 영업이익률 | 11.3% | 17.3% | 10.5% | 18.5% | - | - | 5.7% | 14.5% | - | - | |
| 순이익률 | 14.2% | 16.6% | 11.0% | 16.5% | - | - | 8.5% | 14.5% | - | - | |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 1Q24 실적 비교

(십억원)

| | 발표 | 추정치 | 과리율 | 컨센서스 | 과리율 |
|---------|-----|-----|-----|------|-----|
| 매출액 | 161 | 137 | 18% | 149 | 8% |
| 영업이익 | -38 | -48 | - | -48 | - |
| 지배주주순이익 | -56 | -34 | - | -34 | - |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

| 구분 | 내용 | 비고 |
|-------------------|--------|---|
| 24F 지배주주순이익 (십억원) | 108 | |
| Target P/E (배) | 22 | 넥스 2H22~1H23 P/E 평균 외자 판호 획득 통한 중국으로의 재진출 시기 |
| 목표 시가총액 (십억원) | 2,377 | |
| 주식 수 (천주) | 33,948 | |
| 목표주가 (원) | 70,000 | |
| 현재주가 (원) | 48,200 | |
| 상승여력 | 45.2% | |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

위메이드 (112040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 605 | 981 | 1,009 | 1,069 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 605 | 981 | 1,009 | 1,069 |
| 판매비와관리비 | 716 | 878 | 822 | 863 |
| 조정영업이익 | -110 | 103 | 187 | 206 |
| 영업이익 | -110 | 103 | 187 | 206 |
| 비영업손익 | -50 | 31 | 11 | 7 |
| 금융손익 | -2 | -2 | 2 | 7 |
| 관계기업등 투자손익 | 19 | 32 | 8 | -1 |
| 세전계속사업손익 | -160 | 134 | 198 | 213 |
| 계속사업법인세비용 | 47 | 42 | 40 | 43 |
| 계속사업이익 | -207 | 92 | 158 | 170 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -207 | 92 | 158 | 170 |
| 지배주주 | -200 | 108 | 166 | 178 |
| 비지배주주 | -6 | -16 | -8 | -8 |
| 총포괄이익 | -160 | 92 | 158 | 170 |
| 지배주주 | -153 | 88 | 152 | 163 |
| 비지배주주 | -7 | 4 | 7 | 7 |
| EBITDA | -89 | 123 | 206 | 226 |
| FCF | -17 | 118 | 189 | 200 |
| EBITDA 마진율 (%) | -14.7 | 12.5 | 20.4 | 21.1 |
| 영업이익률 (%) | -18.2 | 10.5 | 18.5 | 19.3 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | -33.1 | 11.0 | 16.5 | 16.7 |

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 422 | 531 | 715 | 907 |
| 현금 및 현금성자산 | 315 | 414 | 594 | 783 |
| 매출채권 및 기타채권 | 59 | 68 | 70 | 73 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동자산 | 48 | 49 | 51 | 51 |
| 비유동자산 | 1,010 | 1,007 | 1,008 | 1,013 |
| 관계기업투자등 | 90 | 92 | 95 | 98 |
| 유형자산 | 79 | 75 | 74 | 74 |
| 무형자산 | 170 | 166 | 165 | 166 |
| 자산총계 | 1,432 | 1,538 | 1,723 | 1,920 |
| 유동부채 | 889 | 903 | 930 | 957 |
| 매입채무 및 기타채무 | 98 | 101 | 104 | 107 |
| 단기금융부채 | 145 | 137 | 140 | 144 |
| 기타유동부채 | 646 | 665 | 686 | 706 |
| 비유동부채 | 127 | 127 | 128 | 128 |
| 장기금융부채 | 120 | 120 | 120 | 120 |
| 기타비유동부채 | 7 | 7 | 8 | 8 |
| 부채총계 | 1,017 | 1,031 | 1,057 | 1,085 |
| 지배주주지분 | 263 | 371 | 537 | 715 |
| 자본금 | 17 | 17 | 17 | 17 |
| 자본잉여금 | 172 | 172 | 172 | 172 |
| 이익잉여금 | 30 | 138 | 304 | 482 |
| 비지배주주지분 | 152 | 136 | 128 | 120 |
| 자본총계 | 415 | 507 | 665 | 835 |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | -10 | 125 | 198 | 211 |
| 당기순이익 | -207 | 92 | 158 | 170 |
| 비현금수익비용가감 | 185 | 63 | 56 | 54 |
| 유형자산감가상각비 | 11 | 11 | 10 | 10 |
| 무형자산상각비 | 10 | 9 | 9 | 9 |
| 기타 | 164 | 43 | 37 | 35 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | 53 | 13 | 21 | 21 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | 52 | -2 | -2 | -2 |
| 재고자산 감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 법인세납부 | -42 | -42 | -40 | -43 |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | 85 | -15 | -19 | -23 |
| 유형자산처분(취득) | -7 | -7 | -9 | -11 |
| 무형자산감소(증가) | 23 | -6 | -8 | -10 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | 45 | -2 | -2 | -2 |
| 기타투자활동 | 24 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동으로 인한 현금흐름 | -28 | -9 | 4 | 4 |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | 43 | -9 | 4 | 4 |
| 자본의 증가(감소) | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -25 | 0 | 0 | 0 |
| 기타재무활동 | -52 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | 47 | 99 | 180 | 189 |
| 기초현금 | 268 | 315 | 414 | 594 |
| 기말현금 | 315 | 414 | 594 | 783 |

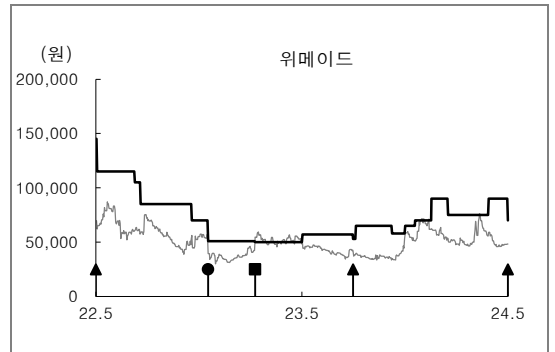
자료: 위메이드, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E (x) | - | 15.1 | 9.8 | 9.2 |
| P/CF (x) | - | 10.5 | 7.6 | 7.3 |
| P/B (x) | 7.4 | 4.2 | 3.0 | 2.2 |
| EV/EBITDA (x) | - | 12.9 | 6.8 | 5.3 |
| EPS (원) | -5,931 | 3,187 | 4,904 | 5,258 |
| CFPS (원) | -627 | 4,570 | 6,320 | 6,622 |
| BPS (원) | 8,186 | 11,373 | 16,277 | 21,534 |
| DPS (원) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당성향 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당수익률 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매출액증가율 (%) | 30.6 | 62.1 | 2.8 | 6.0 |
| EBITDA증가율 (%) | - | - | 68.0 | 9.4 |
| 조정영업이익증가율 (%) | - | - | 81.5 | 10.2 |
| EPS증가율 (%) | - | - | 53.8 | 7.2 |
| 매출채권 회전율 (회) | 10.1 | 17.9 | 17.8 | 18.3 |
| 재고자산 회전율 (회) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매입채무 회전율 (회) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| ROA (%) | -14.4 | 6.2 | 9.7 | 9.3 |
| ROE (%) | -62.5 | 34.1 | 36.6 | 28.4 |
| ROIC (%) | 54.5 | -22.2 | -44.0 | -45.7 |
| 부채비율 (%) | 244.9 | 203.2 | 158.9 | 129.9 |
| 유동비율 (%) | 47.4 | 58.8 | 76.9 | 94.8 |
| 순차입금/자기자본 (%) | -17.5 | -36.7 | -54.7 | -65.8 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | -9.4 | 8.2 | 15.1 | 16.4 |

투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) | |
|---------------|-------------|---------|--------|------------|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 위메이드 (112040) | | | | |
| 2024.05.09 | 매수 | 70,000 | - | |
| 2024.04.05 | 매수 | 90,000 | -45.80 | -36.78 |
| 2024.01.24 | 매수 | 75,000 | -26.54 | 1.47 |
| 2023.12.26 | 매수 | 90,000 | -36.05 | -29.56 |
| 2023.11.27 | 매수 | 70,000 | -6.64 | 2.14 |
| 2023.11.09 | 매수 | 65,000 | -14.52 | -8.00 |
| 2023.10.17 | 매수 | 58,000 | -32.20 | -8.45 |
| 2023.08.14 | 매수 | 65,000 | -44.48 | -40.31 |
| 2023.08.09 | 매수 | 53,000 | -29.10 | -28.11 |
| 2023.05.11 | Trading Buy | 57,000 | -26.12 | -16.75 |
| 2023.02.16 | Trading Buy | 50,000 | 3.45 | 19.00 |
| 2022.11.25 | 중립 | 51,000 | -27.32 | -9.61 |
| 2022.10.27 | 매수 | 70,000 | -23.30 | -17.86 |
| 2022.07.28 | 매수 | 85,000 | -34.05 | -11.53 |
| 2022.07.18 | 매수 | 105,000 | -41.52 | -39.43 |
| 2022.05.12 | 매수 | 115,000 | -40.98 | -24.35 |
| 2022.03.18 | 매수 | 145,000 | -38.11 | -25.66 |



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

| 기업 | 산업 |
|--|--|
| 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상 | 비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 |
| Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상 | 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준 |
| 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 | 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화 |
| 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상 | |

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도 |
|--------|-----------------|--------|----|
| 85.36% | 9.15% | 5.49% | 0% |

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.