

(Analyst) 임희석 heeseok.lim@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

112040 · 게임

위메이드

미르M 중국 외자 판호 발급 성공

(유지)

매수

목표주가

90,000원 ▲

상승여력

45.9%

현재주가(23/12/22)

61,700원

KOSDAQ	854.62	시가총액(십억원)	2,085	발행주식수(백만주)	34	외국인 보유비중(%)	8.2
--------	--------	-----------	-------	------------	----	-------------	-----

Report summary

미르M 외자 판호 발급 완료

미르M이 외자 판호 발급에 성공함에 따라 미르4도 다음 외자 판호 발급에 포함될 확률이 높아 보인다. 다만 신규 규제안으로 인해 흥행의 불확실성은 커졌으며 기존 BM에 대한 수정은 불가피해 보인다. 미르 IP가 중국에서 가진 독보적인 인지도를 고려 시 과금성을 낮춘 BM으로 나오더라도 흥행 잠재력은 충분하다고 판단한다. 미르4 중국 출시 이후 24년 일평균 매출로 11억원을 가정한다.

목표주가 29% 상향, 중소형 게임주 Top Pick 유지

미르4, 미르M 매출 반영에 따른 실적 전망 조정으로 목표주가를 90,000원으로 상향하며 중소형 게임주 Top Pick 의견을 유지한다. 24F 타겟 P/E는 기존 21배에서 22배로 변경한다. 타겟 P/E 22배는 넥슨 2H22~1H23(외자 판호 획득 통한 중국으로의 재진출 시기) P/E 평균이다. 타 게임사 대비 압도적인 24년 신작 모멘텀(나이트크로우 글로벌, 미르4 중국, 이미르, 미르M 중국)을 보유하고 있다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	19.6	44.7	76.3
상대주가	14.0	48.3	47.5

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	335	463	622	988	1,033
영업이익 (십억원)	97	-85	-93	87	116
영업이익률 (%)	29.0	-18.4	-15.0	8.8	11.2
순이익 (십억원)	307	-185	-46	138	168
EPS (원)	9,217	-5,510	-1,363	4,094	4,963
ROE (%)	69.7	-37.1	-13.5	37.6	33.8
P/E (배)	19.3	-	-	15.1	12.4
P/B (배)	9.3	2.7	6.5	4.7	3.6
배당수익률 (%)	0.4	2.4	0.8	1.5	1.7

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

미르M 외자 판호 발급 완료

12/22일 중국 국가신문출판서가 발급한 외자 판호 40건에 위메이드의 미르M(중국 서비스명 모광쌍용)이 포함되었다. 미르M의 중국 퍼블리셔는 현재 미정이지만 조만간 선정 완료와 함께 발표될 예정이다. 미르4, 미르M 중국 출시 순서에는 변동이 없을 것으로 예상된다. 동사는 지난 11월 3분기 실적발표에서 2Q24 미르4 중국, 4Q24 미르M 중국 출시 계획을 밝힌 바 있다.

미르M이 외자 판호 발급에 성공함에 따라 미르4 발급 가능성도 높아졌으며 다음 외자 판호 발급 시기에 포함될 확률이 높아 보인다. 넷마블, 넥슨, 스마일게이트 등 외자 판호 발급에 성공한 게임사는 연속적인 판호 발급에 성공한 바 있다. 4달에 한 번 꼴로 외자 판호가 나오고 있음을 고려하면 3~4월에 추가적인 판호 발급이 있을 가능성이 높다고 판단한다.

여전히 높은 중국 흥행 잠재력

국가신문출판서가 예고한 게임 산업 신규 규제안으로 인해 흥행의 불확실성은 커졌으며 기존 BM에 대한 수정은 불가피해 보인다. 해당 규제안의 주요 골자는 1) 일일 로그인 보상과 최초 충전, 연속 충전 보너스와 같은 BM 금지, 2) 유저들의 계정에 대한 충전 한도 설정, 3) 경매장과 같은 게임 내 아이템 매매가 가능한 요소의 금지다.

그러나 미르 IP가 중국에서 가진 독보적인 인지도를 고려 시 과금성을 낮춘 BM으로 나오더라도 흥행 잠재력은 충분하다고 판단한다. 미르4 글로벌 동접자는 여전히 20만 명 이상을 유지 중인데 이 중 상당수가 VPN을 통한 중국 유저로 추정된다. 미르4의 성과가 미르M보다 높을 것으로 예상하며 10위권 후반 이상의 성적을 예상한다. 미르4 중국 출시 이후 24년 일평균 매출로 11억원을 가정한다.

목표주가 29% 상향, 중소형 게임주 Top Pick 유지

미르4, 미르M 매출 반영에 따른 실적 전망 조정으로 목표주가를 90,000원으로 상향하며 중소형 게임주 Top Pick 의견을 유지한다. 24F 타겟 P/E는 기존 21배에서 22배로 변경한다. 타겟 P/E 22배는 넥슨 2H22~1H23(외자 판호 획득 통한 중국으로의 재진출 모색 시기) P/E 평균이다.

타 게임사 대비 풍부한 24년 모멘텀을 보유하고 있다. 1) 1Q24 나이트크로우 글로벌 출시, 2) 미르4 중국 외자 판호 획득 및 출시, 3) 매드엔진 자회사로 인수가 상반기 기대할 수 있는 이벤트이며 하반기에도 3Q24 이미르, 4Q24 미르M 중국 등 기대작들의 연이은 출시가 예정되어 있다.

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023F	2024F
매출액	94	159	236	133	173	210	345	260	335	463	622	988
(% YoY)	-28.3%	46.2%	117.5%	15.7%	83.8%	31.9%	46.6%	94.9%	164.4%	38.4%	34.2%	58.8%
게임	84	150	133	130	169	207	242	256	236	382	498	874
라이선스	6	6	99	0	0	0	100	0	92	67	112	100
위믹스 플랫폼	2	1	1	1	2	2	2	2	1	7	6	8
기타	1	1	1	1	2	2	2	2	8	7	6	6
영업비용	141	200	190	184	210	224	235	231	238	550	715	900
인건비	55	63	65	66	67	68	69	70	87	205	249	273
지급수수료	48	85	87	80	102	117	120	121	87	184	300	461
마케팅비	12	21	15	15	18	15	21	15	23	78	63	69
D&A	5	16	5	6	6	6	6	6	4	19	32	23
세금과 공과	2	1	1	1	1	1	2	1	5	5	5	5
기타	18	15	17	17	17	17	18	18	33	58	67	70
영업이익	-47	-40	45	-51	-38	-14	110	29	97	-86	-93	87
(% YoY)	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	143.0%	흑전	흑전	적전	적지	흑전
영업이익률	-49.8%	-25.3%	19.3%	-38.3%	-22.0%	-6.7%	31.9%	11.2%	29.1%	-18.6%	-14.9%	8.8%
지배주주순이익	-30	-29	42	-28	-15	7	106	40	307	-185	-46	138
순이익률	-32.4%	-18.3%	17.6%	-21.4%	-8.4%	3.3%	30.6%	15.4%	91.6%	-40.0%	-7.5%	14.0%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	
매출액	623	963	622	988	0%	3%	619	1,046	0%	-6%	미르4, M 중국 2Q24, 4Q24 출시로 매출 반영 시작
영업이익	-92	53	-93	87	-	66%	-91	69	-	26%	
지배주주순이익	-46	111	-46	138	-	25%	-46	114	-	21%	
영업이익률	-14.8%	5.5%	-14.9%	8.8%	-	-	-14.7%	6.6%	-	-	
순이익률	-7.4%	11.5%	-7.5%	14.0%	-	-	-7.4%	10.9%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 밸류에이션

구분	내용	비고
24F 지배주주순이익 (십억원)	138	
Target P/E (배)	22	넥슨 2H22~1H23 P/E 평균 외자 판호 획득 통한 중국으로의 재진출 시기
목표 시가총액 (십억원)	3,041	
주식 수 (천주)	33,797	
목표주가 (원)	90,000	
현재주가 (원)	61,700	
상승여력	45.9%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

위메이드 (112040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	463	622	988	1,033
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	463	622	988	1,033
판매비와관리비	548	715	900	917
조정영업이익	-85	-93	87	116
영업이익	-85	-93	87	116
비영업손익	-97	67	86	94
금융손익	-2	-7	-7	-5
관계기업등 투자손익	2	20	39	43
세전계속사업손익	-182	-26	173	210
계속사업법인세비용	4	22	35	42
계속사업이익	-186	-48	138	168
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-186	-48	138	168
지배주주	-185	-46	138	168
비지배주주	0	-2	0	0
총포괄이익	-221	-48	138	168
지배주주	-222	-48	138	168
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-66	-73	106	134
FCF	-41	-36	157	202
EBITDA 마진율 (%)	-14.3	-11.7	10.7	13.0
영업이익률 (%)	-18.4	-15.0	8.8	11.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	-40.0	-7.4	14.0	16.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	405	330	437	563
현금 및 현금성자산	268	176	241	359
매출채권 및 기타채권	75	77	84	88
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	62	77	112	116
비유동자산	1,024	1,029	1,058	1,103
관계기업투자등	89	91	94	98
유형자산	55	64	63	64
무형자산	182	176	203	240
자산총계	1,430	1,359	1,495	1,667
유동부채	723	730	741	774
매입채무 및 기타채무	61	63	64	67
단기금융부채	84	79	76	79
기타유동부채	578	588	601	628
비유동부채	173	168	172	174
장기금융부채	138	132	132	132
기타비유동부채	35	36	40	42
부채총계	896	898	913	948
지배주주지분	378	307	429	565
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	165	165	165	165
이익잉여금	181	110	232	368
비지배주주지분	156	154	154	154
자본총계	534	461	583	719

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	-37	-16	167	214
당기순이익	-186	-48	138	168
비현금수익비용가감	190	49	60	65
유형자산감가상각비	9	11	11	11
무형자산상각비	9	9	8	7
기타	172	29	41	47
영업활동으로인한자산및부채의변동	-13	12	9	28
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-33	-1	-1	-3
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	0	0
법인세납부	-31	-22	-35	-42
투자활동으로 인한 현금흐름	-131	-37	-79	-64
유형자산처분(취득)	-4	-20	-10	-12
무형자산감소(증가)	66	-2	-35	-45
장단기금융자산의 감소(증가)	-40	-15	-34	-7
기타투자활동	-153	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	167	-37	-20	-28
장단기금융부채의 증가(감소)	177	-12	-3	3
자본의 증가(감소)	7	0	0	0
배당금의 지급	-22	-25	-17	-32
기타재무활동	5	0	0	1
현금의 증가	-6	-92	65	117
기초현금	274	268	176	241
기말현금	268	176	241	359

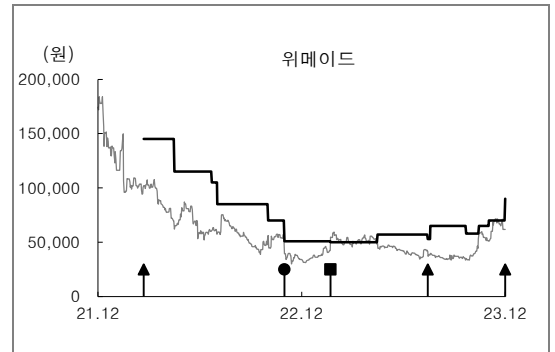
자료: 위메이드, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	-	-	15.1	12.4
P/CF (x)	238.8	5,761.6	10.5	9.0
P/B (x)	2.7	6.5	4.7	3.6
EV/EBITDA (x)	-	-	19.8	14.8
EPS (원)	-5,510	-1,363	4,094	4,963
CFPS (원)	132	11	5,866	6,888
BPS (원)	11,619	9,513	13,112	17,135
DPS (원)	750	500	950	1,045
배당성향 (%)	-13.5	-34.7	23.0	20.8
배당수익률 (%)	2.4	0.8	1.5	1.7
매출액증가율 (%)	38.4	34.2	58.8	4.5
EBITDA증가율 (%)	-	-	-	26.1
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	32.2
EPS증가율 (%)	-	-	-	21.2
매출채권 회전율 (회)	6.4	9.5	14.9	15.2
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	-3.5	9.7	10.6
ROE (%)	-37.1	-13.5	37.6	33.8
ROIC (%)	52.3	78.2	-33.2	-48.3
부채비율 (%)	167.6	194.9	156.6	131.9
유동비율 (%)	56.1	45.2	59.0	72.8
순차입금/자기자본 (%)	-16.7	-6.5	-22.7	-34.8
조정영업이익/금융비용 (x)	-11.9	-8.0	7.8	10.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
위메이드 (112040)				
2023.12.26	매수	90,000	-	-
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 약화
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
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

* 2023년 09월 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.