

# 위메이드 (112040)

## 라이선스 매출 추가 발생

2024년 11월 11일

✓ 투자판단	중립 (유지)	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (11월 8일)	40,650 원

### 신한생각 주가 상승을 위해선 추가적인 신작 서프라이즈 필요

신작, 비용 통제, 매드엔진 인수로 인한 개발수수료 절감으로 실적 개선 확실하나, 2025년 추정치 기준 밸류에이션 매력은 부재

### 3Q24 Review: 라이선스 매출 추가

위메이드는 영업수익 2,144억원(YoY -9%, QoQ 25.1%) 영업이익 519억원(YoY +14.3%, QoQ 흑자전환, 영업이익률 24.2%)을 기록하며 컨센서스 영업이익 605억원 하회. 기존 중국향 라이선스 매출이 6개월마다 500억원 씩(매년 1분기, 3분기) 수렴하는 것으로 변경. <미르> IP의 해외 지역 라이선스 계약 매출 327억원 추가 발생. 다만 신작 <레전드오브이미르>와 <미르> IP 중국 출시가 지연되는 만큼 <나이트크로우>의 가파른 하락세는 우려사항. 경영진 교체 후 인건비와 마케팅비 통제 기조는 긍정적

내년 1분기 <레전드오브이미르> 출시 예정. 블록체인 적용한 글로벌 출시 간격은 이전 작품들과 비슷할 것. <미르4>와 <미르M>의 중국 출시도 계획 중인데 출시 일정이 구체화되지 않고 있음. <미르4>는 아직 외자 판해도 발급되지 않아 불확실성 여전. 매드엔진 인수로 인한 개발수수료 절감 효과도 기대. 2021년 <미르4> 이후 서비스한 MMORPG들의 성과가 꾸준했기에 내년 신작 성과 기대 가능. 다만 한국과 중국의 P2W 방식 모바일 MMORPG 수요가 감소하고 있기에 향후 MMORPG 파이프라인의 추정치가 하향될 가능성 존재

### Valuation & Risk: 실적 개선되나 밸류에이션 매력은 부재

투자 의견 '중립' 유지. 라이선스 매출 확대와 내년 신작 성과로 흑자전환 가능하겠으나 주가의 상승 여력은 여전히 부재. 내년 EPS를 높일 수 있는 신작 서프라이즈가 나타나야 투자 매력 생길 것

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	463.5	(84.9)	(185.4)	-	(37.1)	2.8	-	2.4
2023	605.3	(110.4)	(200.5)	-	(63.9)	8.3	-	-
2024F	661.7	(50.9)	(52.9)	-	(23.8)	7.0	-	-
2025F	719.8	70.3	54.9	25.1	24.6	5.5	13.8	-
2026F	835.7	150.5	114.3	12.1	37.1	3.8	5.6	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [개임]

강석오 선임연구원

✉ sokang@shinhan.com

고준혁 연구원

✉ jhko0330@shinhan.com

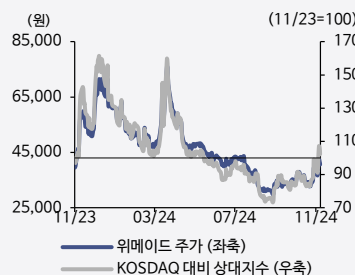
### Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	1,380.0십억원
발행주식수(유동비율)	33.9백만주(59.7%)
52주 최고가/최저가	76,100 원/29,800 원
일평균 거래액 (60일)	10,151 백만원
외국인 지분율	7.4%
주요주주 (%)	
박관호	39.3

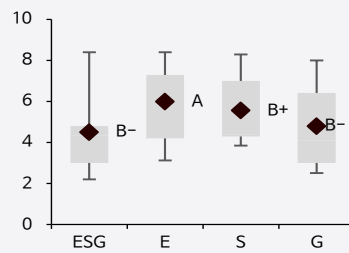
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	9.4	29.5	(23.4)	(33.5)
상대	14.6	29.8	(16.5)	(21.3)

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



위메이드 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
영업수익	93.9	159.3	235.5	116.5	161.3	171.4	214.4	114.7	605.3	661.7	719.8
(% YoY)	(28.3)	46.2	117.5	1.1	71.8	7.6	(9.0)	(1.6)	30.6	9.3	8.8
(% QoQ)	(18.5)	69.6	47.9	(50.5)	38.4	6.3	25.1	(46.5)			
[매출구성]											
PC	2.7	3.2	7.6	8.9	8.0	9.3	10.4	11.7	22.3	39.3	44.7
모바일	81.2	147.3	127.5	105.0	144.3	157.1	117.6	99.4	461.0	518.4	559.9
라이선스	6.1	6.4	99.4	0.4	1.0	1.7	83.6	0.4	112.2	86.7	103.0
플랫폼/기타	3.9	2.4	1.1	2.3	8.1	3.3	2.8	3.2	9.7	17.3	12.3
영업비용	140.7	199.6	190.2	185.2	198.9	195.5	162.5	155.7	715.7	712.6	649.5
(% YoY)	11.9	39.1	39.4	29.7	41.4	(2.0)	(0.1)	(0.2)	30.5	(0.4)	(8.9)
(% QoQ)	(1.5)	41.9	(4.7)	(2.6)	7.4	(1.7)	(16.9)	(4.2)			
[비용구성]											
인건비	55.3	62.8	65.0	59.1	62.6	59.6	58.5	57.9	242.1	238.7	261.8
자급수수료	48.3	84.7	86.7	87.6	95.6	96.7	72.5	61.6	307.2	326.3	228.4
마케팅비	11.9	21.0	14.9	25.1	15.1	14.7	12.7	17.1	72.8	59.6	71.6
D&A	6.8	15.6	5.5	(5.2)	4.8	4.8	4.9	5.0	22.6	19.6	23.8
세금과공과	2.1	0.9	1.2	2.2	3.9	3.1	2.3	2.3	6.5	11.6	9.7
기타	16.3	14.7	16.9	16.5	16.9	16.6	11.6	11.7	64.4	56.8	54.2
영업이익	(46.8)	(40.3)	45.4	(68.7)	(37.6)	(24.1)	51.9	(41.1)	(110.4)	(50.9)	70.3
(% YoY)	흑전	적지	흑전	적지	적지	적지	14.3	적지	적지	적지	흑전
(% QoQ)	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	적전			
(% OPM)	(49.8)	(25.3)	19.3	(59.0)	(23.3)	(14.1)	24.2	(35.8)	(18.2)	(7.7)	9.8
당기순이익	(28.5)	(29.4)	37.9	(186.6)	(23.1)	(10.0)	35.9	(44.1)	(206.7)	(66.7)	56.0
(% YoY)	흑전	적지	흑전	적지	적지	적지	(5.4)	적지	적지	적지	흑전
(% QoQ)	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	적전			
(% NPM)	(30.4)	(18.5)	16.1	(160.1)	(14.3)	(5.8)	16.7	(38.5)	(34.1)	(10.1)	7.8
자배기업순이익	(30.4)	(29.1)	41.6	(182.5)	(22.6)	(9.8)	41.9	(43.2)	(200.5)	(52.9)	54.9
(% YoY)	흑전	적지	흑전	적지	적지	적지	0.9	적지	적지	적지	흑전
(% QoQ)	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	적전			

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 위메이드 3Q24P 실적 Review

(십억원, %)	3Q24P	2Q24	%QoQ	3Q23	%YoY	컨센서스	% Gap
매출액	214.4	171.4	25.1	235.5	(9.0)	241.8	(11.3)
영업이익	51.9	(24.1)	(314.9)	45.4	14.3	60.5	(14.2)
순이익	41.9	4.1	919.4	41.6	0.9	51.7	(18.9)
영업이익률	24.2	(14.1)		19.3		25.0	
순이익률	19.6	2.4		17.6		21.4	

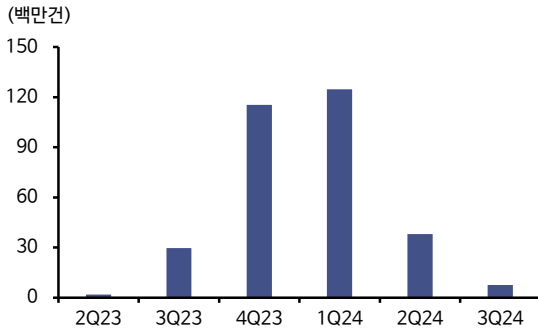
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 위메이드 2024, 2025년 실적 추정치 변경

(십억원)	2024F			2025F		
	컨센서스	신한 추정	차이(%)	컨센서스	신한 추정	차이(%)
매출액	698.6	661.7	(5.3)	769.1	719.8	(6.4)
영업이익	(32.2)	(50.9)	적자	104.2	70.3	(32.6)
순이익	(35.0)	(52.9)	적자	86.7	54.9	(36.7)

자료: 신한투자증권 추정

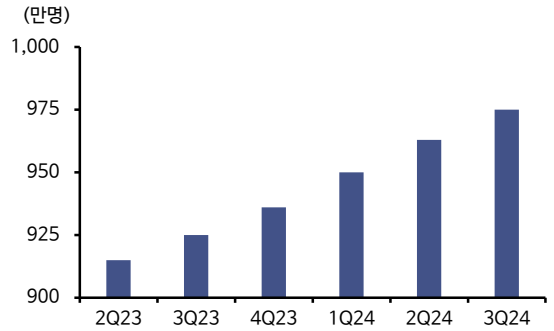
## WEMIX 3.0 거래건수



자료: 회사 자료, 신한투자증권

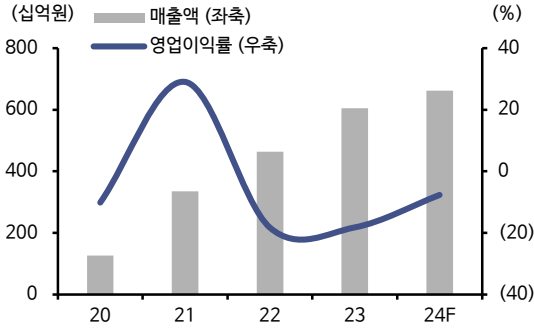
주) WEMIX 3.0 블록체인인의 총 거래 건수 기준

## 플레이 월렛 누적 가입자 수



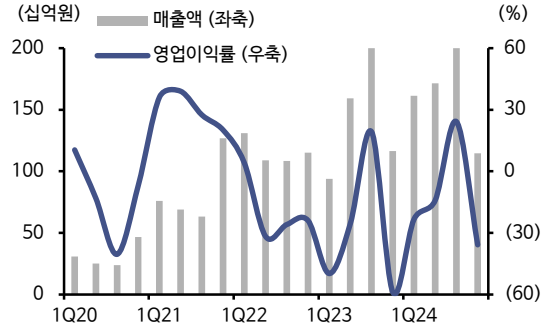
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 연간 실적 추이 및 전망



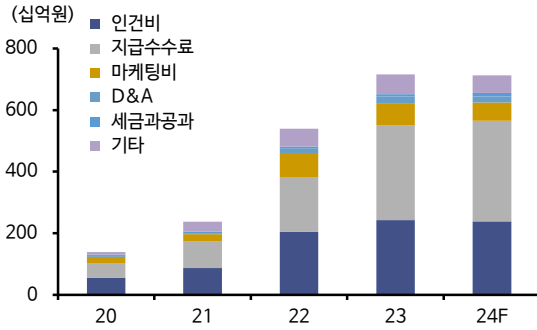
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 분기 실적 추이 및 전망



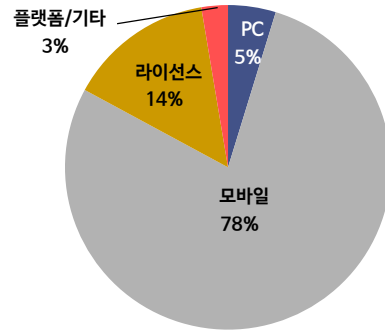
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 연간 비용 추이 및 전망



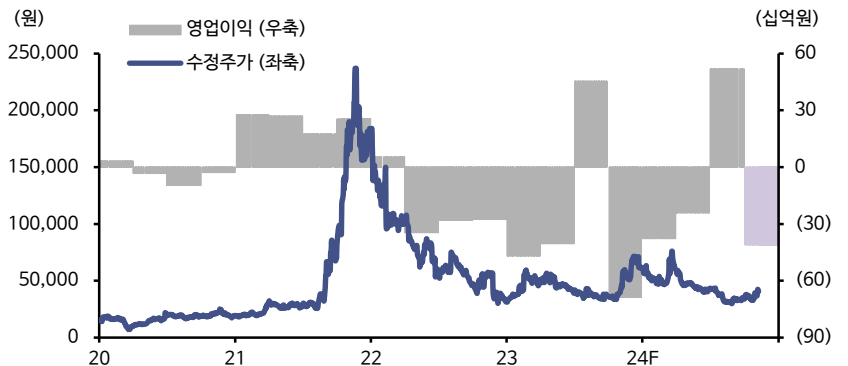
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 매출 비중(2024F)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 위메이드 영업이익 및 주가 추이



자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한투자증권

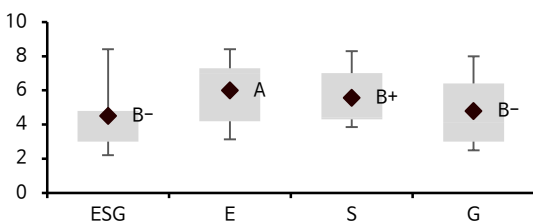
## ESG Insight 위메이드

### Analyst Comment

- ◆ 환경: 구성원 기후 행동 실천 장려 및 이해관계자 협력 강화로 환경 영향 저감 노력
- ◆ 사회: 중소기업 협력 및 협력사 지원 등 미래세대 지원과 생태계 확장
- ◆ 지배구조: 이해관계자 소통 확대와, 이사회의 투명성과 신뢰도 강화를 통한 책임감 있는 거버넌스 구축 및 운영

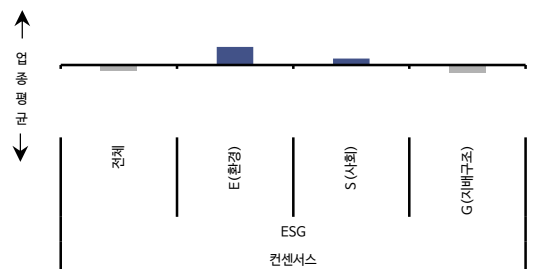
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

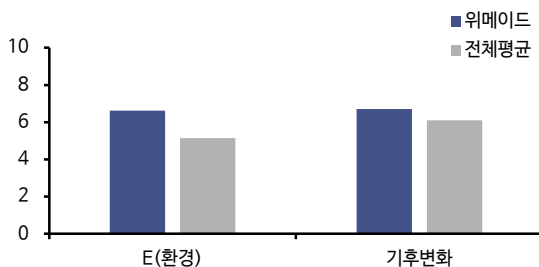
#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

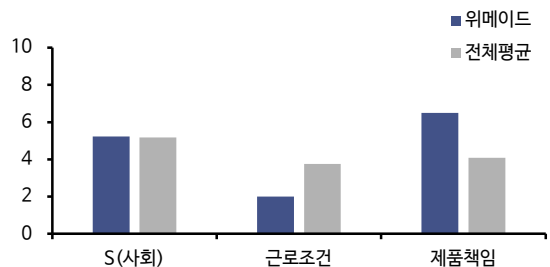
### Key Chart

#### 환경 세부 점수 및 전체평균



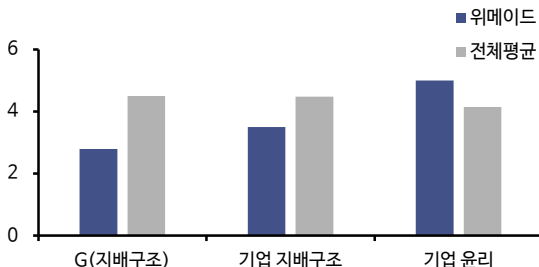
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

#### 사회 세부 점수 및 전체평균



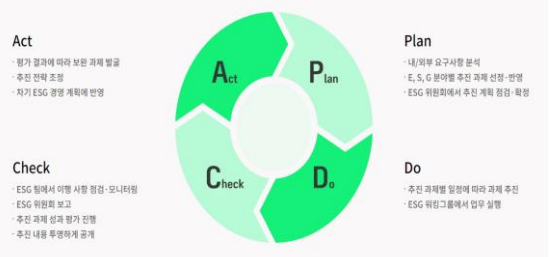
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

#### 지배구조 세부 점수 및 전체평균



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

#### 위메이드 PDCA Cycle



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>1,429.8</b>	<b>1,417.7</b>	<b>1,373.5</b>	<b>1,907.2</b>	<b>2,222.8</b>
유동자산	405.4	422.0	365.5	846.7	1,146.1
현금및현금성자산	268.1	314.8	261.5	686.4	962.4
매출채권	65.2	54.1	53.3	83.1	95.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	1,024.5	995.7	1,008.1	1,060.5	1,076.7
유형자산	55.0	78.5	71.7	62.4	55.2
무형자산	182.4	169.6	168.5	164.4	160.5
투자자산	510.7	497.0	502.9	568.6	596.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>895.5</b>	<b>1,017.0</b>	<b>1,037.6</b>	<b>1,515.3</b>	<b>1,714.3</b>
유동부채	722.7	889.5	1,013.2	1,486.5	1,683.7
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	14.6	12.0	113.1	113.1	113.1
비유동부채	172.8	127.5	24.4	28.8	30.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	137.9	119.6	16.6	16.6	16.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>534.3</b>	<b>400.8</b>	<b>335.9</b>	<b>391.9</b>	<b>508.5</b>
자본금	17.2	17.2	17.3	17.3	17.3
자본잉여금	165.4	171.6	175.6	175.6	175.6
기타자본	62.6	119.3	139.5	139.5	139.5
기타포괄이익누계액	(48.2)	(74.8)	(95.4)	(95.4)	(95.4)
이익잉여금	181.2	15.5	(40.8)	14.1	128.4
<b>지배주주지분</b>	<b>378.1</b>	<b>248.8</b>	<b>196.1</b>	<b>251.0</b>	<b>365.2</b>
비지배주주지분	156.2	152.0	139.8	140.9	143.3
*총차입금	222.1	252.0	297.5	360.2	386.3
*순차입금(순현금)	(95.8)	(77.8)	10.2	(364.6)	(619.6)

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>(37.0)</b>	<b>(10.3)</b>	<b>4.1</b>	<b>440.5</b>	<b>282.4</b>
당기순이익	(185.8)	(206.7)	(66.7)	56.0	116.6
유형자산상각비	9.2	11.4	11.3	9.2	7.2
무형자산상각비	9.5	9.6	6.0	4.1	3.9
외화환산손실(이익)	2.9	(0.3)	(7.9)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(9.3)	(11.6)	(1.3)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.4)	(10.3)	(12.6)	0.0	0.0
운전자본변동	(12.6)	53.1	98.5	371.2	154.6
(법인세납부)	(30.6)	(42.1)	(81.8)	(24.8)	(40.2)
기타	180.1	186.6	58.6	24.8	40.3
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(130.9)</b>	<b>85.5</b>	<b>17.7</b>	<b>(78.2)</b>	<b>(32.6)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(4.0)	(7.0)	(1.0)	0.0	0.0
유형자산의감소	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	66.0	22.6	3.7	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	69.7	120.1	37.6	(65.7)	(27.4)
기타	(262.6)	(50.4)	(22.6)	(12.5)	(5.2)
<b>FCF</b>	<b>244.5</b>	<b>(27.6)</b>	<b>(78.2)</b>	<b>426.8</b>	<b>278.3</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>166.8</b>	<b>(27.8)</b>	<b>(79.3)</b>	<b>62.7</b>	<b>26.1</b>
차입금의 증가(감소)	160.7	5.3	(76.2)	62.7	26.1
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(21.7)	(25.1)	(0.0)	0.0	0.0
기타	27.8	(8.0)	(3.1)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(4.5)	(0.7)	4.2	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>(5.6)</b>	<b>46.7</b>	<b>(53.3)</b>	<b>424.9</b>	<b>275.9</b>
기초현금	273.7	268.1	314.8	261.5	686.4
기말현금	268.1	314.8	261.5	686.4	962.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>463.5</b>	<b>605.3</b>	<b>661.7</b>	<b>719.8</b>	<b>835.7</b>
증감률 (%)	38.4	30.6	9.3	8.8	16.1
<b>매출원가</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>매출총이익</b>	<b>463.5</b>	<b>605.3</b>	<b>661.7</b>	<b>719.8</b>	<b>835.7</b>
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매관리비</b>	<b>548.4</b>	<b>715.7</b>	<b>712.6</b>	<b>649.5</b>	<b>685.2</b>
<b>영업이익</b>	<b>(84.9)</b>	<b>(110.4)</b>	<b>(50.9)</b>	<b>70.3</b>	<b>150.5</b>
증감률 (%)	적전	적지	적지	흑전	114.3
영업이익률 (%)	(18.3)	(18.2)	(7.7)	9.8	18.0
영업외손익	(96.8)	(49.7)	21.6	37.6	32.1
금융손익	(14.6)	(71.3)	3.4	0.0	0.0
기타영업외손익	(84.6)	3.1	5.7	37.6	32.1
종속 및 관계기업관련손익	2.4	18.5	12.5	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>(181.7)</b>	<b>(160.1)</b>	<b>(29.3)</b>	<b>107.8</b>	<b>182.6</b>
법인세비용	4.1	46.6	19.0	24.8	40.2
계속사업이익	(185.8)	(206.7)	(48.3)	83.0	142.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(185.8)</b>	<b>(206.7)</b>	<b>(66.7)</b>	<b>56.0</b>	<b>116.6</b>
증감률 (%)	적전	적지	적지	흑전	108.3
순이익률 (%)	(40.1)	(34.1)	(10.1)	7.8	14.0
(지배주주)당기순이익	(185.4)	(200.5)	(52.9)	54.9	114.3
(비지배주주)당기순이익	(0.3)	(6.2)	(13.8)	1.1	2.3
<b>총포괄이익</b>	<b>(221.4)</b>	<b>(173.9)</b>	<b>(87.5)</b>	<b>56.0</b>	<b>116.6</b>
(지배주주)총포괄이익	(221.5)	(167.3)	(77.5)	36.3	75.6
(비지배주주)총포괄이익	0.2	(6.6)	(9.9)	19.7	41.1
<b>EBITDA</b>	<b>(66.3)</b>	<b>(89.5)</b>	<b>(33.7)</b>	<b>83.6</b>	<b>161.7</b>
증감률 (%)	적전	적지	적지	흑전	93.4
<b>EBITDA 이익률 (%)</b>	<b>(14.3)</b>	<b>(14.8)</b>	<b>(5.1)</b>	<b>11.6</b>	<b>19.3</b>

## 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(5,520)	(6,115)	(1,967)	1,649	3,436
EPS (지배순이익, 원)	(5,510)	(5,931)	(1,559)	1,617	3,367
BPS (자본총계, 원)	15,810	11,823	9,895	11,544	14,980
BPS (지배지분, 원)	11,190	7,339	5,776	7,393	10,760
DPS (원)	750	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(5.7)	(10.0)	(20.7)	24.6	11.8
PER (지배순이익, 배)	(5.7)	(10.3)	(26.1)	25.1	12.1
PBR (자본총계, 배)	2.0	5.2	4.1	3.5	2.7
PBR (지배지분, 배)	2.8	8.3	7.0	5.5	3.8
EV/EBITDA (배)	(17.0)	(23.8)	(45.4)	13.8	5.6
배당성향 (%)	(13.5)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	2.4	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	(14.3)	(14.8)	(5.1)	11.6	19.3
영업이익률 (%)	(18.3)	(18.2)	(7.7)	9.8	18.0
순이익률 (%)	(40.1)	(34.1)	(10.1)	7.8	14.0
ROA (%)	(15.1)	(14.5)	(4.8)	3.4	5.6
ROE (지배순이익, %)	(37.1)	(63.9)	(23.8)	24.6	37.1
ROIC (%)	22.7	48.9	21.6	(9.5)	(13.8)
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	167.6	253.7	308.9	386.6	337.1
순차입금비율 (%)	(17.9)	(19.4)	3.0	(93.0)	(121.8)
현금비율 (%)	37.1	35.4	25.8	46.2	57.2
이자보상배율 (배)	(11.9)	(9.4)	N/A	N/A	N/A
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	(1.2)	(1.0)	(1.0)	(0.9)	(0.8)
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	57.4	36.0	29.6	34.6	39.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 위메이드(112040)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 07월 28일	매수	90,000	(46.1)	(16.4)
2023년 01월 29일		6개월경과	(53.4)	(48.8)
2023년 02월 16일	중립	-	-	-
2023년 08월 17일		6개월경과	-	-
2024년 02월 18일		6개월경과	-	-
2024년 08월 19일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 강석오, 고준혁)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 08일 기준)

매수 (매수)	93.10%	Trading BUY (중립)	4.98%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------