

위메이드 (112040)

중국에서 플랫폼으로 무게 중심 이동

1분기 실적 컨센서스 상회

1분기 매출 1,613억 원(YoY +72%, QoQ +43%), 영업적자 376억 원(YoY 적지, QoQ 적지)로 컨센서스를 상회하는 실적 시현. <나이트크로우> 글로벌이 1분기 평균 일매출 29억 원을 기록하면서 당사 추정치인 20억 원을 상회한 것이 서프라이즈의 주요 원인이다. <나이트크로우> 글로벌은 전체 매출에서 PC/웹 결제 비중이 과반 이상을 차지한다. 수수료율이 낮은 PC/웹 결제 특성 상 지급수수료는 80억 원 증가하는 데에 그쳤다.

플랫폼 매출은 글로벌 신작 출시에 따른 NFT 거래 증가로 전 분기 대비 26% 증가하며 역대 최대 매출을 기록했다. <미르4> 글로벌의 성공이 <미르의전설> IP 파워를 증명했다면, <나이트크로우> 글로벌 성공은 위믹스플레이의 블록체인 글로벌 플랫폼으로써의 영향력을 입증했다고 판단한다.

비용 최적화를 통해 연간 흑자 전환이 가능할 것으로 전망한다. 작년에는 블록체인 프로젝트 관련해서 발생한 300억 원 이상의 외주용역비가 발생했다. 올해부터는 블록체인 사업을 '위믹스플레이'와 '위퍼블릭' 위주로 재편하면서 관련 외주 비용이 대폭 감소할 것으로 전망한다. 연 이은 게임 성공으로 위믹스의 글로벌 인지도가 높아짐에 따라 코인 자체를 광고하기 위해 집행하던 마케팅 비용도 감소될 것으로 예상된다.

중국 신작 없어도 흑자 전환에는 무리가 없다

올해 위메이드의 신작은 3분기 신규 MMORPG인 <레전드 오브 이미르>와 <미르4> 중국, 4분기 <미르M> 중국 출시가 있을 것으로 추정한다. 판호 발급 주기의 규칙성을 찾기 어려워지면서, 중국 출시 게임들의 출시 시점은 지연될 가능성이 높다고 판단한다. 25년에는 개발 자회사에서 개발하고 있는 차세대 MMORPG <미르5>와 콘솔 MMOFPS <디스 민즈 워> 출시가 예정되어 있다.

올해 <미르4>나 <미르M>의 중국 출시 없이도 연간 흑자 전환 달성은 가능할 것으로 전망한다. <미르4>는 아직 판호를 발급받지 않은 점을 고려해서 출시 시점을 2분기에서 3분기로 이연했다. <미르M>은 기존 추정대로 올해 4분기 출시를 가정했다. 두 작품 모두 중국 현지 퍼블리셔로부터 로열티를 수취하는 구조이며, 매출이 모두 이익으로 연결된다고 가정하면 연간 이익 기여는 405억 원으로 추정한다.

목표주가 65,000원으로 하향. 매수 의견 유지

위메이드 목표주가를 기존의 72,000원에서 65,000원으로 하향한다. 목표주가는 24년도 예상 지배순이익에 PER 20배를 부여하여 산출했다. 중국향 게임 추정치 하향에 따라 목표주가를 하향한다. 위메이드의 단기 주가는 향방은 <미르4> 판호 발급 여부가 영향을 줄 것으로 판단하며, 중장기적으로는 25년 신작 추가 정보 공개가 추가 모멘텀으로 작용할 것으로 예상된다. PC/콘솔향으로 제작 중인 <미르5>는 글로벌 유저를 타겟으로 합리적인 과금 요소를 가져갈 예정이며, 콘솔 FPS 신작인 <디스 민즈 워>는 XBOX 온보딩을 목표로 제작 중이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	65,000원(하향)
증가(2024.05.08)	48,200원
상승여력	34.9%

Stock Indicator

자본금	17십억원
발행주식수	3,395만주
시가총액	1,636십억원
외국인지분율	6.4%
52주 주가	33,550~76,100원
60일평균거래량	1,150,208주
60일평균거래대금	69.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.2	-0.3	-9.2	-5.5
상대수익률	-14.5	-5.9	-16.8	-9.1

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)		14.9	15.3	12.4
PBR(배)	7.8	4.5	3.6	2.8
ROE(%)	-62.5	35.3	26.3	25.5
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	9.7	6.4	5.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[인터넷/게임]

윤예지 2122-9188 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

표2. 위메이드 1분기 실적 분석

(십억원)	1Q24P	추정치	차이(%)	4Q23	QoQ(%)	1Q23	YoY(%)
매출액	161	148	(8)	118	36	94	72
온라인게임	8	8	(5)	9	(10)	4	96
모바일게임	144	133	(8)	103	40	80	81
위메이드 플레이	29	29	0	30	(4)	29	(2)
라이선스&기타	3	1	(53)	0	585	8	(58)
위믹스 플랫폼	6	6	1	4	40	2	140
영업비용	199	194	(3)	189	5	141	41
인건비	63	61	(2)	59	6	55	13
지급수수료	96	91	(5)	88	9	48	98
세금과 공과	4	2	(45)	2	78	2	84
광고선전비	15	15	(2)	25	(40)	12	28
감가상각비	5	7	49	(5)	(192)	7	(30)
기타(통신비포함)	17	17	3	16	2	16	3
영업이익	(38)	(46)		(71)		(47)	
이익률(%)	(23)	(31)		(60)		(50)	
지배주주순이익	(56)	(37)		(186)		(30)	
이익률(%)	(35)	(25)		(157)		(32)	

자료: 위메이드, 하이투자증권 리서치본부

표 3. 위메이드 PER 밸류에이션

(십억원)	24F	설명
지배주주 순이익	110	
유통주식 수 (주)	33,556,587	자기주식수 제외/ FY23 말 기준
EPS(원)	3,278	
Target Forward P/E	20	
적정 주가	65,568	
목표 주가	65,000	
현재가	48,200	
상승 잠재력(%)	35	

자료: 하이투자증권 리서치본부

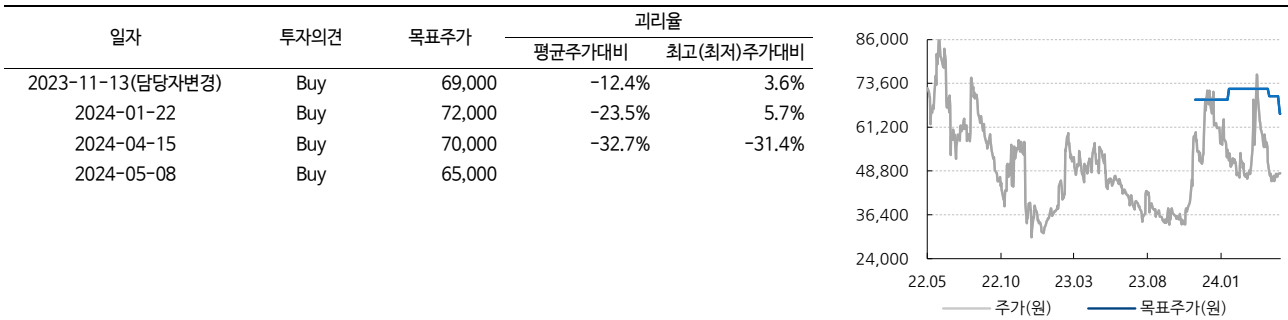
K-IFRS 연결 요약 재무제표

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		14.9	15.3	12.4
무형자산의 처분(취득)	23	-	-	-	PBR	7.8	4.5	3.6	2.8
금융상품의 증감	32	-22	-22	-22	PCR	-11.5	12.2	12.9	11.0
재무활동 현금흐름	-28	-18	-17	-16	EV/EBITDA	-	9.7	6.4	5.0
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 투자이견 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 기관투자가 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(매 수): 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%	-