

위메이드 (112040)

[NDR 후기] 중국을 넘어서

글로벌 매출 비중은 50% 이상

위메이드는 <미르의 전설> IP의 중국 인기를 기반으로 성장했으나, 이제는 글로벌 전체에서 매출이 과반이상 발생하는 글로벌 기업이다. 중국에서 직접 발생하는 매출은 매년 1,000억 원씩 반영하는 라이선스 매출이 전부다. 23년 연간 매출에서 비중은 18%에 불과하다. 24년도 1분기 게임 매출 중 50%가 중국을 제외한 글로벌에서 발생하고 있다. 주요 국가는 동남아, 유럽/북미로 구성되어 있다. 나크 글로벌 성과가 온기 반영되는 2분기에는 해외 매출 비중은 더 올라갈 것이다. 전체 매출 비중 4%까지 상승한 플랫폼 매출도 해외 매출이다.

위믹스플레이의 플랫폼으로서의 위상 증명

1분기 <나이트크로우> 글로벌의 흥행은 블록체인 게임 플랫폼으로서 위믹스플레이의 역량을 증명했다. 나이트크로우는 한국에서의 기록적인 흥행에도 불구하고, 글로벌에서 IP의 인지도가 높지 않다는 이유로 출시 전 흥행에 대한 의구심이 많았다. 글로벌 흥행 게임인 <미르의 전설> 기반의 <미르4>와 비교했을 때 원작 IP를 기반으로 한 광고 효과를 기대하기는 어려웠다. 나크 글로벌은 우려를 불식시키고 1분기 평균 일매출 29억 원으로 국내 매출을 상회하는 호실적을 기록했다. 2분기에는 PLC를 고려했을 때 매출 하향 안정화가 예상되나, 동접자 수는 40만 명 내외로 견조하게 유지되고 있다.

나이트크로우, 미르4의 글로벌 동접자 수는 5/21 오전 11시 기준 각각 39만 명과 21만 명으로 스팀 동접자 상위권 게임과 비교해도 높은 수준이다. 일간 최대 접속자 수 기준으로 스팀 게임들과 합산해서 순위를 매겼을 때, 나이트크로우는 4위, 미르4는 7위에 위치할 것으로 추정한다.

중국은 언제나 플러스 요소

중국은 불확실성에도 불구하고 높은 잠재력을 가진 시장이다. 매년 1,000억 원의 라이선스를 수취한다는 것은 매년 중국에서 미르IP 활용 게임에서 조 단위의 매출이 발생하고 있음을 증명한다. <미르4>는 판호를 받기 전이나, 중국 유명 게임사인 '37게임즈'를 퍼블리셔로 확정했다. <미르M>은 작년 말 외자판호를 확보했으며, 현재는 퍼블리셔와 계약 조건을 조율하고 있다. 당사는 <미르4>와 <미르M>의 연내 출시를 예상한다. 두 게임 합산 연간 매출 기여는 405억 원으로 높지 않으나, 순매출로 대부분 이익으로 반영될 것으로 예상된다.

올해 매출 성장과 비용 감소로 연간 흑자 전환

올해 2분기부터 흑자 전환에 성공, 연간 영업이익은 1,180억원(OPM 11%)을 기록할 것으로 예상된다. 블록체인 사업을 위믹스플레이와 위퍼블릭 두 플랫폼을 중심으로 재편하면서, 작년 440억 원 발생했던 외주개발비가 올해는 대부분 절감될 것으로 예상된다. <미르M> 국내 서비스 중단도 수익성이 좋은 사업에 역량을 집중하고자 하는 매니지먼트의 의지가 반영되었다. <미르M> 국내의 1분기 매출은 30억 원 미만으로 추정한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	65,000원(유지)
증가(2024.05.20)	44,250원
상승여력	46.9%

Stock Indicator

자본금	17십억원
발행주식수	3,395만주
시가총액	1,536십억원
외국인지분율	6.1%
52주 주가	33,550~76,100원
60일평균거래량	1,142,746주
60일평균거래대금	69.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.5	-8.7	-16.8	-2.8
상대수익률	-3.1	-7.4	-22.0	-4.4

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	605	1,058	1,163	1,221
영업이익(십억원)	-110	118	177	206
순이익(십억원)	-200	110	107	131
EPS(원)	-5,931	3,245	3,160	3,875
BPS(원)	7,764	10,641	13,434	16,941
PER(배)		13.9	14.3	11.7
PBR(배)	7.8	4.3	3.4	2.7
ROE(%)	-62.5	35.3	26.3	25.5
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	9.0	5.9	4.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[인터넷/게임]

윤예지 2122-9180 yj.yoon@hi-ib.com

표1. 위메이드 재무 정리

(십억원)	FY22	FY23	FY24F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출	463	605	1,058	94	159	236	118	161	230	368	299
온라인게임	14	24	34	4	4	8	9	8	8	9	9
모바일게임	369	455	886	80	146	126	103	144	212	250	279
위메이드 플레이	130	116	115	29	28	28	30	29	28	28	30
라이선스&기타	74	117	110	8	8	101	0	3	2	101	2
위믹스 플랫폼	7	9	28	2	1	1	4	6	6	7	8
영업비용	548	716	939	141	200	190	189	199	228	262	250
인건비	205	242	253	55	63	65	59	63	62	63	65
지급수수료	184	307	518	48	85	87	88	96	128	153	142
세금과 공과	5	7	16	2	1	1	2	4	4	4	4
광고선전비	78	73	60	12	21	15	25	15	11	18	15
감가상각비	19	23	19	7	16	5	(5)	5	5	5	5
기타(통신비포함)	57	64	73	16	15	17	16	17	18	19	20
영업이익	(85)	(110)	118	(47)	(40)	45	(71)	(38)	1	106	49
OPM(%)	(18)	(18)	11	(50)	(25)	19	(60)	(23)	1	29	16
지배주주순이익	308	(204)	110	(30)	(29)	42	(186)	(56)	17	96	53
NPM(%)	67	(34)	10	(32)	(18)	18	(157)	(35)	7	26	18

자료: 위메이드, 하이투자증권 리서치본부

그림1. 위믹스플레이 온보딩 게임 동점자 수

Rank	Game Name	Genre	Player Count	% Change
1	NIGHT CROWS	RPG	389,351	+1.95%
2	MIR4	RPG	211,264	+1.06%
3	MIR M: Vanguard a...	RPG	2,368	+3.31%
4	Dekaron G	RPG	698	-11.75%
5	YULGANG GLOBAL	RPG	430	+53.57%

자료: 위메이드, 하이투자증권 리서치본부
주: 5/20 14시 기준

그림2. 스팀 동점자 순위

Rank	Game Name	Player Count
1	Counter-Strike 2	720,684
2	Dota 2	328,421
3	PUBG: BATTLEGROUNDS	196,505
4	Apex 레전드™	116,170
5	NARAKA: BLADEPOINT	107,993
6	Stardew Valley	71,411
7	Lost Ark	70,785
8	데스티니 가디언즈	65,846
9	Team Fortress 2	65,027

자료: 스팀, 하이투자증권 리서치본부
주: 5/20 14시 기준

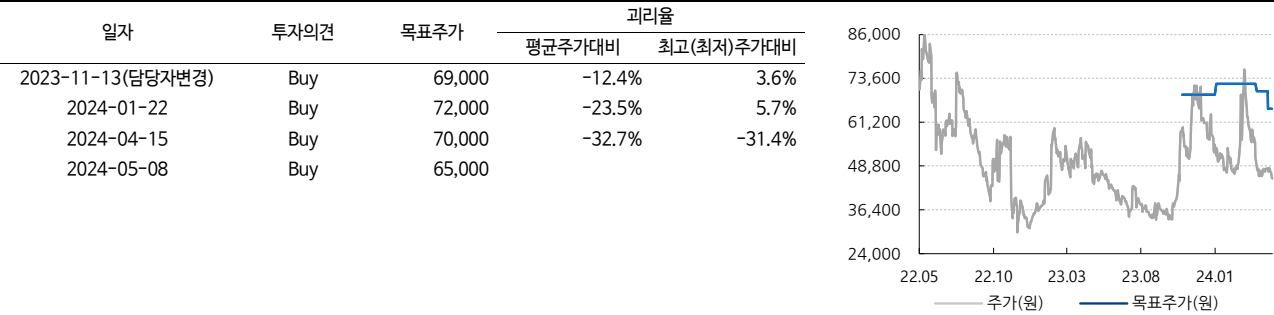
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	422	493	631	824	매출액	605	1,058	1,163	1,221
현금 및 현금성자산	315	321	424	576	증가율(%)	30.6	74.7	10.0	5.0
단기금융자산	28	36	40	44	매출원가	-	-	-	-
매출채권	104	150	160	166	매출총이익	605	1,058	1,163	1,221
재고자산	-	-	-	-	판매비와관리비	716	939	986	1,016
비유동자산	1,010	1,031	1,055	1,081	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	79	68	59	52	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	170	161	154	147	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,432	1,524	1,686	1,906	영업이익	-110	118	177	206
유동부채	889	940	1,012	1,118	증가율(%)	적지	흑전	49.7	16.1
매입채무	-	-	-	-	영업이익률(%)	-18.2	11.2	15.2	16.8
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	9	10	12	17
유동성장기부채	12	12	12	12	이자비용	12	11	10	10
비유동부채	127	117	107	99	지분법이익(손실)	19	19	19	19
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	3	-52	-18	-18
장기차입금	104	93	84	76	세전계속사업이익	-160	122	147	181
부채총계	1,017	1,056	1,120	1,217	법인세비용	47	57	37	45
자배주주지분	263	361	455	574	세전계속이익률(%)	-26.5	11.5	12.7	14.8
자본금	17	17	17	17	당기순이익	-207	65	110	135
자본잉여금	172	172	172	172	순이익률(%)	-34.1	6.1	9.5	11.1
이익잉여금	30	140	247	378	지배주주귀속 순이익	-200	110	107	131
기타자본항목	44	32	20	7	기타포괄이익	47	47	47	47
비지배주주지분	152	107	110	114	총포괄이익	-160	112	158	183
자본총계	415	468	566	689	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-10	171	262	309	주당지표(원)				
당기순이익	-207	65	110	135	EPS	-5,931	3,245	3,160	3,875
유형자산감가상각비	11	16	12	10	BPS	7,764	10,641	13,434	16,941
무형자산상각비	10	8	8	7	CFPS	-5,310	3,961	3,750	4,364
지분법관련손실(이익)	19	19	19	19	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	85	-19	-14	-13	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-7	-5	-4	-3	PER		13.9	14.3	11.7
무형자산의 처분(취득)	23	-	-	-	PBR	7.8	4.3	3.4	2.7
금융상품의 증감	32	-22	-22	-22	PCR	-11.5	11.4	12.1	10.4
재무활동 현금흐름	-28	-18	-17	-16	EV/EBITDA	-	9.0	5.9	4.5
단기금융부채의증감	-15	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	20	-10	-9	-8	ROE	-62.5	35.3	26.3	25.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	-14.8	13.5	16.9	18.2
배당금지급	-25	-	-	-	부채비율	244.9	225.9	198.0	176.7
현금및현금성자산의증감	47	6	104	152	순부채비율	-54.7	-53.8	-65.0	-77.2
기초현금및현금성자산	268	315	321	424	매출채권회전율(x)	5.3	8.3	7.5	7.5
기말현금및현금성자산	315	321	424	576	재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 위메이드, 하이투자증권 리서치본부

위메이드 투자 의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
 · 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 · 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
 · 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 · 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
 · 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

<p>종목추천 투자등급</p> <p>종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.</p> <p>· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상</p> <p>· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락</p> <p>· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상</p>	<p>산업추천 투자등급</p> <p>시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임</p> <p>· Overweight(비중확대)</p> <p>· Neutral (중립)</p> <p>· Underweight (비중축소)</p>
--	---

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-