

위메이드 (112040)

추가적인 비용 구조 개선 필요

2024년 8월 19일

✓ 투자판단	중립 (유지)	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (8월 16일)	30,950 원

신한생각 비용구조 개선 및 신작 가시성 높일 필요

비용 효율화가 시작되었으나 아직 시간이 더 필요하고, 신작 가시성도 떨어져 실적 개선에는 시간이 더 소요될 전망

2Q24 Review

[실적] 영업수익 1,714억원(YoY +7.6%, QoQ +6.3%), 영업적자 -241억원(YoY 적자지속, QoQ 적자지속, 영업이익률 -14.1%)을 기록하며 컨센서스 영업손익 -18억원을 크게 하회. 비용은 예년 대비 통제되는 모습이었으나 예상보다 가파르게 하락한 <나이트크로우 글로벌> 매출이 원인. 출시 초기 20억원이 넘는 일매출 규모에서 2Q24 평균 일매출 10억원으로 하락. 사업 효율화 위해 <미르M>의 국내외 서비스는 연내 종료 예정

[전망] 박관호 의장의 경영 참여에 따라 비용 규모는 의미있게 통제되는 모습이며, 특히 매출 성장성 대비 상승폭이 컸던 인건비가 QoQ 감소. 다만 연초 발표했던 신작 출시나 중국 진출 계획이 지켜지지 않을 가능성이 높다고 판단해 외형 성장은 제한적일 것으로 전망. <미르4>와 <미르M>의 중국 출시 일정이 구체화되지 않았고 중국에서도 모바일 MMO의 인기가 예전 같지 않아 높은 기대감 갖기는 어려움. 3Q에는 매년 같은 시기에 발생하는 1,000억원 규모의 라이선스 매출 발생해 흑자전환 예상

Valuation & Risk

투자 의견 '중립' 유지. <나이트크로우> 성과로 전년 대비 적자 규모가 축소되었지만 중국 진출 가시성과 비용구조는 여전히 불안정. 모바일 MMO의 수요 하락을 블록체인이라는 새로운 비즈니스 모델로 극복하려 했으나, 추가적인 고도화나 콘텐츠 제시하지 못함. 스튜디오 인수 및 신작 조달에 더 적극적인 모습을 보여 지급수수료를 낮추거나 작품 수를 늘려야할 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)	-	-	2.8	-	2.4
2023	605.3	(110.4)	(200.5)	-	-	8.3	-	-
2024F	715.5	(21.5)	(28.6)	-	-	4.6	-	-
2025F	735.8	117.9	117.3	9.0	41.2	3.1	5.4	-
2026F	694.1	66.0	75.0	14.0	19.7	2.5	6.5	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[개입]

강석오 선임연구원
✉ sokang@shinhan.com

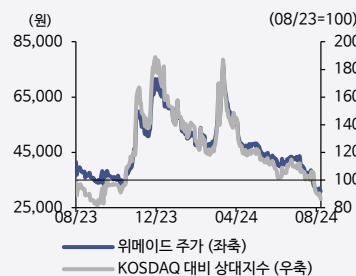
고준혁 연구원
✉ jhko0330@shinhan.com

Revision	
실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	1,050.7십억원
발행주식수(유동비율)	33.9백만주(59.7%)
52주 최고가/최저가	76,100 원/30,950 원
일평균 거래액 (60일)	9,623백만원
외국인 지분율	7.3%
주요주주 (%)	
박관호	39.3

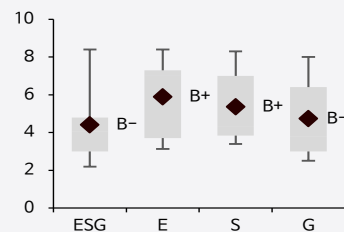
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(23.8)	(32.1)	(20.2)	(49.3)
상대	(18.6)	(24.8)	(10.9)	(43.4)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



위메이드 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
영업수익	93.9	159.3	235.5	116.5	161.3	171.4	236.3	146.4	605.3	715.5	735.8
(% YoY)	(28.3)	46.2	117.5	1.1	71.8	7.6	0.3	25.7	30.6	18.2	2.8
(% QoQ)	(18.5)	69.6	47.9	(50.5)	38.4	6.3	37.9	(38.0)			
[매출구성]											
PC	2.7	3.2	7.6	8.9	8.0	9.3	7.9	8.8	22.3	33.9	33.7
모바일	81.2	147.3	127.5	105.0	144.3	157.1	124.4	133.5	461.0	559.3	583.4
라이선스	6.1	6.4	99.4	0.4	1.0	1.7	100.4	0.4	112.2	103.5	104.6
플랫폼/기타	3.9	2.4	1.1	2.3	8.1	3.3	3.7	3.8	9.7	18.8	14.1
영업비용	140.7	199.6	190.2	185.2	198.9	195.5	173.5	169.1	715.7	737.0	617.9
(% YoY)	11.9	39.1	39.4	29.7	41.4	(2.0)	(8.8)	(8.7)	30.5	3.0	(16.2)
(% QoQ)	(1.5)	41.9	(4.7)	(2.6)	7.4	(1.7)	(11.3)	(2.6)			
[비용구성]											
인건비	55.3	62.8	65.0	59.1	62.6	59.6	59.0	58.4	242.1	239.7	246.2
지급수수료	48.3	84.7	86.7	87.6	95.6	96.7	76.1	67.2	307.2	335.7	189.6
마케팅비	11.9	21.0	14.9	25.1	15.1	14.7	13.5	18.2	72.8	61.5	76.1
D&A	6.8	15.6	5.5	(5.2)	4.8	4.8	4.9	5.0	22.6	19.6	21.2
세금과공과	2.1	0.9	1.2	2.2	3.9	3.1	3.2	3.2	6.5	13.5	13.6
기타	16.3	14.7	16.9	16.5	16.9	16.6	16.8	16.9	64.4	67.1	71.2
영업이익	(46.8)	(40.3)	45.4	(68.7)	(37.6)	(24.1)	62.9	(22.6)	(110.4)	(21.5)	117.9
(% YoY)	흑전	적지	흑전	적지	적지	적지	38.5	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)	26.6	(15.5)	(18.2)	(3.0)	16.0
당기순이익	(28.5)	(29.4)	37.9	(186.6)	(23.1)	(10.0)	45.7	(8.0)	(206.7)	4.6	119.7
(% YoY)	흑전	적지	흑전	적지	적지	적지	38.5	적지	적지	흑전	2,492.9
(% QoQ)	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	적전			
(% NPM)	(30.4)	(18.5)	16.1	(160.1)	(14.3)	(5.8)	19.3	(5.5)	(34.1)	0.6	16.3
지배기업순이익	(30.4)	(29.1)	41.6	(182.5)	(22.6)	(9.8)	44.8	(7.9)	(200.5)	4.5	117.3
(% YoY)	흑전	적지	흑전	적지	적지	적지	38.5	적지	적지	흑전	2,492.9
(% QoQ)	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	적전			

자료: 회사 자료, 신한투자증권

위메이드 2Q24P 실적 Review

(십억원, %)	2Q24P	1Q24	%QoQ	2Q23	%YoY	컨센서스	신한 추정
매출액	171.4	161.3	6.3	159.3	7.6	228.1	(24.9)
영업이익	(24.1)	(37.6)	(35.8)	(40.3)	적지	(1.8)	적자
순이익	(9.8)	(22.6)	(56.6)	(29.1)	적지	(14.4)	적자
영업이익률	(14.1)	(23.3)		(25.3)		(0.8)	
순이익률	(5.7)	(14.0)		(18.3)		(6.3)	

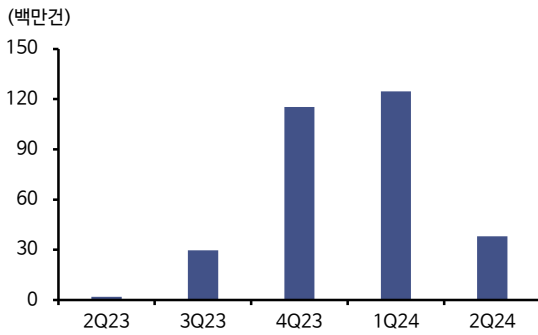
자료: 회사 자료, 신한투자증권

위메이드 2024, 2025년 실적 추정치 변경

(십억원)	2024F			2025F		
	컨센서스	신한 추정	차이(%)	컨센서스	신한 추정	차이(%)
매출액	816.1	715.5	(12.3)	894.0	735.8	(17.7)
영업이익	4.2	(21.5)		105.4	117.9	11.8
순이익	17.1	4.5	(73.6)	104.7	117.3	12.0

자료: 신한투자증권 추정

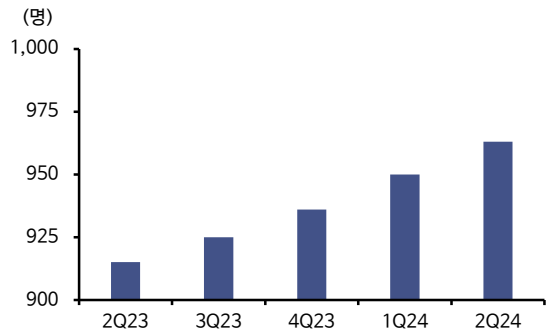
WEMIX 3.0 거래건수



자료: 회사 자료, 신한투자증권

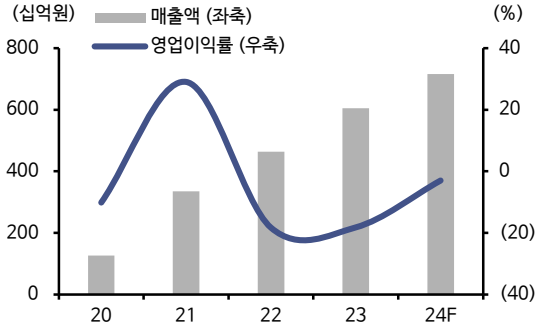
주) WEMIX 3.0 블록체인 총 거래 건수 기준

플레이 월렛 누적 가입자 수



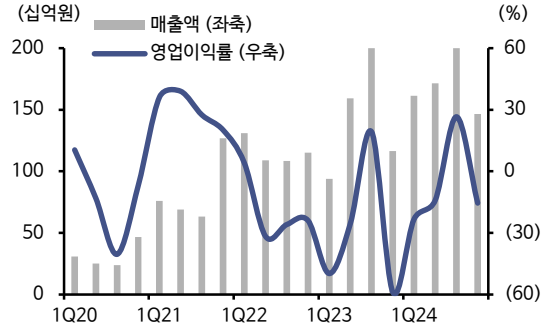
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연간 실적 추이 및 전망



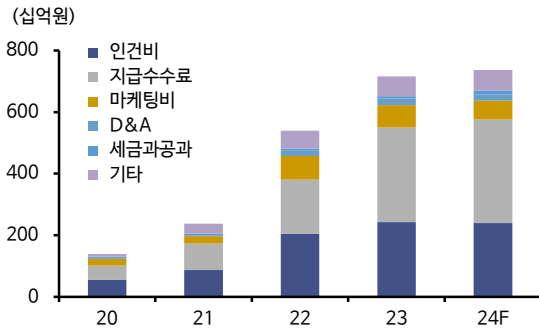
자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기 실적 추이 및 전망



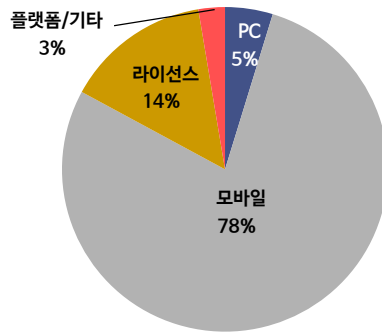
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연간 비용 추이 및 전망



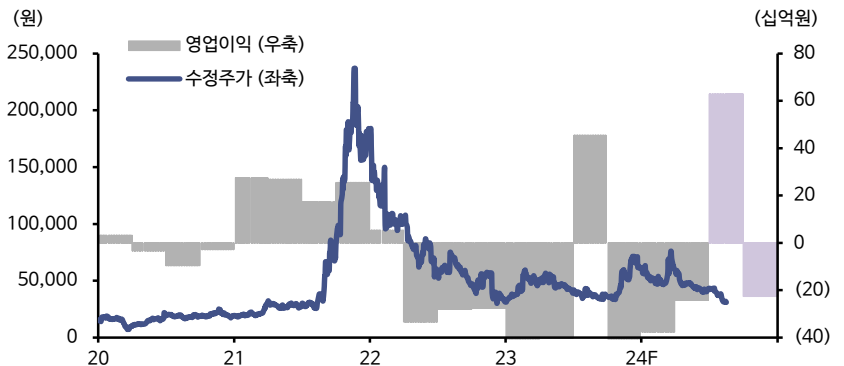
자료: 회사 자료, 신한투자증권

매출 비중(2024F)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

위메이드 영업이익 및 주가 추이



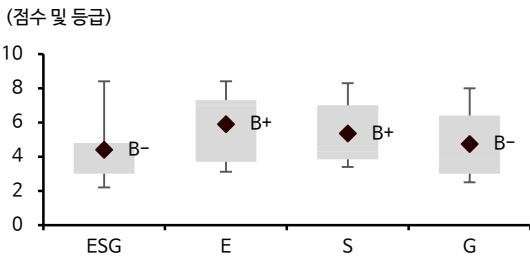
자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한투자증권

ESG Insight 위메이드

Analyst Comment

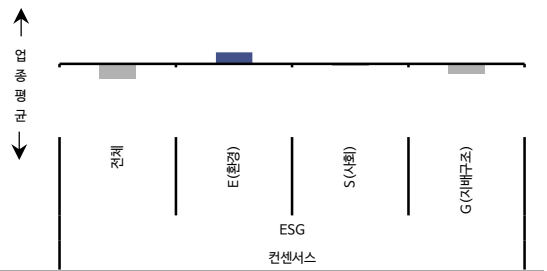
- ◆ 환경: 구성원 기후 행동 실천 장려 및 이해관계자 협력 강화로 환경 영향 저감 노력
- ◆ 사회: 중소기업 협력 및 협력사 지원 등 미래세대 지원과 생태계 확장
- ◆ 지배구조: 이해관계자 소통 확대와, 이사회의 투명성과 신로도 강화를 통한 책임감 있는 거버넌스 구축 및 운영

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

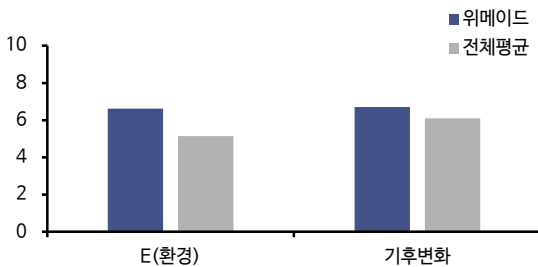
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

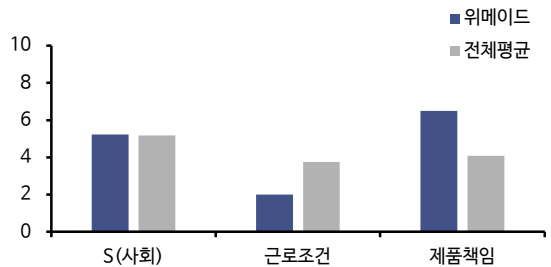
Key Chart

환경 세부 점수 및 전체평균



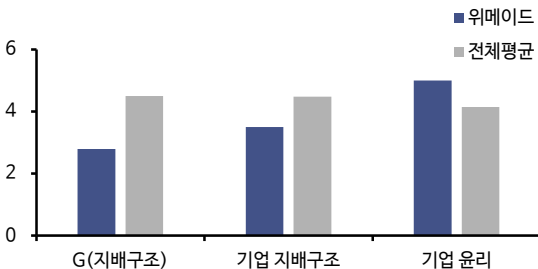
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

사회 세부 점수 및 전체평균



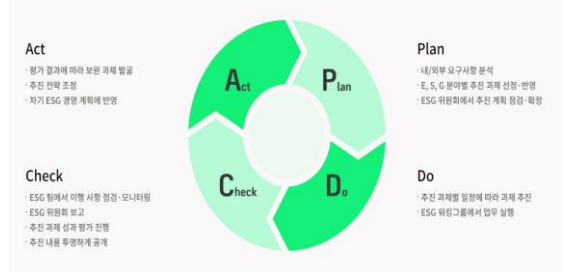
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

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
자산총계	1,429.8	1,417.7	1,771.2	1,979.9	2,239.1
유동자산	405.4	422.0	728.5	938.2	1,183.4
현금및현금성자산	268.1	314.8	594.9	794.1	1,017.8
매출채권	65.2	54.1	68.0	73.6	85.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	1,024.5	995.7	1,042.7	1,041.7	1,055.7
유형자산	55.0	78.5	70.0	61.4	54.6
무형자산	182.4	169.6	175.6	171.1	166.7
투자자산	510.7	497.0	532.5	544.8	569.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	895.5	1,017.0	1,394.3	1,483.3	1,665.9
유동부채	722.7	889.5	1,358.9	1,447.1	1,628.0
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	108.1	108.1	108.1
비유동부채	172.8	127.5	35.4	36.2	37.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	137.9	119.6	17.0	17.0	17.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	534.3	400.8	376.9	496.6	573.1
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	130.7	130.7	130.7
기타포괄이익누계액	(48.2)	(74.8)	(84.3)	(84.3)	(84.3)
이익잉여금	181.2	15.5	(13.2)	104.1	179.1
지배주주지분	378.1	248.8	226.1	343.4	418.3
비지배주주지분	156.2	152.0	150.8	153.2	154.8
*총차입금	222.1	264.7	321.3	333.0	356.9
*순차입금(순현금)	(95.8)	(77.8)	(307.4)	(497.2)	(701.7)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(37.0)	(10.3)	265.1	202.1	229.6
당기순이익	(185.8)	(206.7)	(31.3)	119.7	76.5
유형자산상각비	9.2	11.4	10.8	8.6	6.8
무형자산상각비	9.5	9.6	5.5	4.6	4.4
외화환산손실(이익)	2.9	(0.3)	(4.1)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(9.3)	(11.6)	0.5	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.4)	(10.3)	(9.9)	0.0	0.0
운전자본변동	(12.6)	53.1	279.5	69.2	141.9
(법인세납부)	(30.6)	(42.1)	(41.8)	(35.7)	(21.6)
기타	180.1	186.6	55.9	35.7	21.6
투자활동으로인한현금흐름	(130.9)	85.5	(23.1)	(14.6)	(29.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(4.0)	(7.0)	(0.5)	0.0	0.0
유형자산의감소	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증거)	66.0	22.6	(1.0)	0.0	0.0
투자자산의감소(증거)	69.7	120.1	(4.1)	(12.3)	(25.1)
기타	(262.6)	(50.4)	(17.5)	(2.3)	(4.8)
FCF	244.5	(27.6)	146.0	171.0	200.1
재무활동으로인한현금흐름	166.8	(27.8)	35.8	11.7	24.0
차입금의 증가(감소)	160.7	5.3	36.5	11.7	24.0
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)	(0.7)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(4.5)	(0.7)	2.3	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(5.6)	46.7	280.1	199.2	223.7
기초현금	273.7	268.1	314.8	594.9	794.1
기말현금	268.1	314.8	594.9	794.1	1,017.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

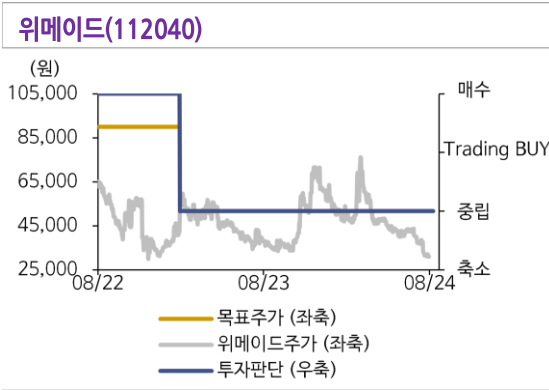
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	463.5	605.3	715.5	735.8	694.1
증감률 (%)	38.4	30.6	18.2	2.8	(5.7)
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	463.5	605.3	715.5	735.8	694.1
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	548.4	715.7	737.0	617.9	628.0
영업이익	(84.9)	(110.4)	(21.5)	117.9	66.0
증감률 (%)	적전	적지	적지	흑전	(44.0)
영업이익률 (%)	(18.3)	(18.2)	(3.0)	16.0	9.5
영업외손익	(96.8)	(49.7)	3.3	37.6	32.1
금융손익	(14.6)	(71.3)	(26.9)	0.0	0.0
금융손익	(84.6)	3.1	20.9	37.6	32.1
종속 및 관계기업관련손익	2.4	18.5	9.3	0.0	0.0
세전계속사업이익	(181.7)	(160.1)	(18.2)	155.4	98.1
법인세비용	4.1	46.6	13.1	35.7	21.6
계속사업이익	(185.8)	(206.7)	(31.3)	119.7	76.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(185.8)	(206.7)	(31.3)	119.7	76.5
증감률 (%)	적전	적지	적지	흑전	(36.0)
순이익률 (%)	(40.1)	(34.1)	(4.4)	16.3	11.0
(지배주주)당기순이익	(185.4)	(200.5)	(28.6)	117.3	75.0
(비지배주주)당기순이익	(0.3)	(6.2)	(2.7)	2.4	1.5
총포괄이익	(221.4)	(173.9)	(40.8)	119.7	76.5
(지배주주)총포괄이익	(221.5)	(167.3)	(38.8)	114.0	72.9
(비지배주주)총포괄이익	0.2	(6.6)	(1.9)	5.6	3.6
EBITDA	(66.3)	(89.5)	(5.2)	131.1	77.2
증감률 (%)	적전	적지	적지	흑전	(41.1)
EBITDA 이익률 (%)	(14.3)	(14.8)	(0.7)	17.8	11.1

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(5,520)	(6,115)	(922)	3,525	2,254
EPS (지배순이익, 원)	(5,510)	(5,931)	(843)	3,454	2,209
BPS (자본총계, 원)	15,810	11,823	11,103	14,628	16,882
BPS (지배지분, 원)	11,190	7,339	6,660	10,114	12,324
DPS (원)	750	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(5.7)	(10.0)	(33.6)	8.8	13.7
PER (지배순이익, 배)	(5.7)	(10.3)	(36.7)	9.0	14.0
PBR (자본총계, 배)	2.0	5.2	2.8	2.1	1.8
PBR (지배지분, 배)	2.8	8.3	4.6	3.1	2.5
EV/EBITDA (배)	(17.0)	(23.8)	(170.6)	5.4	6.5
배당성향 (%)	(13.5)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	2.4	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	(14.3)	(14.8)	(0.7)	17.8	11.1
영업이익률 (%)	(18.3)	(18.2)	(3.0)	16.0	9.5
순이익률 (%)	(40.1)	(34.1)	(4.4)	16.3	11.0
ROA (%)	(15.1)	(14.5)	(2.0)	6.4	3.6
ROE (지배순이익, %)	(37.1)	(63.9)	(12.1)	41.2	19.7
ROIC (%)	22.7	48.9	8.8	(14.9)	(7.2)
안정성					
부채비율 (%)	167.6	253.7	369.9	298.7	290.7
순차입금비율 (%)	(17.9)	(19.4)	(81.6)	(100.1)	(122.4)
현금비율 (%)	37.1	35.4	43.8	54.9	62.5
이자보상배율 (배)	(11.9)	(9.4)	N/A	N/A	N/A
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(1.2)	(1.0)	(1.0)	(0.9)	(0.7)
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	57.4	36.0	31.2	35.1	41.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



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 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 강석오, 고준혁)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 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 투자자의 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	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 08월 16일 기준)

매수 (매수)	93.85%	Trading BUY (중립)	4.62%	중립 (중립)	1.54%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------