

위메이드 (112040)

가까워진 나이트크로우 글로벌

4분기 실적 컨센서스 하회

컨센서스 하회의 가장 주요한 요인은 <나이트크로우> 실적의 기대치 하회다. 나이트크로우 매출은 하회를 지속하며 매출 472억원(QoQ -31%)을 기록했다.

영업비용도 예상치를 상회했다. 인건비는 인력의 자연 이탈로 전분기 대비 감소했으나, 지급수수료와 마케팅비 비용은 매출 감소에도 증가했다. 지급수수료는 나이트크로우 개발사인 매드엔진에 지불하는 개런티 비용에 대한 회계 계정 대체로 인해서 일회성 요인으로 증가했다. 마케팅 비용은 11월 있었던 지스타 메인스폰서 참가와 위믹스 관련 마케팅 비용이 증가하면서 전 분기 대비 94% 증가했다.

당기순자산 폭은 영업외단에서 전환사채 관련 파생상품 평가손실과 투자자산 평가손실이 발생하면서 커졌다. 투자자산 중에서는 지분 4.9%를 보유한 라이온하트스튜디오 지분 가치 재평가가 주요했다.

24년도 신작 타임라인 유지

기존의 신작 출시 일정에는 변동이 없다. 가장 빠른 3월 <나이트크로우> P2E 버전 글로벌 출시가 예정되어있다. 이 외에도 1분기 <판타스틱4 베이스볼>, 2분기 <미르4> 중국 출시, 3분기 <레전드 오브 이미르> 국내 출시, 4분기 <미르M> 중국 출시를 예상한다. 당사는 신작들의 성공적인 출시를 가정해 2024년 매출 1조790억원(YoY +78%)로 추정한다. 미르4는 아직 판호 발급 전이나 현지 퍼블리셔 선정은 완료했다. 퍼블리셔는 한국 설날, 중국 춘절 연휴 이후 발표할 것으로 예상한다.

단기적으로 3월 나이트크로우 출시가 포인트

대작 MMORPG 나이트크로우 글로벌 버전은 3월 출시할 예정이다. 위믹스의 가격이 현재 수준으로 유지된다면 초기 동시 접속자 수는 미르4 이상일 것으로 예상된다.

미르4는 출시 첫 해 기준 글로벌 버전의 매출 규모는 국내 버전보다 40%, 미르M도 흥행에 실패했음에도 글로벌 버전 매출이 국내 대비 17% 크다. 당사의 24년도 나이트크로우 글로벌 추정 매출은 3,317억원이며, 국내 매출과 동기간 비교 시 23% 높은 수준이다. 미르 IP 파워를 고려한 보수적인 추정치다.

목표주가 72,000원, 매수 의견 유지

위메이드 목표주가 72,000원, 매수 의견을 유지한다. 나이트크로우 매출 추정치를 하향 조정했으나, 인건비 추정치 하향이 이익단 영향을 상쇄했다. 2월 내에 이루어질 미르4 퍼블리셔 및 계약금 규모 발표, 3월 출시 예정인 나이트크로우 초기 지표가 단기 주가에 영향을 줄 것으로 판단한다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

| | |
|----------------|-------------|
| 목표주가(12M) | 72,000원(유지) |
| 증가(2024.02.07) | 47,600원 |
| 상승여력 | 51.3% |

Stock Indicator

| | |
|-----------|----------------|
| 자본금 | 17십억원 |
| 발행주식수 | 3,390만주 |
| 시가총액 | 1,614십억원 |
| 외국인지분율 | 7.3% |
| 52주 주가 | 33,550~71,500원 |
| 60일평균거래량 | 922,567주 |
| 60일평균거래대금 | 57.8십억원 |

| | | | | |
|----------|-------|-----|------|------|
| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
| 절대수익률 | -16.0 | 7.0 | 13.3 | 3.3 |
| 상대수익률 | -8.5 | 8.5 | 22.9 | -1.8 |

Price Trend



| FY | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|--------|--------|-------|--------|
| 매출액(십억원) | 463 | 607 | 1,079 | 1,187 |
| 영업이익(십억원) | -85 | -113 | 92 | 151 |
| 순이익(십억원) | -185 | -204 | 121 | 169 |
| EPS(원) | -5,510 | -6,031 | 3,570 | 5,002 |
| BPS(원) | 11,190 | 5,211 | 8,030 | 12,279 |
| PER(배) | | | 13.3 | 9.5 |
| PBR(배) | 2.8 | 9.1 | 5.9 | 3.9 |
| ROE(%) | -37.1 | -73.5 | 53.9 | 49.3 |
| 배당수익률(%) | 2.4 | 1.6 | 1.6 | 1.6 |
| EV/EBITDA(배) | - | - | 13.2 | 8.6 |

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 | 4Q23P | 1Q24F | 2Q24F | 3Q24F | 4Q24F |
|----------------|-------------|--------------|--------------|-------------|-------------|------------|--------------|-------------|-------------|------------|------------|
| 매출 | 463 | 607 | 1,079 | 94 | 159 | 236 | 118 | 153 | 242 | 385 | 300 |
| 온라인게임 | 14 | 19 | 33 | 3 | 3 | 6 | 7 | 8 | 8 | 8 | 9 |
| 모바일게임 | 369 | 461 | 926 | 81 | 147 | 128 | 105 | 141 | 229 | 271 | 285 |
| 위메이드 플레이 | 130 | 116 | 113 | 29 | 28 | 28 | 30 | 29 | 28 | 28 | 29 |
| 라이선스&기타 | 74 | 118 | 106 | 8 | 8 | 101 | 1 | 1 | 1 | 101 | 1 |
| 위믹스 플랫폼 | 7 | 9 | 15 | 2 | 1 | 1 | 5 | 3 | 3 | 4 | 4 |
| 영업비용 | 548 | 720 | 987 | 141 | 200 | 190 | 189 | 192 | 251 | 266 | 277 |
| 인건비 | 205 | 242 | 260 | 55 | 63 | 65 | 59 | 61 | 64 | 66 | 68 |
| 지급수수료 | 184 | 307 | 537 | 48 | 85 | 87 | 87 | 89 | 148 | 152 | 149 |
| 세금과 공과 | 5 | 6 | 9 | 2 | 1 | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 광고선전비 | 78 | 77 | 77 | 12 | 21 | 15 | 29 | 15 | 12 | 19 | 30 |
| 감가상각비 | 19 | 23 | 29 | 7 | 16 | 5 | (5) | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 기타(통신비포함) | 57 | 64 | 75 | 16 | 15 | 17 | 17 | 17 | 18 | 19 | 20 |
| 영업이익 | (85) | (113) | 92 | (47) | (40) | 45 | (71) | (39) | (10) | 119 | 23 |
| OPM(%) | (18) | (19) | 9 | (50) | (25) | 19 | (60) | (26) | (4) | 31 | 8 |
| 지배주주순이익 | 308 | (204) | 121 | (30) | (29) | 42 | (186) | (30) | 9 | 107 | 34 |
| NPM(%) | 67 | (34) | 11 | (32) | (18) | 18 | (157) | (19) | 4 | 28 | 11 |

자료: 위메이드, 하이투자증권 리서치본부

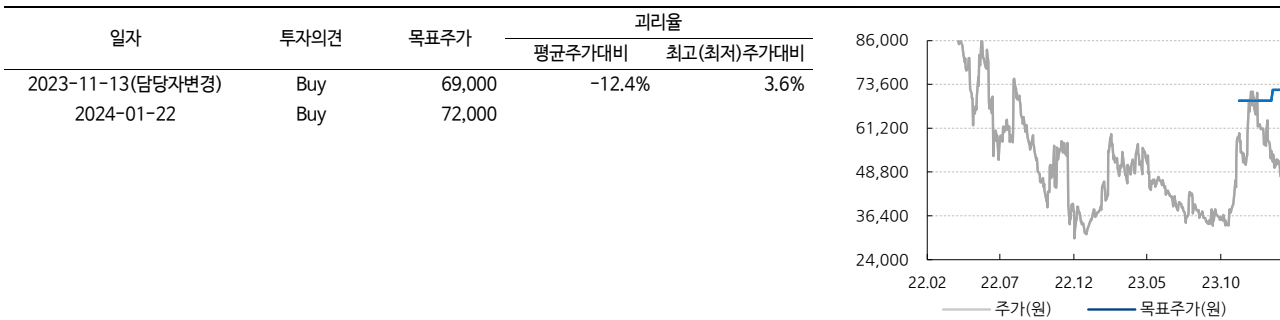
K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표 | | | | | 포괄손익계산서 | | | | |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| (십억원) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | (십억원, %) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 유동자산 | 405 | 256 | 318 | 430 | 매출액 | 463 | 607 | 1,079 | 1,187 |
| 현금 및 현금성자산 | 268 | 74 | 39 | 125 | 증가율(%) | 38.4 | 31.0 | 77.7 | 10.0 |
| 단기금융자산 | 50 | 75 | 97 | 107 | 매출원가 | - | - | - | - |
| 매출채권 | 125 | 148 | 226 | 244 | 매출총이익 | 463 | 607 | 1,079 | 1,187 |
| 재고자산 | - | - | - | - | 판매비와관리비 | 548 | 720 | 987 | 1,036 |
| 비유동자산 | 1,024 | 959 | 980 | 1,006 | 연구개발비 | - | - | - | - |
| 유형자산 | 55 | 46 | 39 | 34 | 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 무형자산 | 182 | 159 | 141 | 127 | 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 자산총계 | 1,430 | 1,214 | 1,297 | 1,436 | 영업이익 | -85 | -113 | 92 | 151 |
| 유동부채 | 723 | 727 | 731 | 735 | 증가율(%) | 적전 | 적지 | 흑전 | 63.4 |
| 매입채무 | - | - | - | - | 영업이익률(%) | -18.3 | -18.5 | 8.6 | 12.7 |
| 단기차입금 | - | - | - | - | 이자수익 | 5 | 2 | 2 | 4 |
| 유동성장기부채 | 15 | 15 | 15 | 15 | 이자비용 | 7 | 7 | 6 | 6 |
| 비유동부채 | 173 | 161 | 151 | 141 | 지분법이익(손실) | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 사채 | - | - | - | - | 기타영업외손익 | -85 | 4 | - | 17 |
| 장기차입금 | 116 | 104 | 94 | 84 | 세전계속사업이익 | -182 | -163 | 162 | 226 |
| 부채총계 | 896 | 888 | 881 | 876 | 법인세비용 | 4 | 47 | 48 | 56 |
| 지배주주지분 | 378 | 176 | 271 | 415 | 세전계속이익률(%) | -39.2 | -26.8 | 15.0 | 19.0 |
| 자본금 | 17 | 17 | 17 | 17 | 당기순이익 | -186 | -210 | 115 | 169 |
| 자본잉여금 | 165 | 165 | 165 | 165 | 순이익률(%) | -40.1 | -34.5 | 10.6 | 14.3 |
| 이익잉여금 | 181 | -48 | 48 | 192 | 지배주주귀속 순이익 | -185 | -204 | 121 | 169 |
| 기타자본항목 | 14 | 41 | 41 | 41 | 기타포괄이익 | -36 | -17 | -17 | -17 |
| 비지배주주지분 | 156 | 150 | 145 | 145 | 총포괄이익 | -221 | -226 | 98 | 153 |
| 자본총계 | 534 | 326 | 416 | 560 | 지배주주귀속총포괄이익 | - | - | - | - |

| 현금흐름표 | | | | | 주요투자지표 | | | | |
|--------------|------|-------|-------|-------|------------------------|--------|--------|-------|--------|
| (십억원) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 영업활동 현금흐름 | -37 | -39 | 222 | 330 | 주당지표(원) | | | | |
| 당기순이익 | -186 | -210 | 115 | 169 | EPS | -5,510 | -6,031 | 3,570 | 5,002 |
| 유형자산감가상각비 | 9 | 12 | 9 | 7 | BPS | 11,190 | 5,211 | 8,030 | 12,279 |
| 무형자산상각비 | 9 | 23 | 18 | 14 | CFPS | -4,956 | -4,982 | 4,384 | 5,634 |
| 지분법관련손실(이익) | 2 | 2 | 2 | 2 | DPS | 750 | 750 | 750 | 750 |
| 투자활동 현금흐름 | -131 | -136 | -213 | -199 | Valuation(배) | | | | |
| 유형자산의 처분(취득) | -4 | -3 | -3 | -2 | PER | | | 13.3 | 9.5 |
| 무형자산의 처분(취득) | 66 | - | - | - | PBR | 2.8 | 9.1 | 5.9 | 3.9 |
| 금융상품의 증감 | -17 | 36 | -44 | -44 | PCR | -6.4 | -9.6 | 10.9 | 8.4 |
| 재무활동 현금흐름 | 167 | -9 | -8 | -7 | EV/EBITDA | - | - | 13.2 | 8.6 |
| 단기금융부채의증감 | -16 | - | - | - | Key Financial Ratio(%) | | | | |
| 장기금융부채의증감 | 177 | -12 | -10 | -9 | ROE | -37.1 | -73.5 | 53.9 | 49.3 |
| 자본의증감 | - | - | - | - | EBITDA이익률 | -14.3 | -12.7 | 11.1 | 14.5 |
| 배당금지급 | -22 | -25 | -25 | -25 | 부채비율 | 167.6 | 271.9 | 211.9 | 156.5 |
| 현금및현금성자산의증감 | -6 | -194 | -35 | 86 | 순부채비율 | -35.1 | -9.2 | -6.6 | -23.8 |
| 기초현금및현금성자산 | 274 | 268 | 74 | 39 | 매출채권회전율(x) | 4.0 | 4.5 | 5.8 | 5.1 |
| 기말현금및현금성자산 | 268 | 74 | 39 | 125 | 재고자산회전율(x) | - | - | - | - |

자료 : 위메이드, 하이투자증권 리서치본부

위메이드 투자이전 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.

[투자이전]

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

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

| 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|-------|--------|----|
| 91.1% | 8.9% | - |