

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	53,000원
현재주가(25/2/12)	41,200원
상승여력	28.6%

영업이익(24F, 십억원)	8
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	-40
EPS 성장률(24F, %)	흑전
MKT EPS 성장률(24F, %)	68.0
P/E(24F, x)	13.0
MKT P/E(24F, x)	10.8
KOSDAQ	745.18
시가총액(십억원)	1,399
발행주식수(백만주)	34
유동주식비율(%)	59.7
외국인 보유비중(%)	6.9
베타(12M) 일간수익률	0.76
52주 최저가(원)	29,800
52주 최고가(원)	76,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	6.7	30.8	-14.8
상대주가	2.8	35.6	-5.5



[인터넷/게임]

임혁석

heeseok.lim@miraesec.com

위메이드

평이한 실적. 신작 출시 구간 돌입

4Q24 Review: 라이선스 수익 반영

4분기 매출액 1,650억원(+42% YoY), 영업이익 180억원(흑자전환 YoY)으로 컨센서스(매출액 1,160억원, 영업손실 340억원)를 상회했으나 예상보다 한 분기 빠르게 들어온 500억원 수준의 라이선스 매출(미르IP 중국 시장 라이선스 계약 2차 납입금)을 고려하면 기대치에 부합하는 실적이다.

나이트크로우와 미르4 글로벌이 건조한 흐름을 이어간 게임 부문 매출액은 1,110억원(-1% YoY)으로 예상치에 부합했다. 영업비용은 1,470억원(-21% YoY)을 기록하며 감소세를 이어나갔다. 주식보상비 감소에 따라 인건비가 QoQ 80억원 감소했다. 4분기 1,200억원 규모의 영업외손익이 발생했는데 이는 매드엔진 연결 편입에 따른 관계기업 투자주식 처분이익 등이 반영된 결과다.

25년 신작 출시 및 지역 확장 구간 진입

2/20일 MMORPG 기대작 레전드 오브 이미르가 출시될 예정이다. 이미르 외에도 미르5(MMORPG), 디스민즈워(FPS), 미드나잇워커스(익스트랙션 슈터) 등 다변화된 장르의 신작이 올해 출시를 목표로 준비되고 있다.

기존작들의 확장 스토리도 기대해볼만하다. 미르M 중국 출시가 하반기 예상된다. 퍼블리셔 더나인의 경우 연 매출 3,800억원을 기대하고 있다. 미르4의 경우도 중국 확장 잠재력은 여전하다. 이미르의 경우 연내 글로벌 진출이 가능할 것으로 예상된다. 국내에서 성과를 입증한 로스트소드의 글로벌 진출도 예정되어 있다.

투자 의견 '매수', 목표주가 53,000원 유지

25년은 지속적인 비용 효율화 작업에 다수 신작 출시가 더해지며 이익 레버리지 효과가 극대화될 구간이다. 신작과 실적 모멘텀이 함께 나타날 것으로 예상된다. 다만 대형 신작 출시가 임박(2/20일 이미르 출시 예정)한 구간으로 변동성에 유의해야 하며 출시 이후 지표를 보면서 접근을 할 필요가 있다.

다양한 장르에서의 성과를 입증하고 있는 점도 긍정적이다. 1월 출시된 서브컬처 신작 로스트소드는 구글 매출 순위 5위에 오르는 등 기대 이상의 성과를 보여주고 있다. 글로벌 진출 시기가 구체화될 경우 추가적인 모멘텀이 예상된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	463	605	712	760	826
영업이익 (십억원)	-85	-110	8	102	132
영업이익률 (%)	-18.4	-18.2	1.1	13.4	16.0
순이익 (십억원)	-185	-200	91	82	105
EPS (원)	-5,510	-5,931	2,694	2,407	3,107
ROE (%)	-37.1	-63.9	21.8	12.9	14.5
P/E (배)	-	-	13.0	17.1	13.3
P/B (배)	2.7	7.8	2.0	2.0	1.8
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. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	161	171	214	165	159	170	197	234	605	712	760	826
(% YoY)	71.8%	7.6%	-9.0%	41.6%	-1.1%	-1.1%	-8.2%	41.7%	30.6%	17.6%	6.7%	8.8%
게임	152	166	128	111	156	166	143	180	480	557	645	709
라이선스	1	2	84	52	1	1	51	51	111	138	104	104
블록체인	7	2	1	1	1	1	1	1	9	11	5	7
기타	1	1	2	1	1	1	1	1	5	5	5	6
영업비용	199	196	163	147	167	162	158	171	716	704	657	695
인건비	63	60	59	50	56	57	57	57	242	231	227	232
지급수수료	96	97	72	59	69	70	63	74	307	324	275	293
마케팅비	15	15	13	15	20	14	16	17	73	58	67	78
D&A	5	5	5	7	7	7	7	7	23	22	28	29
세금과 공과	4	3	2	3	3	3	3	3	7	12	11	13
기타	17	17	12	12	12	12	12	12	64	58	49	51
영업이익	-38	-24	52	18	-7	7	39	63	-110	8	102	132
(% YoY)	적지	적지	14.1%	적지	흑전	흑전	-24.4%	흑전	적지	적지	-	29.1%
영업이익률	-23.3%	-14.1%	24.2%	11.0%	-4.6%	4.3%	19.9%	27.0%	-18.2%	1.1%	13.4%	16.0%
지배주주순이익	-56	4	42	101	-6	6	31	51	-200	91	82	105
순이익률	-34.6%	2.4%	19.6%	61.3%	-3.7%	3.4%	15.9%	21.6%	-33.1%	12.8%	10.8%	12.8%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	
매출액	749	922	760	826	1%	-10%	752	815	1%	1%	보수적 추정을 위해 미르4 중국 추정치는 제외
영업이익	102	197	102	132	0%	-33%	95	119	8%	11%	
지배주주순이익	82	158	82	105	0%	-33%	79	89	4%	19%	
영업이익률	13.7%	21.4%	13.4%	16.0%	-	-	12.6%	14.6%	-	-	
순이익률	10.9%	17.2%	10.8%	12.8%	-	-	10.4%	10.9%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 4Q24 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	165	116	42%	116	42%
영업이익	18	-30	-	-34	-
지배주주순이익	101	-19	-	-43	-

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
25F 지배주주순이익 (십억원)	82	
Target P/E (배)	22	넥스 2H22~1H23 P/E 평균 외자 판호 획득 통한 중국으로의 재진출 시기
목표 시가총액 (십억원)	1,798	
주식 수 (천주)	33,948	
목표주가 (원)	53,000	
현재주가 (원)	41,200	
상승여력	28.6%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

위메이드 (112040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	605	712	760	826
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	605	712	760	826
판매비와관리비	716	704	657	695
조정영업이익	-110	8	102	132
영업이익	-110	8	102	132
비영업손익	-50	135	0	0
금융손익	-2	-4	-4	-1
관계기업등 투자손익	19	139	4	1
세전계속사업손익	-160	143	102	132
계속사업법인세비용	47	56	20	26
계속사업이익	-207	87	82	105
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-207	87	82	105
지배주주	-200	91	82	105
비지배주주	-6	-4	0	0
총포괄이익	-174	87	82	105
지배주주	-167	84	79	101
비지배주주	-7	3	3	4
EBITDA	-89	29	123	153
FCF	-17	58	112	134
EBITDA 마진율 (%)	-14.7	4.1	16.2	18.5
영업이익률 (%)	-18.2	1.1	13.4	16.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-33.1	12.8	10.8	12.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	422	490	597	726
현금 및 현금성자산	315	330	433	556
매출채권 및 기타채권	59	96	99	102
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	48	64	65	68
비유동자산	996	1,337	1,337	1,342
관계기업투자등	90	103	106	109
유형자산	79	75	74	74
무형자산	170	482	479	479
자산총계	1,418	1,826	1,935	2,067
유동부채	889	1,000	1,026	1,053
매입채무 및 기타채무	98	98	101	104
단기금융부채	145	242	246	249
기타유동부채	646	660	679	700
비유동부채	127	88	88	88
장기금융부채	120	80	80	80
기타비유동부채	7	8	8	8
부채총계	1,017	1,087	1,114	1,141
지배주주지분	249	591	673	778
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	172	172	172	172
이익잉여금	15	107	189	294
비지배주주지분	152	148	148	148
자본총계	401	739	821	926

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-10	65	121	145
당기순이익	-207	87	82	105
비현금수익비용가감	185	82	45	48
유형자산감가상각비	11	11	10	10
무형자산상각비	10	11	11	10
기타	164	60	24	28
영업활동으로인한자산및부채의변동	53	-43	19	19
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	52	-32	-3	-3
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	0	0
법인세납부	-42	-56	-20	-26
투자활동으로 인한 현금흐름	85	-331	-19	-23
유형자산처분(취득)	-7	-7	-9	-11
무형자산감소(증가)	23	-323	-8	-10
장단기금융자산의 감소(증가)	45	-1	-2	-2
기타투자활동	24	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-28	309	3	4
장단기금융부채의 증가(감소)	43	57	3	4
자본의 증가(감소)	6	0	0	0
배당금의 지급	-25	0	0	0
기타재무활동	-52	252	0	0
현금의 증가	47	16	103	123
기초현금	268	315	330	433
기말현금	315	330	433	556

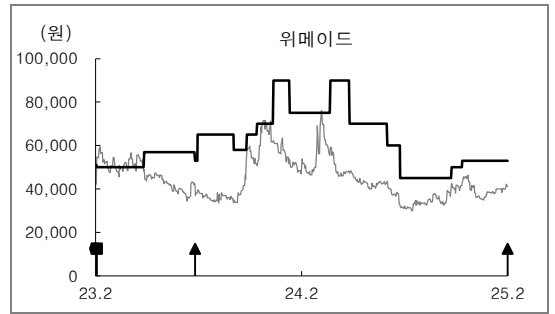
자료: 위메이드, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	13.0	17.1	13.3
P/CF (x)	-	7.1	11.0	9.1
P/B (x)	7.8	2.0	2.0	1.8
EV/EBITDA (x)	-	44.4	11.5	8.5
EPS (원)	-5,931	2,694	2,407	3,107
CFPS (원)	-627	4,966	3,737	4,526
BPS (원)	7,761	17,847	20,254	23,360
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	17.6	6.7	8.8
EBITDA증가율 (%)	적지	흑전	317.3	24.2
조정영업이익증가율 (%)	적지	흑전	1,158.9	29.1
EPS증가율 (%)	적지	흑전	-10.6	29.1
매출채권 회전율 (회)	10.1	10.1	8.6	9.1
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	5.4	4.3	5.3
ROE (%)	-63.9	21.8	12.9	14.5
ROIC (%)	54.5	-3.8	257.8	891.7
부채비율 (%)	253.7	147.1	135.7	123.2
유동비율 (%)	47.4	49.0	58.2	68.9
순차입금/자기자본 (%)	-18.2	-4.3	-16.0	-27.2
조정영업이익/금융비용 (x)	-9.4	0.6	6.6	8.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
위메이드 (112040)				
2024.11.25	매수	53,000	-	
2024.11.06	매수	50,000	-18.80	-16.30
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



* 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
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 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.