

투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 60,000원
현재주가(24/7/12)	42,550원
상승여력	41.0%

영업이익(24F, 십억원)	53
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	95
EPS 성장률(24F, %)	-
MKT EPS 성장률(24F, %)	84.4
P/E(24F, x)	22.5
MKT P/E(24F, x)	11.1
KOSDAQ	850.37
시가총액(십억원)	1,445
발행주식수(백만주)	34
유동주식비율(%)	58.6
외국인 보유비중(%)	6.9
베타(12M) 일간수익률	0.85
52주 최저가(원)	33,550
52주 최고가(원)	76,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	5.6	-26.4	5.8
상대주가	8.1	-24.9	9.5



[인터넷/게임]

임혁석

heeseok.lim@miraesasset.com

112040 · 게임

위메이드

출시 일정 불확실성 해소가 필요

2Q24 Preview: 컨센서스 하회 전망

2분기 매출액 2,210억원(+38% YoY), 영업적자 20억원(적자지속 YoY)으로 컨센서스(매출액 2,360억원, 영업이익 20억원)를 하회할 전망이다. 2분기 온기 반영된 나이트크로우 글로벌(3/12일 출시) 매출액으로 1,230억원을 예상한다. 실적 하회 요인은 예상보다 빠른 나이트크로우 글로벌 매출의 하향안정화다. 1분기 29억원을 기록한 일평균 매출액은 13~14억원 수준을 기록했을 것으로 추정(기존 예상치 16억원)된다. 영업비용은 2,220억원(+12% YoY)으로 매출액(+38% YoY) 대비 제한적인 상승폭을 기록할 전망이다. 보수적인 채용 기조를 이어감에 따라 인건비는 630억원(Flat YoY)으로 전분기와 비슷한 수준을 기록할 것이다.

하반기 신작 준비 상황은?

MMORPG 신작 '레전드 오브 이미르'가 하반기 기대작이다. 8월 실적발표 등의 이벤트에서 게임에 대한 추가적인 정보 공개가 있을 전망이다. 3분기 출시 계획을 밝히었으나 현 시점이 7월임을 고려할 시 4분기 출시 가능성이 높다는 판단이다. 당사에서는 첫 분기 일매출로 8억원을 가정한다.

중국 출시 관련해서도 불확실성이 존재한다. 올해 2분기 출시가 목표였던 미르4 판호 발급이 여전히 지연되고 있는 상황이다. 4분기를 목표로 준비 중인 미르M 중국 출시가 앞설 것으로 예상된다. 미르4 중국에 대한 매출 반영 시기를 4분기에서 내년 1분기로 변경(25년 평균 일매출 8억원 가정)한다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 60,000원으로 하향

실적 전망 조정 및 기준 연도 변경(24년→25년)으로 목표주가를 기존 70,000원에서 60,000원으로 14% 하향한다. 신임 대표 체제로의 전환 이후 적극적인 비용 통제를 통한 수익성 개선을 이어가는 부분은 긍정적이다. 라이선스 매출이 반영되는 3분기를 제외한 분기 적자폭은 기존 400~500억원에서 BEP 수준까지 개선되었다.

다만 모멘텀 회복을 위해서는 신작 출시 일정에 대한 불확실성 해소가 불가피하다. 순조롭게 준비 중인 미르M 중국에 대한 시장 기대치는 미르4 중국에 비하면 미비하다. 미르4 판호 발급, 이미르 출시 일정 구체화 등이 필요한 시기다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	463	605	899	886	987
영업이익 (십억원)	-85	-110	53	99	144
영업이익률 (%)	-18.4	-18.2	5.9	11.2	14.6
순이익 (십억원)	-185	-200	64	93	127
EPS (원)	-5,510	-5,931	1,893	2,729	3,732
ROE (%)	-37.1	-63.9	22.9	25.8	27.0
P/E (배)	-	-	22.5	15.6	11.4
P/B (배)	2.7	7.8	4.4	3.4	2.6
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	221	285	232	463	605	899	886
(% YoY)	-28.3%	46.2%	117.5%	1.1%	71.8%	38.4%	21.0%	98.9%	38.4%	30.6%	48.5%	-1.4%
게임	84	150	133	112	152	214	178	224	382	480	768	751
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	7	7
영업비용	141	200	190	185	199	222	208	216	550	716	845	787
인건비	55	63	65	59	63	63	64	61	205	242	251	251
지급수수료	48	85	87	88	96	118	101	107	184	307	421	344
마케팅비	12	21	15	25	15	13	17	21	78	73	66	79
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	-2	77	16	-86	-110	53	99
(% YoY)	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	69.3%	흑전	적전	적지	흑전	85.4%
영업이익률	-49.8%	-25.3%	19.3%	-59.0%	-23.3%	-0.9%	27.0%	6.9%	-18.6%	-18.2%	5.9%	11.2%
지배주주순이익	-30	-29	42	-183	-56	17	77	26	-185	-200	64	93
순이익률	-32.4%	-18.3%	17.6%	-156.6%	-34.6%	7.7%	27.1%	11.2%	-40.0%	-33.1%	7.1%	10.5%

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	981	1,009	899	886	-8%	-12%	1,005	1,055	-11%	-16%	나이트크로우 글로벌 매출 하향 이미르 매출 반영 시기 4분기로 변경 미르4 중국 매출 전망 하향. 출시 예상 시기 연기
영업이익	103	187	53	99	-48%	-47%	95	159	-44%	-38%	
지배주주순이익	108	166	64	93	-41%	-44%	95	133	-32%	-30%	
영업이익률	10.5%	18.5%	5.9%	11.2%	-	-	9.4%	15.1%	-	-	
순이익률	11.0%	16.5%	7.1%	10.5%	-	-	9.4%	12.6%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 2Q24 실적 추정치 변경

(십억원)

	신규	기존	변경률	컨센서스	과리율
매출액	221	244	-10%	236	-6%
영업이익	-2	9	-	2	-
지배주주순이익	17	28	-39%	18	-6%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
25F 지배주주순이익 (십억원)	93	
Target P/E (배)	22	넥슨 2H22~1H23 P/E 평균 외자 판호 획득 통한 중국으로의 재진출 시기
목표 시가총액 (십억원)	2,038	
주식 수 (천주)	33,948	
목표주가 (원)	60,000	
현재주가 (원)	42,550	
상승여력	41.0%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

위메이드 (112040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	605	899	886	987
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	605	899	886	987
판매비와관리비	716	845	787	842
조정영업이익	-110	53	99	144
영업이익	-110	53	99	144
비영업손익	-50	26	7	4
금융손익	-2	-3	-1	2
관계기업등 투자손익	19	29	8	2
세전계속사업손익	-160	79	106	148
계속사업법인세비용	47	31	21	30
계속사업이익	-207	48	85	119
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-207	48	85	119
지배주주	-200	64	93	127
비지배주주	-6	-16	-8	-8
총포괄이익	-174	48	85	119
지배주주	-167	46	81	114
비지배주주	-7	2	3	5
EBITDA	-89	73	118	164
FCF	-17	44	115	147
EBITDA 마진율 (%)	-14.7	8.1	13.3	16.6
영업이익률 (%)	-18.2	5.9	11.2	14.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	-33.1	7.1	10.5	12.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	422	470	579	719
현금 및 현금성자산	315	354	460	595
매출채권 및 기타채권	59	67	69	72
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	48	49	50	52
비유동자산	996	992	994	999
관계기업투자등	90	92	95	98
유형자산	79	75	74	74
무형자산	170	166	165	166
자산총계	1,418	1,462	1,573	1,718
유동부채	889	980	1,005	1,031
매입채무 및 기타채무	98	101	104	107
단기금융부채	145	245	248	252
기타유동부채	646	634	653	672
비유동부채	127	34	34	34
장기금융부채	120	26	26	26
기타비유동부채	7	8	8	8
부채총계	1,017	1,013	1,039	1,066
지배주주지분	249	313	406	532
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	172	172	172	172
이익잉여금	15	80	172	299
비지배주주지분	152	136	128	120
자본총계	401	449	534	652

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-10	51	124	158
당기순이익	-207	48	85	119
비현금수익비용가감	185	53	41	47
유형자산감가상각비	11	11	10	10
무형자산상각비	10	9	9	9
기타	164	33	22	28
영업활동으로인한자산및부채의변동	53	-18	20	19
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	-31	-21	-30
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	5	4	4
장단기금융부채의 증가(감소)	43	5	4	4
자본의 증가(감소)	6	0	0	0
배당금의 지급	-25	0	0	0
기타재무활동	-52	0	0	0
현금의 증가	47	39	106	136
기초현금	268	315	354	460
기말현금	315	354	460	595

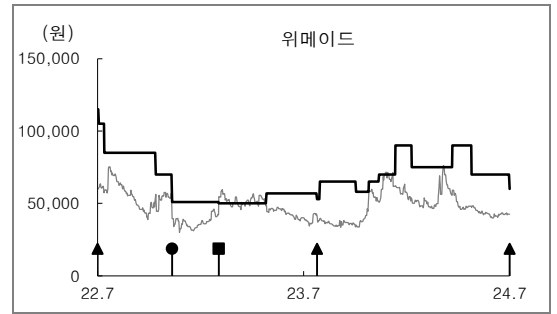
자료: 위메이드, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	22.5	15.6	11.4
P/CF (x)	-	14.3	11.5	8.7
P/B (x)	7.8	4.4	3.4	2.6
EV/EBITDA (x)	-	20.1	11.5	7.4
EPS (원)	-5,931	1,893	2,729	3,732
CFPS (원)	-627	2,985	3,701	4,866
BPS (원)	7,761	9,641	12,370	16,102
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	48.5	-1.4	11.4
EBITDA증가율 (%)	-	-	61.7	38.7
조정영업이익증가율 (%)	-	-	85.4	46.1
EPS증가율 (%)	-	-	44.2	36.7
매출채권 회전율 (회)	10.1	16.4	15.6	16.9
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	-14.5	3.4	5.6	7.2
ROE (%)	-63.9	22.9	25.8	27.0
ROIC (%)	54.5	-10.7	-25.6	-35.1
부채비율 (%)	253.7	225.7	194.7	163.4
유동비율 (%)	47.4	48.0	57.6	69.7
순차입금/자기자본 (%)	-18.2	-24.9	-40.3	-53.4
조정영업이익/금융비용 (x)	-9.4	4.1	7.6	10.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
위메이드 (112040)				
2024.07.15	매수	60,000	-	
2024.05.09	매수	70,000	-38.62	-31.07
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



* 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
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 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.