MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2024.8.7

| | |
|---|---|
| 투자의견(유지) | 매수 |
| 목표주가(하향) | ▼ 45,000원 |
| 현재주가(24/8/7) | 32,150원 |
| 상승여력 | 40.0% |

| | |
|---|---|
| 영업이익(24F,십억원) | -59 |
| Consensus 영업이익(24F,십억원) | 78 |
| EPS 성장률(24F,%) | - |
| MKT EPS 성장률(24F,%) | 86.1 |
| P/E(24F,x) | - |
| MKT P/E(24F,x) | 9.8 |
| KOSDAQ | 748.54 |
| 시가총액(십억원) | 1,091 |
| 발행주식수(백만주) | 34 |
| 유동주식비율(%) | 59.7 |
| 외국인 보유비중(%) | 7.0 |
| 베타(12M) 일간수익률 | 1.13 |
| 52주 최저가(원) | 32,150 |
| 52주 최고가(원) | 76,100 |

| (%) | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | -24.2 | -32.5 | -23.5 |
| 상대주가 | -14.2 | -26.7 | -8.1 |

[인터넷/게임]

**임희석**
heeseok.lim@miraeasset.com

112040 · 게임

# 위메이드

## 신작 일정 구체화가 필요

### 2Q24 Review: 컨센서스 하회

2분기 매출액 1,710억원(+8% YoY), 영업손실 240억원(적자지속 YoY)으로 컨센서스(매출액 2,280억원, 영업손실 20억원)를 하회했다. 실적 부진은 3월 출시한 나이트크로우 매출의 급격한 하향 안정화에 기인한다. 모바일 매출액은 1,570억원(+7% YoY)으로 예상치를 24% 하회했다. 나이트크로우 글로벌의 일평균 매출액은 1분기 29억원에서 2분기 10억원 수준으로 하락했다.

블록체인 매출은 17억원으로 QoQ 72% 감소했다. 블록체인 매출 급감은 NFT 관련 매출 감소 및 블록체인 사업 서비스 재정비에 따른 트래픽 감소에 기인한다. 영업비용은 1,960억원(-2% YoY)을 기록하며 예상치를 12% 하회했다. 인원 감소 영향으로 인건비가 600억원(-5% YoY)을 기록하며 예상치를 5% 하회했다.

### 하반기 기대되는 부분은?

신작 일정의 구체화가 있을 것으로 보인다. 이미르의 경우 기존 3분기 출시 일정에서는 지연됐지만 금번 실적 발표에서 연내 또는 25년 초 출시 목표를 밝혔다. 머지않은 시기에 게임에 대한 추가적인 정보 공개가 있을 전망이다. 판호를 획득한 미르M 중국은 연말 출시가 예상된다.

4분기부터 주식보상비 감소에 따른 인건비 절감이 본격화될 전망이다. 연간 400~500억원 수준의 인건비 절감이 예상된다. 주식 보상비 감소의 온기 반영 시기는 25년 1분기부터다. 인건비의 매출액 대비 비중은 24년 35%에서 25년 26%까지 감소할 전망이다.

### 투자의견 '매수' 유지, 목표주가 45,000원으로 하향

나이트크로우 글로벌 매출 하향에 따른 25F 실적 전망 조정으로 목표주가를 기존 60,000원에서 45,000원(25F P/E 22배 유지)으로 하향한다. 25F P/E 16배에서 거래 중이다. 이미르, 미르4 중국 등 신작 출시 일정 불확실성이 여전한 상황으로 모멘텀을 단기간에 기대하기는 어렵다.

그러나 22~24년 동사의 실적 악화를 초래한 비대했던 인건비가 감소하기 시작한 부분은 긍정적이다. 비용 효율화 작업이 착실하게 이뤄지는 가운데 신작 성과 하나만 더해지더라도 이익 레버리지 효과를 크게 기대해 볼 수 있는 구간이다.

| 결산기 (12월) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 (십억원) | 463 | 605 | 675 | 756 | 883 |
| 영업이익 (십억원) | -85 | -110 | -59 | 88 | 151 |
| 영업이익률 (%) | -18.4 | -18.2 | -8.7 | 11.6 | 17.1 |
| 순이익 (십억원) | -185 | -200 | -40 | 69 | 118 |
| EPS (원) | -5,510 | -5,931 | -1,189 | 2,042 | 3,484 |
| ROE (%) | -37.1 | -63.9 | -17.7 | 28.5 | 35.1 |
| P/E (배) | - | - | - | 15.7 | 9.2 |
| P/B (배) | 2.7 | 7.8 | 4.9 | 3.7 | 2.7 |
| 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)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24F | 4Q24F | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **94** | **159** | **236** | **117** | **161** | **171** | **227** | **115** | **463** | **605** | **675** | **756** |
| (% YoY) | -28.3% | 46.2% | 117.5% | 1.1% | 71.8% | 7.6% | -3.7% | -1.0% | 38.4% | 30.6% | 11.5% | 12.0% |
| 게임 | 84 | 150 | 133 | 112 | 152 | 166 | 123 | 111 | 382 | 480 | 553 | 637 |
| 라이선스 | 6 | 6 | 99 | -1 | 1 | 2 | 101 | 1 | 67 | 111 | 105 | 104 |
| 블록체인 | 2 | 1 | 1 | 4 | 6 | 2 | 1 | 2 | 7 | 9 | 11 | 7 |
| 기타 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 | 7 | 5 | 7 | 7 |
| **영업비용** | **141** | **200** | **190** | **185** | **199** | **196** | **175** | **165** | **550** | **716** | **734** | **668** |
| 인건비 | 55 | 63 | 65 | 59 | 63 | 60 | 60 | 53 | 205 | 242 | 235 | 196 |
| 지급수수료 | 48 | 85 | 87 | 88 | 96 | 97 | 75 | 68 | 184 | 307 | 335 | 296 |
| 마케팅비 | 12 | 21 | 15 | 25 | 15 | 15 | 15 | 20 | 78 | 73 | 65 | 75 |
| D&A | 7 | 16 | 5 | -5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 19 | 23 | 19 | 20 |
| 세금과 공과 | 2 | 1 | 1 | 2 | 4 | 3 | 3 | 3 | 5 | 7 | 14 | 14 |
| 기타 | 16 | 15 | 17 | 16 | 17 | 17 | 16 | 15 | 58 | 64 | 65 | 67 |
| **영업이익** | **-47** | **-40** | **45** | **-69** | **-38** | **-24** | **52** | **-50** | **-86** | **-110** | **-59** | **88** |
| (% YoY) | 적전 | 적지 | 흑전 | 적지 | 적지 | 적지 | 15.5% | 적지 | 적전 | 적지 | 적지 | -248.7% |
| 영업이익률 | -49.8% | -25.3% | 19.3% | -59.0% | -23.3% | -14.1% | 23.1% | -43.0% | -18.6% | -18.2% | -8.7% | 11.6% |
| **지배주주순이익** | **-30** | **-29** | **42** | **-183** | **-56** | **4** | **47** | **-36** | **-185** | **-200** | **-40** | **69** |
| 순이익률 | -32.4% | -18.3% | 17.6% | -156.6% | -34.6% | 2.4% | 20.7% | -31.1% | -40.0% | -33.1% | -6.0% | 9.2% |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

**표 2. 연간 실적 추정치 변경** (십억원)

| | 변경전 | | 변경후 | | 변경률 | | 컨센서스 | | 괴리율 | | 변경 사유 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | |
| 매출액 | 899 | 886 | 675 | 756 | -25% | -15% | 978 | 1,014 | -31% | -25% | |
| 영업이익 | 53 | 99 | -59 | 88 | - | -11% | 78 | 129 | - | -32% | |
| 지배주주순이익 | 64 | 93 | -40 | 69 | - | -25% | 80 | 109 | - | -36% | 나이트크로우 글로벌 매출 하향 |
| 영업이익률 | 5.9% | 11.2% | -8.7% | 11.6% | - | - | 8.0% | 12.8% | - | - | |
| 순이익률 | 7.1% | 10.5% | -6.0% | 9.2% | - | - | 8.2% | 10.7% | - | - | |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

**표 3. 2Q24 실적 비교** (십억원)

| | 발표 | 추정치 | 괴리율 | 컨센서스 | 괴리율 |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 171 | 221 | -22% | 228 | -25% |
| 영업이익 | -24 | -2 | - | -2 | - |
| 지배주주순이익 | 4 | 17 | - | 14 | - |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

**표 4. 밸류에이션**

| 구분 | 내용 | 비고 |
|---|---|---|
| 25F 지배주주순이익 (십억원) | 69 | |
| Target P/E (배) | 22 | 넥슨 2H22~1H23 P/E 평균<br>외자 판호 획득 통한 중국으로의 재진출 시기 |
| 목표 시가총액 (십억원) | 1,525 | |
| 주식 수 (천주) | 33,948 | |
| 목표주가 (원) | 45,000 | |
| 현재주가 (원) | 32,150 | |
| 상승여력 | 40.0% | |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 위메이드 (112040)

### 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **605** | **675** | **756** | **883** |
| **매출원가** | **0** | **0** | **0** | **0** |
| **매출총이익** | **605** | **675** | **756** | **883** |
| **판매비와관리비** | **716** | **734** | **668** | **732** |
| **조정영업이익** | **-110** | **-59** | **88** | **151** |
| **영업이익** | **-110** | **-59** | **88** | **151** |
| **비영업손익** | **-50** | **14** | **-11** | **-13** |
| 금융손익 | -2 | -5 | -5 | -2 |
| 관계기업등 투자손익 | 19 | 19 | -6 | -11 |
| 세전계속사업손익 | -160 | -45 | 77 | 138 |
| 계속사업법인세비용 | 47 | 10 | 15 | 28 |
| 계속사업이익 | -207 | -55 | 61 | 110 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | **-207** | **-55** | **61** | **110** |
| 지배주주 | -200 | -40 | 69 | 118 |
| 비지배주주 | -6 | -14 | -8 | -8 |
| **총포괄이익** | **-174** | **-55** | **61** | **110** |
| 지배주주 | -167 | -53 | 59 | 106 |
| 비지배주주 | -7 | -2 | 2 | 4 |
| EBITDA | -89 | -38 | 108 | 171 |
| FCF | -17 | -72 | 91 | 138 |
| EBITDA 마진율 (%) | -14.7 | -5.6 | 14.3 | 19.4 |
| 영업이익률 (%) | -18.2 | -8.7 | 11.6 | 17.1 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | -33.1 | -5.9 | 9.1 | 13.4 |

### 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **422** | **329** | **414** | **545** |
| 현금 및 현금성자산 | 315 | 215 | 297 | 423 |
| 매출채권 및 기타채권 | 59 | 64 | 67 | 70 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동자산 | 48 | 50 | 50 | 52 |
| **비유동자산** | **996** | **1,015** | **1,016** | **1,021** |
| 관계기업투자등 | 90 | 100 | 103 | 106 |
| 유형자산 | 79 | 75 | 74 | 74 |
| 무형자산 | 170 | 174 | 172 | 172 |
| **자산총계** | **1,418** | **1,344** | **1,430** | **1,566** |
| **유동부채** | **889** | **964** | **989** | **1,015** |
| 매입채무 및 기타채무 | 98 | 101 | 104 | 107 |
| 단기금융부채 | 145 | 245 | 248 | 252 |
| 기타유동부채 | 646 | 618 | 637 | 656 |
| **비유동부채** | **127** | **34** | **34** | **34** |
| 장기금융부채 | 120 | 26 | 26 | 26 |
| 기타비유동부채 | 7 | 8 | 8 | 8 |
| **부채총계** | **1,017** | **997** | **1,023** | **1,049** |
| **지배주주지분** | **249** | **208** | **277** | **396** |
| 자본금 | 17 | 17 | 17 | 17 |
| 자본잉여금 | 172 | 172 | 172 | 172 |
| 이익잉여금 | 15 | -25 | 44 | 163 |
| **비지배주주지분** | **152** | **138** | **130** | **121** |
| **자본총계** | **401** | **346** | **407** | **517** |

### 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|
| **영업활동으로 인한 현금흐름** | **-10** | **-65** | **100** | **149** |
| 당기순이익 | -207 | -55 | 61 | 110 |
| 비현금수익비용가감 | 185 | 35 | 40 | 50 |
| 유형자산감가상각비 | 11 | 11 | 10 | 10 |
| 무형자산상각비 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 기타 | 164 | 14 | 20 | 30 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | 53 | -31 | 19 | 19 |
| 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 | -10 | -15 | -28 |
| **투자활동으로 인한 현금흐름** | **85** | **-31** | **-19** | **-23** |
| 유형자산처분(취득) | -7 | -7 | -9 | -11 |
| 무형자산감소(증가) | 23 | -14 | -8 | -10 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | 45 | -10 | -2 | -2 |
| 기타투자활동 | 24 | 0 | 0 | 0 |
| **재무활동으로 인한 현금흐름** | **-28** | **5** | **4** | **4** |
| 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 |
| **현금의 증가** | **47** | **-100** | **81** | **127** |
| 기초현금 | 268 | 315 | 215 | 297 |
| 기말현금 | 315 | 215 | 297 | 423 |

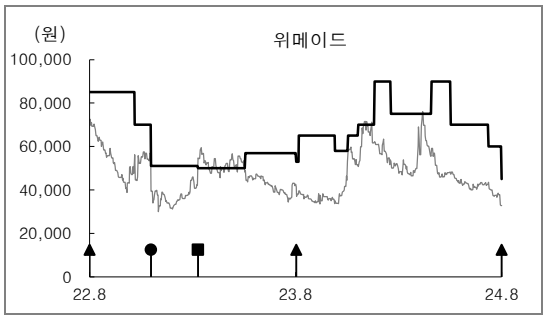
### 예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|
| P/E (x) | - | - | 15.7 | 9.2 |
| P/CF (x) | - | - | 10.8 | 6.8 |
| P/B (x) | 7.8 | 4.9 | 3.7 | 2.7 |
| EV/EBITDA (x) | - | - | 10.9 | 6.1 |
| EPS (원) | -5,931 | -1,189 | 2,042 | 3,484 |
| CFPS (원) | -627 | -586 | 2,986 | 4,711 |
| BPS (원) | 7,761 | 6,560 | 8,603 | 12,086 |
| 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 | 11.5 | 12.0 | 16.8 |
| EBITDA증가율 (%) | - | - | - | 58.7 |
| 조정영업이익증가율 (%) | - | - | - | 72.0 |
| EPS증가율 (%) | - | - | - | 70.6 |
| 매출채권 회전율 (회) | 10.1 | 12.3 | 13.4 | 15.1 |
| 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 | -4.0 | 4.4 | 7.4 |
| ROE (%) | -63.9 | -17.7 | 28.5 | 35.1 |
| ROIC (%) | 54.5 | 24.5 | -24.3 | -39.2 |
| 부채비율 (%) | 253.7 | 288.2 | 251.1 | 202.7 |
| 유동비율 (%) | 47.4 | 34.1 | 41.9 | 53.7 |
| 순차입금/자기자본 (%) | -18.2 | 7.7 | -12.8 | -34.0 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | -9.4 | -4.6 | 6.7 | 11.4 |

자료: 위메이드, 미래에셋증권 리서치센터

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 위메이드 (112040) | | | | |
| 2024.08.07 | 매수 | 45,000 | - | - |
| 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 |
| 2022.07.28 | 매수 | 85,000 | -34.05 | -11.53 |




* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자의견 분류 및 적용기준

**기업**

매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상

**산업**

비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

## 투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도 |
|---|---|---|---|
| 79.52% | 12.05% | 8.43% | 0% |

* 2024년 06월 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.