

(Analyst) 임희석 heeseok.lim@miraeasset.com

**MIRAE ASSET**  
미래에셋증권

112040 · 게임

# 위메이드

## 이제는 신작 성과로 보여줄 때

(유지)

매수

목표주가

75,000원

상승여력

57.6%

현재주가(24/2/7)

47,600원

KOSDAQ	811.92	시가총액(십억원)	1,614	발행주식수(백만주)	34	외국인 보유비중(%)	7.3
--------	--------	-----------	-------	------------	----	-------------	-----

### Report summary

#### 4Q23 Review: 컨센서스 하회

매출액 1,180억원(+3% YoY), 영업손실 710억원(적자지속 YoY)으로 컨센서스를 하회했다. 모바일 매출액이 QoQ 18% 역성장하며 부진했는데 이는 나이트크로우 국내 하향 안정화(일매출 평균 3Q: 7.6억원, 4Q: 5.2억원)에 기인한다. 당기순손실은 1,880억원으로 컨센서스(당기순손실 830억원)를 대폭 하회했는데 이는 투자자산 평가손실 및 주가 상승으로 인한 CB 관련 파생상품 평가손실 인식에 따른 영향이다.

#### 투자의견 '매수', 목표주가 75,000원 유지

24F P/E 14배 수준으로 밸류에이션 부담은 낮고 상반기 기대해볼 모멘텀은 많이 남아있다. 미르4와 미르M 퍼블리셔 공개가 조만간 있을 예정이다. 2분기 내 출시를 준비 중인 미르4 중국 외자 판호 획득은 3~4월에 있을 것으로 예상된다. 퍼블리셔 선정까지 완료됨에 따라 미르4 중국 개발 마무리 작업에 탄력이 붙을 것으로 보이며 판호 획득 이후 2분기 출시에는 무리가 없을 것으로 판단한다.

### Key data

#### Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-16.0	13.3	3.3
상대주가	-9.2	25.4	-1.7

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	335	463	607	901	977
영업이익 (십억원)	97	-85	-113	68	117
영업이익률 (%)	29.0	-18.4	-18.6	7.5	12.0
순이익 (십억원)	307	-185	-206	116	161
EPS (원)	9,217	-5,510	-6,093	3,410	4,737
ROE (%)	69.7	-37.1	-64.5	37.4	37.9
P/E (배)	19.3	-	-	14.0	10.0
P/B (배)	9.3	2.7	7.5	4.3	3.2
배당수익률 (%)	0.4	2.4	0.8	2.0	2.2

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

## 4Q23 Review: 컨센서스 하회

4분기 매출액 1,180억원(+3% YoY), 영업손실 710억원(적자지속 YoY)으로 컨센서스(매출액 1,290억원, 영업손실 530억원)를 하회했다. 모바일 매출액이 QoQ 18% 역성장하며 부진했는데 이는 나이트크로우 국내 하향 안정화(일매출 평균 3Q: 7.6억원, 4Q: 5.2억원)에 기인한다. 영업비용은 1,890억원(+31% YoY)으로 예상치를 5% 상회했다. 인건비는 590억원으로 QoQ 9% 감소했으나 지스타 등으로 인해 마케팅비가 290억원으로 QoQ 94% 증가했다. 당기순손실은 1,880억원으로 컨센서스(당기순손실 830억원)를 대폭 하회했는데 이는 투자자산 평가손실 및 주가 상승으로 인한 CB 관련 파생상품 평가손실 인식에 따른 영향이다.

## 순조로운 글로벌 진출 스토리

미르4, 미르M 중국 출시가 가시화되고 있다. 미르4 중국 퍼블리싱 계약이 2/6일 체결됐다. 동사에 따르면 계약 상대방은 중국 유수의 상장 게임사다. 연휴 이후 퍼블리셔에 대한 추가적인 설명이 있을 것으로 예상된다. 동사는 미르4 중국 2분기 출시, 미르M 중국 4분기 출시라는 기존의 타임라인 역시 동일하게 가져갈 계획이다. 당사는 24년 미르4 중국 일평균 매출에 대해 11억원을 가정하고 있다.

나이트크로우 글로벌도 3월부터 정식 서비스에 들어간다. 1/11일 글로벌 사전예약을 시작했으며 사전예약을 기념해 출시한 NFT 341종도 판매 당일 매진되었다. 동사는 나이트크로우 글로벌에 대해 국내 대비 2~3배 수준의 매출을 기대하고 있다. 당사는 나이트크로우 글로벌 24년 일평균 매출로 7억원을 가정한다.

## 투자의견 '매수', 목표주가 75,000원 유지

위메이드에 대한 목표주가 75,000원(24F 타겟 P/E 22배)을 유지하며 중소형주 Top Pick으로 지속 제시한다. 24F P/E 14배 수준으로 밸류에이션 부담은 낮고 상반기 기대해볼 모멘텀은 많이 남은 상황이다. 우선 미르4와 미르M 퍼블리셔 공개가 머지않은 시기에 있을 예정이다. 2분기 내 출시를 준비 중인 미르4 중국 외자 판호 획득은 6주까지 짧아진 당국의 외자 판호 발급 주기를 고려 시 3~4월에 있을 것으로 예상된다. 퍼블리셔 선정까지 완료됨에 따라 미르4 중국 개발 마무리 작업에 탄력이 붙을 것으로 보이며 판호 획득 이후 2분기 내 출시에는 무리가 없을 것으로 판단한다. 1분기 나이트크로우 글로벌, 2분기 미르4 중국, 3분기 이미르, 4분기 미르M 중국으로 이어지는 강력한 신작 출시 일정도 연기 이슈 없이 견재하다.

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F
매출액	94	159	236	118	131	195	333	242	335	463	607	901
(% YoY)	-28.3%	46.2%	117.5%	2.8%	39.1%	22.5%	41.3%	104.5%	164.4%	38.4%	31.0%	48.4%
게임	84	150	133	112	127	191	225	237	236	382	480	779
라이선스	6	6	99	0	0	0	104	0	92	67	112	105
위믹스 플랫폼	2	1	1	5	2	3	3	3	1	7	9	12
기타	1	1	1	1	1	1	1	1	8	7	5	5
영업비용	141	200	190	189	182	210	225	216	238	550	720	833
인건비	55	63	65	59	60	61	62	63	87	205	242	246
지급수수료	48	85	87	87	78	110	112	112	87	184	307	413
마케팅비	12	21	15	29	20	15	25	15	23	78	77	75
D&A	7	16	5	-5	5	5	5	5	4	19	23	20
세금과 공과	2	1	1	2	2	2	4	3	5	5	6	11
기타	16	15	17	17	17	17	17	17	33	58	64	68
영업이익	-47	-40	45	-71	-51	-15	107	27	97	-86	-113	68
(% YoY)	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	136.9%	흑전	흑전	적전	적지	흑전
영업이익률	-49.8%	-25.3%	19.3%	-59.8%	-39.3%	-7.7%	32.3%	11.0%	29.1%	-18.6%	-18.5%	7.5%
지배주주순이익	-30	-29	42	-188	-28	5	102	37	307	-185	-206	116
순이익률	-32.4%	-18.3%	17.6%	-158.7%	-21.8%	2.5%	30.7%	15.2%	91.6%	-40.0%	-33.9%	12.8%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F	
매출액	619	905	607	901	-2%	0%	617	1,051	-2%	-14%	
영업이익	-93	68	-113	68	-	-1%	-94	78	-	-14%	
지배주주순이익	-110	116	-206	116	-	0%	-83	117	-	-1%	
영업이익률	-15.0%	7.6%	-18.5%	7.5%	-	-	-15.3%	7.5%	-	-	
순이익률	-17.8%	12.8%	-33.9%	12.8%	-	-	-13.4%	11.1%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 4Q23 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	118	130	-9%	129	-8%
영업이익	-71	-51	-	-53	-
지배주주순이익	-188	-92	-	-65	-

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
24F 지배주주순이익 (십억원)	116	
Target P/E (배)	22	넥스 2H22-1H23 P/E 평균 외자 판호 획득 통한 중국으로의 재진출 시기
목표 시가총액 (십억원)	2,543	
주식 수 (천주)	33,898	
목표주가 (원)	75,000	
현재주가 (원)	47,600	
상승여력	57.6%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 위메이드 (112040)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	463	607	901	977
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	463	607	901	977
판매비와관리비	548	720	833	861
조정영업이익	-85	-113	68	117
영업이익	-85	-113	68	117
비영업손익	-97	-50	69	75
금융손익	-2	-6	-4	-2
관계기업등 투자손익	2	19	29	32
세전계속사업손익	-182	-163	137	192
계속사업법인세비용	4	47	27	38
계속사업이익	-186	-210	109	154
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-186	-210	109	154
지배주주	-185	-206	116	161
비지배주주	0	-4	-6	-7
<b>총포괄이익</b>	-221	-210	109	154
지배주주	-222	-210	109	154
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-66	-94	85	134
FCF	-41	-61	129	223
EBITDA 마진율 (%)	-14.3	-15.5	9.4	13.7
영업이익률 (%)	-18.4	-18.6	7.5	12.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-40.0	-33.9	12.9	16.5

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	405	433	473	617
현금 및 현금성자산	268	281	287	416
매출채권 및 기타채권	75	77	82	89
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	62	75	104	112
<b>비유동자산</b>	1,024	1,016	1,046	1,099
관계기업투자등	89	91	94	102
유형자산	55	64	63	64
무형자산	182	157	186	225
<b>자산총계</b>	1,430	1,449	1,519	1,716
<b>유동부채</b>	723	907	882	953
매입채무 및 기타채무	61	63	64	69
단기금융부채	84	118	76	79
기타유동부채	578	726	742	805
<b>비유동부채</b>	173	129	132	136
장기금융부채	138	93	93	93
기타비유동부채	35	36	39	43
<b>부채총계</b>	896	1,037	1,014	1,089
<b>지배주주지분</b>	378	260	359	487
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	165	165	165	165
이익잉여금	181	-50	49	178
<b>비지배주주지분</b>	156	152	146	140
<b>자본총계</b>	534	412	505	627

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	-37	-41	139	235
당기순이익	-186	-210	109	154
비현금수익비용가감	190	71	49	58
유형자산감가상각비	9	11	11	11
무형자산상각비	9	7	7	6
기타	172	53	31	41
영업활동으로인한자산및부채의변동	-13	151	13	63
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-33	-1	-1	-6
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	0	0
법인세납부	-31	-47	-27	-38
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	-131	-20	-72	-69
유형자산처분(취득)	-4	-20	-10	-12
무형자산감소(증가)	66	18	-35	-45
장단기금융자산의 감소(증가)	-40	-18	-27	-12
기타투자활동	-153	0	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	167	76	-59	-29
장단기금융부채의 증가(감소)	177	-12	-42	3
자본의 증가(감소)	7	0	0	0
배당금의 지급	-22	-25	-17	-32
기타재무활동	5	113	0	0
<b>현금의 증가</b>	-6	13	6	129
기초현금	274	268	281	287
기말현금	268	281	287	416

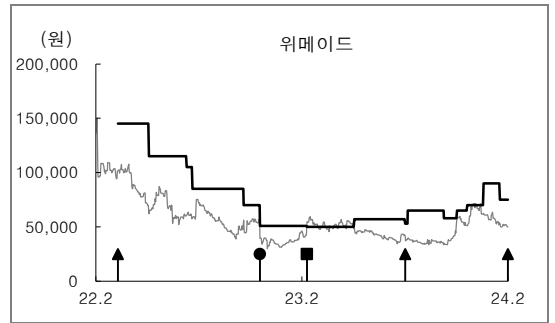
자료: 위메이드, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	-	-	14.0	10.0
P/CF (x)	238.8	-	10.2	7.6
P/B (x)	2.7	7.5	4.3	3.2
EV/EBITDA (x)	-	-	18.2	10.6
EPS (원)	-5,510	-6,093	3,410	4,737
CFPS (원)	132	-4,095	4,670	6,239
BPS (원)	11,619	8,099	11,014	14,811
DPS (원)	750	500	950	1,045
배당성향 (%)	-13.5	-8.0	29.2	22.8
배당수익률 (%)	2.4	0.8	2.0	2.2
매출액증가율 (%)	38.4	31.0	48.4	8.5
EBITDA증가율 (%)	-	-	-	57.2
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	72.4
EPS증가율 (%)	-	-	-	38.9
매출채권 회전율 (회)	6.4	9.3	13.6	14.1
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	-15.1	-14.6	7.4	9.5
ROE (%)	-37.1	-64.5	37.4	37.9
ROIC (%)	52.3	49.1	-14.6	-25.9
부채비율 (%)	167.6	251.3	200.8	173.6
유동비율 (%)	56.1	47.8	53.6	64.7
순차입금/자기자본 (%)	-16.7	-32.3	-41.2	-54.4
조정영업이익/금융비용 (x)	-11.9	-9.7	6.7	12.8

### 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
위메이드 (112040)				
2024.01.24	매수	75,000	-	-
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(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

### 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

\* 2023년 12월 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.