

(Analyst) 임희석 heeseok.lim@miraeeasset.com

**MIRAE ASSET**  
미래에셋증권

112040 · 게임

# 위메이드

## 수익성 개선은 2Q24부터 본격화

(유지)

매수

목표주가

75,000원 ▼

상승여력

39.4%

현재주가(24/1/23)

53,800원

KOSDAQ	840.11	시가총액(십억원)	1,824	발행주식수(백만주)	34	외국인 보유비중(%)	7.2
--------	--------	-----------	-------	------------	----	-------------	-----

### Report summary

#### 4Q23 프리뷰: 컨센서스 부합

4분기 매출액 1,300억원(+13% YoY), 영업손실 510억원을 기록해 컨센서스(매출액 1,290억원, 영업손실 530억원)에 부합할 전망이다. 4분기 나이트크로우 매출 순위가 6~7위 수준으로 안정화됨에 따라 일평균 매출이 6억원대를 기록한 것으로 추정된다. 특이사항으로는 530억원 수준의 법인세 비용(19~22년 위믹스 수익 관련)이 4분기 실적에 일시 반영될 전망이다.

#### 투자의견 '매수' 유지, 목표주가 17% 하향

중소형주 Top Pick 의견을 유지하나 나이트크로우 국내 매출 하락을 반영한 24F 실적 조정으로 목표주가는 75,000원(24F 타겟 P/E 22배 유지)으로 하향한다. 24년 나이트크로우 국내 일평균 매출을 기존 7억원에서 4억원으로 하향한다. 나이트크로우 글로벌 출시는 기존 계획대로 1분기 내(3월) 이루어질 전망이다.

### Key data

#### Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-12.8	41.6	49.2
상대주가	-11.3	57.5	27.5

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	335	463	619	905	954
영업이익 (십억원)	97	-85	-93	68	88
영업이익률 (%)	29.0	-18.4	-15.0	7.5	9.2
순이익 (십억원)	307	-185	-110	116	138
EPS (원)	9,217	-5,510	-3,256	3,408	4,060
ROE (%)	69.7	-37.1	-35.4	39.5	34.9
P/E (배)	19.3	-	-	15.8	13.3
P/B (배)	9.3	2.7	8.0	5.1	3.9
배당수익률 (%)	0.4	2.4	0.8	1.8	1.9

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

## 4Q23 프리뷰: 컨센서스 부합

4분기 매출액 1,300억원(+13% YoY), 영업손실 510억원을 기록해 컨센서스(매출액 1,290억원, 영업손실 530억원)에 부합할 전망이다. 4분기 나이트크로우 매출 순위가 6~7위 수준으로 안정화됨에 따라 일평균 매출이 6억원대를 기록한 것으로 추정된다. 영업비용은 1,810억원(+26% YoY)으로 예상치에 부합할 전망이다. 신규 인력 채용 속도가 정상화됨에 따라 인건비(660억원)는 QoQ Flat 수준, 마케팅비(160억원)는 지스타 메인스폰서 진행에 따라 QoQ 증가가 예상된다. 특이사항으로는 530억원 수준의 법인세 비용(19~22년 위믹스 수익 관련)이 4분기 실적에 일시 반영될 전망이다.

## 나이트크로우 국내 하향 안정화 및 글로벌 진출 임박

24년 나이트크로우 국내 일평균 매출을 기존 7억원에서 4억원으로 하향한다. 지난해 4월 출시 이후 2~3위를 유지하던 나이트크로우 국내 매출 순위는 경쟁 심화 영향으로 4분기 6~7위, 1분기 7~8위 수준으로 하락했다. 트래픽은 여전히 기존 수준으로 높게 유지되고 있는 점, 2/1일 원스토어 출시를 고려 시 1주년 업데이트 이후 반등이 있을 것으로 예상된다. 블록체인 게임을 준비 중인 나이트크로우 글로벌 출시는 기존 계획대로 1분기 내(3월 예상) 이루어질 전망이다. 1/11일 글로벌 사전예약을 시작했으며 '더 나이트 이즈 커밍' NFT 판매 등 마케팅도 본격화하고 있다. 나이트크로우 글로벌 24년 일평균 매출로 7억원을 가정한다.

## 투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 17% 하향

위메이드에 대한 중소형주 Top Pick 의견을 유지하나 나이트크로우 국내 매출 하락을 반영한 24F 실적 조정으로 목표주가는 75,000원(24F 타겟 P/E 22배 유지)으로 하향한다. 24F 매출액, 영업이익을 8%, 22% 하향 조정한다. 나이트크로우 국내의 4분기 이후 순위 하락은 아쉬운 부분이나 트래픽은 기존 수준으로 유지되고 있기에 1주년 이후 반등을 기대해볼 만하다. 동사는 여전히 타사 대비 강력한 24년 신작 및 실적 모멘텀을 보유하고 있다. 1분기 나이트크로우 글로벌, 2분기 미르4 중국, 3분기 이미르, 4분기 미르M 중국 등 기대작 출시가 연이어 예정되어 있다. 상반기 내 미르4 중국 판호 발급 및 나이트크로우 개발사인 매드엔진에 대한 자회사 편입도 있을 것으로 예상된다.

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>94</b>	<b>159</b>	<b>236</b>	<b>130</b>	<b>143</b>	<b>193</b>	<b>327</b>	<b>241</b>	<b>335</b>	<b>463</b>	<b>619</b>	<b>905</b>
(% YoY)	-28.3%	46.2%	117.5%	12.7%	52.5%	21.0%	39.0%	86.0%	164.4%	38.4%	33.4%	46.3%
게임	84	150	133	123	137	186	220	234	236	382	491	776
라이선스	6	6	99	4	4	4	104	4	92	67	115	115
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
<b>영업비용</b>	<b>141</b>	<b>200</b>	<b>190</b>	<b>181</b>	<b>189</b>	<b>210</b>	<b>221</b>	<b>216</b>	<b>238</b>	<b>550</b>	<b>711</b>	<b>836</b>
인건비	55	63	65	66	67	68	69	70	87	205	249	273
지급수수료	48	85	87	76	81	104	106	107	87	184	295	397
마케팅비	12	21	15	16	18	15	21	15	23	78	64	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
<b>영업이익</b>	<b>-47</b>	<b>-40</b>	<b>45</b>	<b>-51</b>	<b>-46</b>	<b>-18</b>	<b>107</b>	<b>25</b>	<b>97</b>	<b>-86</b>	<b>-93</b>	<b>68</b>
(% YoY)	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	134.8%	흑전	흑전	적전	적지	흑전
영업이익률	-49.8%	-25.3%	19.3%	-39.2%	-31.9%	-9.2%	32.5%	10.4%	29.1%	-18.6%	-15.0%	7.6%
<b>지배주주순이익</b>	<b>-30</b>	<b>-29</b>	<b>42</b>	<b>-92</b>	<b>-23</b>	<b>2</b>	<b>101</b>	<b>35</b>	<b>307</b>	<b>-185</b>	<b>-110</b>	<b>116</b>
순이익률	-32.4%	-18.3%	17.6%	-71.0%	-16.3%	1.3%	30.9%	14.6%	91.6%	-40.0%	-17.8%	12.8%

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	622	988	619	905	-1%	-8%	618	1,072	0%	-16%	나이트크로우 국내 매출 하향 위믹스 관련 법인세(19~22년) 4Q23 일시 반영
영업이익	-93	87	-93	68	-	-22%	-94	83	-	-18%	
지배주주순이익	-46	138	-110	116	-	-16%	-67	123	-	-6%	
영업이익률	-14.9%	8.8%	-15.0%	7.6%	-	-	-15.2%	7.8%	-	-	
순이익률	-7.5%	14.0%	-17.8%	12.8%	-	-	-10.9%	11.4%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 밸류에이션

구분	내용	비고
24F 지배주주순이익 (십억원)	116	
Target P/E (배)	22	넥슨 2H22~1H23 P/E 평균 외자 판호 획득 통한 중국으로의 재진출 시기
목표 시가총액 (십억원)	2,542	
주식 수 (천주)	33,898	
목표주가 (원)	75,000	
현재주가 (원)	53,800	
상승여력	39.4%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 위메이드 (112040)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>463</b>	<b>619</b>	<b>905</b>	<b>954</b>
매출원가	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	<b>463</b>	<b>619</b>	<b>905</b>	<b>954</b>
판매비와관리비	548	711	836	866
<b>조정영업이익</b>	<b>-85</b>	<b>-93</b>	<b>68</b>	<b>88</b>
<b>영업이익</b>	<b>-85</b>	<b>-93</b>	<b>68</b>	<b>88</b>
<b>비영업손익</b>	<b>-97</b>	<b>66</b>	<b>76</b>	<b>84</b>
금융손익	-2	-8	-8	-6
관계기업등 투자손익	2	19	30	33
세전계속사업손익	-182	-27	144	172
계속사업법인세비용	4	85	29	34
계속사업이익	-186	-112	116	138
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>-186</b>	<b>-112</b>	<b>116</b>	<b>138</b>
지배주주	-185	-110	116	138
비지배주주	0	-2	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>-221</b>	<b>-112</b>	<b>116</b>	<b>138</b>
지배주주	-222	-112	116	138
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-66	-74	86	106
FCF	-41	-102	133	176
EBITDA 마진율 (%)	-14.3	-12.0	9.5	11.1
영업이익률 (%)	-18.4	-15.0	7.5	9.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	-40.0	-17.8	12.8	14.5

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	<b>405</b>	<b>285</b>	<b>366</b>	<b>466</b>
현금 및 현금성자산	268	131	180	270
매출채권 및 기타채권	75	77	83	87
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	62	77	103	109
<b>비유동자산</b>	<b>1,024</b>	<b>1,011</b>	<b>1,041</b>	<b>1,089</b>
관계기업투자등	89	91	94	99
유형자산	55	64	63	64
무형자산	182	157	186	225
<b>자산총계</b>	<b>1,430</b>	<b>1,295</b>	<b>1,407</b>	<b>1,555</b>
<b>유동부채</b>	<b>723</b>	<b>730</b>	<b>740</b>	<b>780</b>
매입채무 및 기타채무	61	63	64	67
단기금융부채	84	79	76	79
기타유동부채	578	588	600	634
<b>비유동부채</b>	<b>173</b>	<b>168</b>	<b>171</b>	<b>173</b>
장기금융부채	138	132	132	132
기타비유동부채	35	36	39	41
<b>부채총계</b>	<b>896</b>	<b>898</b>	<b>912</b>	<b>954</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>378</b>	<b>243</b>	<b>342</b>	<b>448</b>
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	165	165	165	165
이익잉여금	181	46	145	251
<b>비지배주주지분</b>	<b>156</b>	<b>154</b>	<b>154</b>	<b>154</b>
<b>자본총계</b>	<b>534</b>	<b>397</b>	<b>496</b>	<b>602</b>

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-37</b>	<b>-82</b>	<b>143</b>	<b>188</b>
당기순이익	-186	-112	116	138
비현금수익비용가감	190	111	54	58
유형자산감가상각비	9	11	11	11
무형자산상각비	9	7	7	6
기타	172	93	36	41
영업활동으로인한자산및부채의변동	-13	12	10	33
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-33	-1	-1	-4
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	0	0
법인세납부	-31	-85	-29	-34
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-131</b>	<b>-16</b>	<b>-72</b>	<b>-65</b>
유형자산처분(취득)	-4	-20	-10	-12
무형자산감소(증가)	66	18	-35	-45
장단기금융자산의 감소(증가)	-40	-14	-27	-8
기타투자활동	-153	0	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>167</b>	<b>-37</b>	<b>-20</b>	<b>-29</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	177	-12	-3	3
자본의 증가(감소)	7	0	0	0
배당금의 지급	-22	-25	-17	-32
기타재무활동	5	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-6</b>	<b>-137</b>	<b>49</b>	<b>90</b>
기초현금	274	268	131	180
기말현금	268	131	180	270

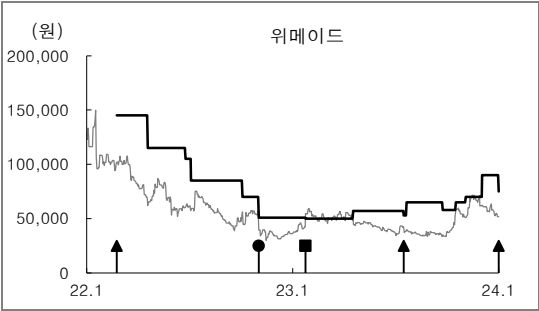
자료: 위메이드, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	-	-	15.8	13.3
P/CF (x)	238.8	-	10.8	9.3
P/B (x)	2.7	8.0	5.1	3.9
EV/EBITDA (x)	-	-	22.3	17.3
EPS (원)	-5,510	-3,256	3,408	4,060
CFPS (원)	132	-47	4,990	5,757
BPS (원)	11,619	7,597	10,510	13,630
DPS (원)	750	500	950	1,045
배당성향 (%)	-13.5	-15.0	27.6	25.5
배당수익률 (%)	2.4	0.8	1.8	1.9
매출액증가율 (%)	38.4	33.4	46.3	5.5
EBITDA증가율 (%)	-	-	-	23.0
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	29.3
EPS증가율 (%)	-	-	-	19.1
매출채권 회전율 (회)	6.4	9.4	13.7	14.0
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	-8.2	8.5	9.3
ROE (%)	-37.1	-35.4	39.5	34.9
ROIC (%)	52.3	169.6	-23.9	-33.8
부채비율 (%)	167.6	226.3	183.9	158.5
유동비율 (%)	56.1	39.0	49.5	59.7
순차입금/자기자본 (%)	-16.7	3.9	-12.6	-25.6
조정영업이익/금융비용 (x)	-11.9	-8.0	6.1	7.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
위메이드 (112040)				
2024.01.24	매수	75,000	-	-
2023.12.26	매수	90,000	-35.80	-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 주가하락이 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.