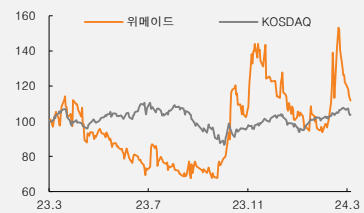


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 90,000원
현재주가(24/4/4)	55,500원
상승여력	62.2%

영업이익(24F, 십억원)	110
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	48
EPS 성장률(24F, %)	-
MKT EPS 성장률(24F, %)	65.6
P/E(24F, x)	13.6
MKT P/E(24F, x)	11.6
KOSDAQ	882.90
시가총액(십억원)	1,881
발행주식수(백만주)	34
유동주식비율(%)	58.5
외국인 보유비중(%)	7.3
베타(12M) 일간수익률	0.86
52주 최저가(원)	33,550
52주 최고가(원)	76,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	13.5	55.2	12.6
상대주가	12.2	42.0	9.3



[인터넷/게임]

임혁석

heeseok.lim@miraesasset.com

112040 · 게임

위메이드

적극 매수 타이밍

1Q24 Preview: 컨센서스 부합 전망

1분기 매출액 1,370억원(+46% YoY), 영업손실 480억원(적자지속 YoY)으로 컨센서스(매출액 1,490억원, 영업손실 470억원) 부합할 전망이다. 나이트크로우 글로벌이 흥행 중이지만 3/12일 출시로 1분기 매출 기여는 20일에 불과하다. 나이트크로우 국내 매출은 하향 안정화가 지속돼 일매출 2억원 수준으로 하락한 것으로 추정된다. 영업비용은 1,850억원(+32% YoY)을 기록할 전망이다. 인건비는 600억원(+9% YoY)으로 QoQ Flat, 마케팅비는 4분기 일회성 비용(지스타, 위믹스 프로모션) 제거로 QoQ 100억원 이상 감소한 170억원을 기록할 것으로 추정한다.

나이트크로우 글로벌 흥행 장기화 조짐

24년 나이트크로우 글로벌 일평균 매출 전망을 7억원에서 13억원으로 상향한다. 유저 트래픽이 끊임없이 상승하고 있다. 4/4일 23시 기준 38만명으로 최고 동접자 수를 다시 한 번 갱신했다. CROW 토큰 가격도 0.75달러 수준으로 안정적으로 유지되면서 미르4 글로벌 당시 뼈아프게 경험한 급격한 인플레이션도 나타나고 있지 않다. 국가별 다운로드 는 태국(25%), 필리핀(23%), 대만(11%) 인도네시아(9%), 매출은 대만(24%), 미국(16%), 태국(11%), 필리핀(10%) 순으로 미르4 때보다 고른 국가 분포를 보이고 있다. 생계 수단이 아닌 게임을 즐기 위한 목적의 실수요가 미르4 당시보다 높은 상황이기에도 보다 안정적인 흥행 장기화가 예상된다.

목표주가 90,000원으로 상향. 중소형주 Top Pick

24F 실적 조정으로 목표주가를 기존 75,000원에서 90,000원(24F 타겟 P/E 22배 유지)으로 20% 상향한다. 적극적인 매수 타이밍으로 판단한다. 나이트크로우는 출시 이후 일매출 25억원 이상을 견조하게 유지 중인 것으로 추정되며 연평균 일매출 13억원 이상은 충분히 달성할 것으로 예상된다. 초기 매출 10억원대 중반, 연평균 매출 8억원 수준이었던 컨센서스를 대폭 상회하는 성과를 올리고 있음에도 주가는 나이트크로우 출시 전과 동일하다. 나이트크로우 글로벌 성과에 힘입어 2분기부터 흑자 전환이 가능할 전망이다. 박관호 신임 대표 체제는 기존 사업 체제의 유지 속에서도 비용 효율화를 적극적으로 추구하고 있다. 이에 따라 과도한 비용 집행에 따라 변동성이 심했던 동사 실적의 가시성을 높여줄 것으로 기대된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	463	605	974	1,117	1,301
영업이익 (십억원)	-85	-110	110	193	269
영업이익률 (%)	-18.4	-18.2	11.3	17.3	20.7
순이익 (십억원)	-185	-200	139	185	240
EPS (원)	-5,510	-5,931	4,094	5,462	7,094
ROE (%)	-37.1	-62.5	41.7	37.4	34.0
P/E (배)	-	-	13.6	10.2	7.8
P/B (배)	2.7	7.4	4.5	3.1	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	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	94	159	236	117	137	238	353	246	463	605	974	1,117
(% YoY)	-28.3%	46.2%	117.5%	1.1%	45.9%	49.5%	49.7%	111.3%	38.4%	30.6%	60.9%	14.7%
게임	84	150	133	112	132	232	243	240	382	480	847	975
라이선스	6	6	99	0	0	0	104	0	67	112	105	106
위믹스 플랫폼	2	1	1	5	4	4	4	5	7	9	17	31
기타	1	1	1	1	1	1	1	1	7	5	5	5
영업비용	141	200	190	185	185	233	232	215	550	716	864	924
인건비	55	63	65	59	60	61	62	63	205	242	246	283
지급수수료	48	85	87	87	80	126	116	105	184	307	427	425
마케팅비	12	21	15	29	17	16	25	21	78	77	79	87
D&A	7	16	5	-5	6	6	6	6	19	23	22	25
세금과 공과	2	1	1	2	2	2	2	2	5	6	8	11
기타	16	15	17	13	20	23	21	18	58	60	82	94
영업이익	-47	-40	45	-69	-48	5	121	31	-86	-110	110	193
(% YoY)	적전	적지	흑전	적지	적지	흑전	167.1%	흑전	적전	적지	흑전	75.5%
영업이익률	-49.8%	-25.3%	19.3%	-59.0%	-35.0%	2.3%	34.4%	12.7%	-18.6%	-18.2%	11.3%	17.3%
지배주주순이익	-30	-29	42	-183	-34	23	112	38	-185	-200	139	185
순이익률	-32.4%	-18.3%	17.6%	-156.6%	-25.0%	9.7%	31.9%	15.3%	-40.0%	-33.1%	14.2%	16.6%

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	901	977	974	1,117	8%	14%	954	1,070	2%	4%	나이트크로우 국내 매출 하향 나이트크로우 글로벌 매출 상향 미르4 중국은 보수적 추정을 위해 3분기 출시로 변경
영업이익	68	117	110	193	62%	65%	48	146	127%	32%	
지배주주순이익	116	161	139	185	20%	15%	80	165	75%	12%	
영업이익률	7.5%	11.9%	11.3%	17.3%	-	-	5.1%	13.7%	-	-	
순이익률	12.8%	16.4%	14.2%	16.6%	-	-	8.3%	15.4%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 1Q24 실적 추정치 변경

(십억원)

	신규	기존	변경률	컨센서스	과리율
매출액	137	131	5%	149	-8%
영업이익	-48	-51	-	-47	-
지배주주순이익	-34	-28	-	-28	-

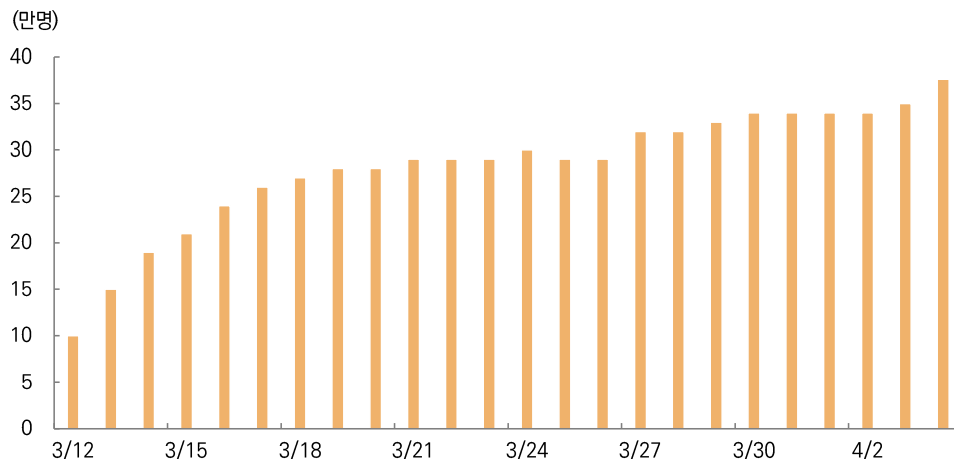
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
24F 지배주주순이익 (십억원)	139	
Target P/E (배)	22	넥슨 2H22~1H23 P/E 평균 외자 판호 획득 통한 중국으로의 재진출 시기
목표 시가총액 (십억원)	3,053	
주식 수 (천주)	33,898	
목표주가 (원)	90,000	
현재주가 (원)	55,500	
상승여력	62.2%	

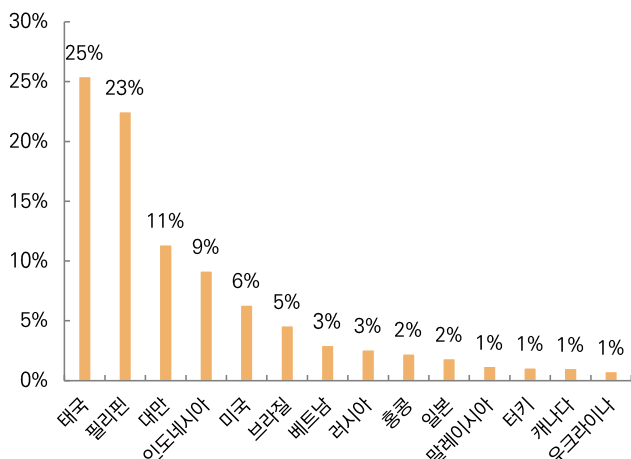
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 나이트크로우 글로벌 동접자 추이



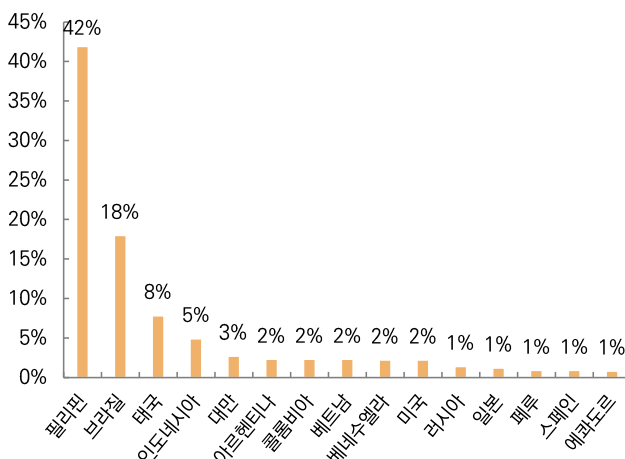
자료: 위믹스플레이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 나이트크로우 글로벌 다운로드 지역별 비중(출시 이후)



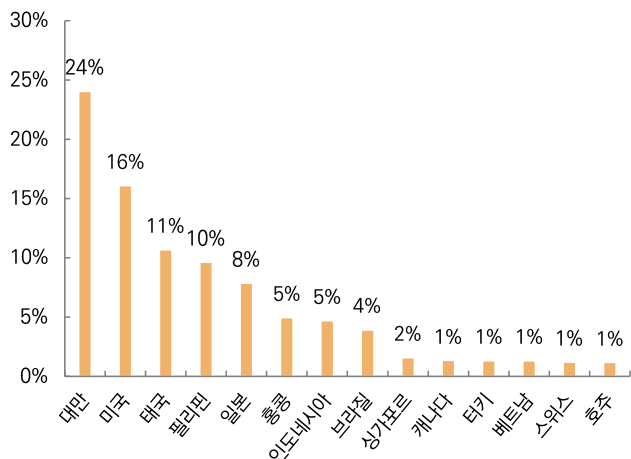
자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 미르4 글로벌 다운로드 지역별 비중(2H21)



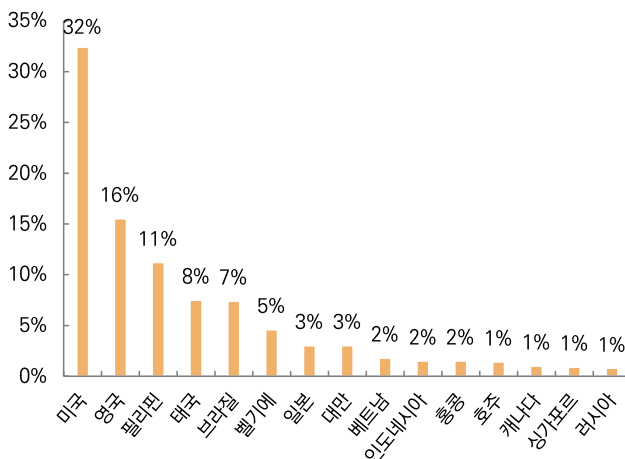
자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 나이트크로우 글로벌 인앱 매출 지역별 비중(출시 이후)



자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 미르4 글로벌 인앱 매출 지역별 비중(2H21)



자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터

위메이드 (112040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	605	974	1,117	1,301
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	605	974	1,117	1,301
판매비와관리비	716	864	924	1,033
조정영업이익	-110	110	193	269
영업이익	-110	110	193	269
비영업손익	-50	52	26	19
금융손익	-2	-1	4	10
관계기업등 투자손익	19	53	23	10
세전계속사업손익	-160	162	219	288
계속사업법인세비용	47	39	44	58
계속사업이익	-207	123	175	230
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-207	123	175	230
지배주주	-200	139	185	240
비지배주주	-6	-16	-10	-10
총포괄이익	-160	123	175	230
지배주주	-153	117	168	221
비지배주주	-7	5	7	10
EBITDA	-89	130	212	288
FCF	-17	148	205	258
EBITDA 마진율 (%)	-14.7	13.3	19.0	22.1
영업이익률 (%)	-18.2	11.3	17.3	20.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	-33.1	14.3	16.6	18.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	422	562	762	1,015
현금 및 현금성자산	315	444	640	888
매출채권 및 기타채권	59	68	71	76
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	48	50	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	1,568	1,770	2,028
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	402	587	827
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	172	172	172	172
이익잉여금	30	169	354	594
비지배주주지분	152	136	126	116
자본총계	415	538	713	943

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-10	155	214	269
당기순이익	-207	123	175	230
비현금수익비용가감	185	60	59	67
유형자산감가상각비	11	11	10	10
무형자산상각비	10	9	9	9
기타	164	40	40	48
영업활동으로인한자산및부채의변동	53	13	19	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	-39	-44	-58
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	130	196	247
기초현금	268	315	444	640
기말현금	315	444	640	888

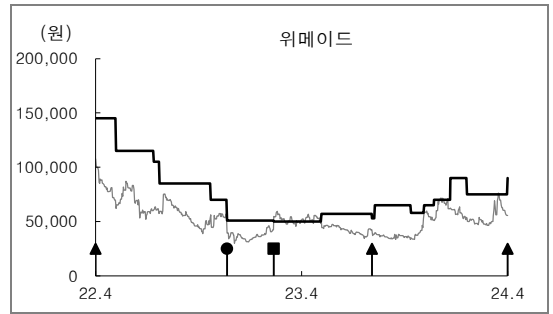
자료: 위메이드, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	13.6	10.2	7.8
P/CF (x)	-	10.3	8.0	6.3
P/B (x)	7.4	4.5	3.1	2.2
EV/EBITDA (x)	-	13.9	7.5	4.7
EPS (원)	-5,931	4,094	5,462	7,094
CFPS (원)	-627	5,379	6,918	8,785
BPS (원)	8,186	12,279	17,741	24,835
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	60.9	14.7	16.5
EBITDA증가율 (%)	-	-	63.7	35.9
조정영업이익증가율 (%)	-	-	75.5	39.5
EPS증가율 (%)	-	-	33.4	29.9
매출채권 회전율 (회)	10.1	17.7	19.7	22.3
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	8.2	10.5	12.1
ROE (%)	-62.5	41.7	37.4	34.0
ROIC (%)	54.5	-26.0	-45.4	-59.9
부채비율 (%)	244.9	191.7	148.3	115.0
유동비율 (%)	47.4	62.2	82.0	106.1
순차입금/자기자본 (%)	-17.5	-40.3	-57.5	-69.4
조정영업이익/금융비용 (x)	-9.4	8.8	15.5	21.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
위메이드 (112040)				
2024.04.05	매수	90,000	-	
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(◆), 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.