

투자 의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(상향)	<b>▲ 50,000원</b>
현재주가(24/11/5)	40,100원
상승여력	24.7%

영업이익(24F,십억원)	-41
Consensus 영업이익(24F,십억원)	-28
EPS 성장률(24F,%)	적지
MKT EPS 성장률(24F,%)	73.0
P/E(24F,x)	-
MKT P/E(24F,x)	10.5
KOSDAQ	751.81
시가총액(십억원)	1,361
발행주식수(백만주)	34
유동주식비율(%)	59.7
외국인 보유비중(%)	7.5
베타(12M) 일간수익률	0.92
52주 최저가(원)	29,800
52주 최고가(원)	76,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	6.8	-16.5	-3.7
상대주가	9.2	-3.8	0.2



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraeasset.com

# 위메이드

## 비용 정상화 구간의 초입

### 3Q24 Review: 비용 구조 개선, 신규 계약 추가

3분기 매출액 2,140억원(-9% YoY), 영업이익 520억원(+14% YoY)으로 컨센서스(매출액 2,420억원, 영업이익 605억원)를 하회했으나 기존 라이선스 계약의 변동이 없었다고 가정할 시 약 400억원 수준의 이익 서프라이즈를 기록했다. 액토즈소프트와의 기존 라이선스 계약이 매년 3분기 1,000억원의 로열티를 수취하는 방식에서 1분기와 3분기에 500억원씩 분할 수취하는 방식으로 변경되었다.

327억원 규모의 신규 라이선스 계약 체결이 실적 서프라이즈를 견인했다. 액토즈소프트가 아닌 새로운 게임사와 중국 외 지역에 대한 라이선스 계약을 체결했다. 게임 매출은 1,280억원(-4% YoY)으로 예상치를 4% 상회했다. 나이트크로우 매출 하향세가 완화되며 모바일 매출액이 1,180억원(-7% YoY)을 기록했다.

### 방대했던 비용 구조의 정상화

21~23년 신사업을 추진하며 비대해졌던 비용 구조가 정상화되고 있다. 3분기 영업비용은 1,630억원(-15% YoY)으로 예상치를 7% 하회했다. 인건비는 590억원으로 예상치를 3% 하회, 지급수수료도 720억원으로 예상치를 4% 하회했다.

3분기 110명 규모의 인력 감축으로 전체 인력은 1,600명대로 감소하였다. 4분기부터 주식보상비 감소로 분기 80억원 규모(온기로는 100~120억원 수준 추정)의 인건비 감소가 추가로 이어질 예정이다. 25년 1분기부터는 매드엔진 연결 편입에 따라 분기 100억원 이상의 지급수수료 감소 효과가 예상된다.

### 투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 11% 상향

신작 출시 일정 변경 및 비용 감소를 반영한 25F 실적 전망 조정으로 목표주가를 기존 45,000원에서 50,000원(25F P/E 22배 유지)으로 상향한다. 25F P/E 18배에서 거래 중이다. 적극적인 체질 개선 작업과 매드엔진 인수를 통해 비대해졌던 비용 구조(인건비, 지급수수료)가 정상화되고 있는 점이 긍정적이다.

다만 모멘텀을 지속하기 위해서는 사전 예약 등 신작 출시 일정의 구체화가 필요해 보인다. 연내 출시를 준비하던 미르M 중국은 상반기 출시가 가능할 것으로 보이며, 레전드 오브 이미르 국내는 1분기 중 출시가 예상된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	463	605	662	741	915
영업이익 (십억원)	-85	-110	-41	97	192
영업이익률 (%)	-18.4	-18.2	-6.2	13.1	21.0
순이익 (십억원)	-185	-200	-29	77	154
EPS (원)	-5,510	-5,931	-856	2,274	4,547
ROE (%)	-37.1	-63.9	-12.4	29.9	41.3
P/E (배)	-	-	-	17.6	8.8
P/B (배)	2.7	7.8	5.8	4.4	2.9
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. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>94</b>	<b>159</b>	<b>236</b>	<b>117</b>	<b>161</b>	<b>171</b>	<b>214</b>	<b>115</b>	<b>463</b>	<b>605</b>	<b>662</b>	<b>741</b>
(% YoY)	-28.3%	46.2%	117.5%	1.1%	71.8%	7.6%	-9.0%	-1.3%	38.4%	30.6%	9.4%	11.9%
게임	84	150	133	112	152	166	128	111	382	480	558	624
라이선스	6	6	99	-1	1	2	84	1	67	111	87	104
블록체인	2	1	1	4	7	2	1	1	7	9	11	6
기타	1	1	1	1	2	2	2	2	7	5	7	7
<b>영업비용</b>	<b>141</b>	<b>200</b>	<b>190</b>	<b>185</b>	<b>199</b>	<b>196</b>	<b>163</b>	<b>146</b>	<b>550</b>	<b>716</b>	<b>703</b>	<b>644</b>
인건비	55	63	65	59	63	60	59	48	205	242	229	227
지급수수료	48	85	87	88	96	97	72	65	184	307	330	267
마케팅비	12	21	15	25	15	15	13	14	78	73	56	72
D&A	7	16	5	-5	5	5	5	5	19	23	20	21
세금과 공과	2	1	1	2	4	3	2	2	5	7	12	10
기타	16	15	17	16	17	17	12	11	58	64	56	47
<b>영업이익</b>	<b>-47</b>	<b>-40</b>	<b>45</b>	<b>-69</b>	<b>-38</b>	<b>-24</b>	<b>52</b>	<b>-31</b>	<b>-86</b>	<b>-110</b>	<b>-41</b>	<b>97</b>
(% YoY)	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	14.1%	적지	적전	적지	적지	흑전
영업이익률	-49.8%	-25.3%	19.3%	-59.0%	-23.3%	-14.1%	24.2%	-26.7%	-18.6%	-18.2%	-6.1%	13.0%
<b>지배주주순이익</b>	<b>-30</b>	<b>-29</b>	<b>42</b>	<b>-183</b>	<b>-56</b>	<b>4</b>	<b>42</b>	<b>-19</b>	<b>-185</b>	<b>-200</b>	<b>-29</b>	<b>77</b>
순이익률	-32.4%	-18.3%	17.6%	-156.6%	-34.6%	2.4%	19.6%	-16.8%	-40.0%	-33.1%	-4.4%	10.4%

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	675	756	662	741	-2%	-2%	730	809	-9%	-8%	1Q25부터 매드엔진 연결 편입 효과 반영 신작 출시 일정 변경 반영
영업이익	-59	88	-41	97	-	10%	-28	98	-	-2%	
지배주주순이익	-40	69	-29	77	-	11%	-18	94	-	-18%	
영업이익률	-8.7%	11.6%	-6.1%	13.0%	-	-	-3.8%	12.2%	-	-	
순이익률	-6.0%	9.2%	-4.4%	10.4%	-	-	-2.5%	11.6%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 3Q24 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	214	227	-6%	242	-11%
영업이익	52	52	-	61	-
지배주주순이익	42	47	-	52	-

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
25F 지배주주순이익 (십억원)	77	
Target P/E (배)	22	넥슨 2H22~1H23 P/E 평균 외자 판호 획득 통한 중국으로의 재진출 시기
목표 시가총액 (십억원)	1,699	
주식 수 (천주)	33,948	
목표주가 (원)	50,000	
현재주가 (원)	40,100	
상승여력	24.7%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

위메이드 (112040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>605</b>	<b>662</b>	<b>741</b>	<b>915</b>
매출원가	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	<b>605</b>	<b>662</b>	<b>741</b>	<b>915</b>
판매비와관리비	716	703	644	723
<b>조정영업이익</b>	<b>-110</b>	<b>-41</b>	<b>97</b>	<b>192</b>
<b>영업이익</b>	<b>-110</b>	<b>-41</b>	<b>97</b>	<b>192</b>
<b>비영업손익</b>	<b>-50</b>	<b>18</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
금융손익	-2	-5	-5	-2
관계기업등 투자손익	19	23	5	2
세전계속사업손익	-160	-23	97	193
계속사업법인세비용	47	22	19	39
계속사업이익	-207	-45	77	154
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>-207</b>	<b>-45</b>	<b>77</b>	<b>154</b>
지배주주	-200	-29	77	154
비지배주주	-6	-16	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>-174</b>	<b>-45</b>	<b>77</b>	<b>154</b>
지배주주	-167	-43	74	148
비지배주주	-7	-2	3	6
EBITDA	-89	-20	117	213
FCF	-17	-74	106	181
EBITDA 마진율 (%)	-14.7	-3.0	15.8	23.3
영업이익률 (%)	-18.2	-6.2	13.1	21.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-33.1	-4.4	10.4	16.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	<b>422</b>	<b>309</b>	<b>410</b>	<b>585</b>
현금 및 현금성자산	315	196	293	462
매출채권 및 기타채권	59	64	67	71
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	48	49	50	52
<b>비유동자산</b>	<b>996</b>	<b>1,032</b>	<b>1,033</b>	<b>1,038</b>
관계기업투자등	90	103	106	109
유형자산	79	75	74	74
무형자산	170	174	172	172
<b>자산총계</b>	<b>1,418</b>	<b>1,341</b>	<b>1,443</b>	<b>1,623</b>
<b>유동부채</b>	<b>889</b>	<b>952</b>	<b>976</b>	<b>1,002</b>
매입채무 및 기타채무	98	89	91	94
단기금융부채	145	245	248	252
기타유동부채	646	618	637	656
<b>비유동부채</b>	<b>127</b>	<b>34</b>	<b>34</b>	<b>34</b>
장기금융부채	120	26	26	26
기타비유동부채	7	8	8	8
<b>부채총계</b>	<b>1,017</b>	<b>985</b>	<b>1,010</b>	<b>1,036</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>249</b>	<b>220</b>	<b>297</b>	<b>451</b>
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	172	172	172	172
이익잉여금	15	-14	64	218
<b>비지배주주지분</b>	<b>152</b>	<b>136</b>	<b>136</b>	<b>136</b>
<b>자본총계</b>	<b>401</b>	<b>356</b>	<b>433</b>	<b>587</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-10</b>	<b>-67</b>	<b>115</b>	<b>192</b>
당기순이익	-207	-45	77	154
비현금수익비용가감	185	47	44	60
유형자산감가상각비	11	11	10	10
무형자산상각비	10	10	10	10
기타	164	26	24	40
영업활동으로인한자산및부채의변동	53	-43	18	18
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	-22	-19	-39
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>85</b>	<b>-31</b>	<b>-19</b>	<b>-23</b>
유형자산처분(취득)	-7	-7	-9	-11
무형자산감소(증가)	23	-14	-8	-10
장단기금융자산의 감소(증가)	45	-10	-2	-2
기타투자활동	24	0	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-28</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>4</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	43	5	4	4
자본의 증가(감소)	6	0	0	0
배당금의 지급	-25	0	0	0
기타재무활동	-52	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>47</b>	<b>-119</b>	<b>97</b>	<b>170</b>
기초현금	268	315	196	293
기말현금	315	196	293	462

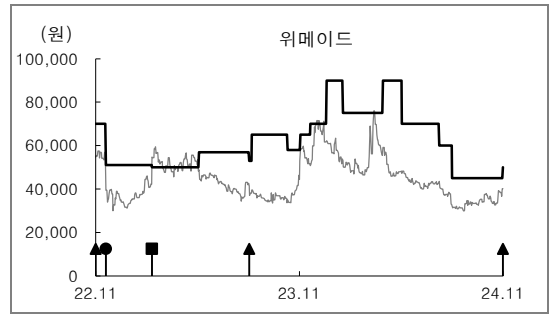
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	-	17.6	8.8
P/CF (x)	-	566.5	11.2	6.3
P/B (x)	7.8	5.8	4.4	2.9
EV/EBITDA (x)	-	-	12.4	6.0
EPS (원)	-5,931	-856	2,274	4,547
CFPS (원)	-627	71	3,585	6,324
BPS (원)	7,761	6,894	9,168	13,714
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	9.4	11.9	23.5
EBITDA증가율 (%)	적지	적지	흑전	82.5
조정영업이익증가율 (%)	적지	적지	흑전	99.4
EPS증가율 (%)	적지	적지	흑전	99.9
매출채권 회전율 (회)	10.1	12.0	13.1	15.7
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	-14.5	-3.3	5.5	10.1
ROE (%)	-63.9	-12.4	29.9	41.3
ROIC (%)	54.5	27.9	-28.0	-52.3
부채비율 (%)	253.7	276.9	233.3	176.4
유동비율 (%)	47.4	32.5	42.0	58.4
순차입금/자기자본 (%)	-18.2	12.9	-11.1	-36.6
조정영업이익/금융비용 (x)	-9.4	-3.2	7.4	14.5

자료: 위메이드, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
위메이드 (112040)				
2024.11.06	매수	50,000	-	-
2024.08.07	매수	45,000	-24.56	-10.89
2024.07.15	매수	60,000	-37.13	-32.33
2024.05.09	매수	70,000	-38.62	-31.07
2024.04.05	매수	90,000	-45.80	-36.78
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



\* 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
82.38%	10.23%	7.39%	0%

\* 2024년 09월 30일 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.