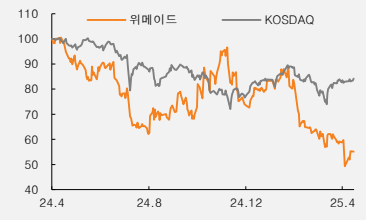


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 32,000원
현재주가(25/5/13)	26,450원
상승여력	21.0%

영업이익(25F, 십억원)	46
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	87
EPS 성장률(25F, %)	-90.9
MKT EPS 성장률(25F, %)	25.0
P/E(25F, x)	52.2
MKT P/E(25F, x)	9.5
KOSDAQ	731.88
시가총액(십억원)	898
발행주식수(백만주)	34
유동주식비율(%)	60.0
외국인 보유비중(%)	8.4
베타(12M) 일간수익률	0.47
52주 최저가(원)	23,650
52주 최고가(원)	47,250

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-11.2	-30.7	-44.0
상대주가	-15.6	-34.7	-34.6



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraesasset.com

112040 · 게임

위메이드

이미르 눈높이 하향 불가피

1Q25 Review: 컨센서스 하회

매출액 1,418억원(-12% YoY), 영업손실 113억원(적자지속 YoY)으로 컨센서스(매출액 1,560억원, 영업손실 52억원)를 하회했다. 게임 매출액은 1,394억원(-8% YoY)으로 예상치를 11% 하회했다. 모바일 매출액은 1,325억원(-8% YoY), PC 매출액은 69억원(-13% YoY)을 기록했다.

모바일 부문 부진은 나이트크로우 매출액의 하향세 지속과 이미르 국내 흥행 실패에 기인한다. 나이트크로우 매출액(국내+글로벌)은 401억원(-55% YoY)으로 QoQ 20% 감소했다. 2/20일 출시한 이미르 국내 매출액은 243억원(평균 일매출 6억원)을 기록했다. 영업비용은 1,532억원(-23% YoY)으로 예상치를 8% 하회했다.

하반기 신작 출시 및 지역 확장 예정

미르M 중국은 3분기 출시할 계획이다. 퍼블리셔 더나인의 경우 연 매출 3,800억원을 기대하고 있다. 당사에서는 미르M 중국에 대해 연 매출 1,300억원을 가정하고 있다. 미르M 중국 외에도 미드나잇 워커스(익스트랙션FPS), 미르5(MMORPG), 블랙 벌처스(팀 익스트랙션 FPS) 등을 출시 준비 중에 있다.

이미르 글로벌도 연내 출시를 목표로 개발 중에 있다. 블록체인 확장으로 유저 만족도를 강화할 계획이다. 게임 내 위믹스의 직접 활용으로 위믹스와 선순환하는 구조를 만들 예정이다. 당사에서는 이미르(국내+글로벌) 매출액으로 25년 1,200억원, 26년 1,300억원을 가정하고 있다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 32,000원으로 하향

1) 이미르 국내 및 글로벌 추정치 하향에 따른 실적 조정 및 2) 실적 기준 연도 변경(25년→26년)으로 목표주가를 53,000원에서 32,000원으로(타겟 P/E 22배 유지) 하향한다. 26F P/E 18배에서 거래 중이다. 미르M 중국, 이미르 글로벌 등 주요 신작 성과 확인까지는 모멘텀이 발생하기 어려워 보인다.

가벼운 비용 구조를 갖추면서 신작 흥행에 따른 레버리지 효과를 이전보다 크게 기대할 수 있게 된 점은 긍정적이다. 그러나 미르M 중국, 이미르 글로벌은 국내 등에서의 성과를 볼 때 시장에서 큰 기대치를 갖기는 어려운 작품으로 판단한다. 미르M 중국, 미르5 등의 출시 일정이 구체화될 때 모멘텀은 다시금 발생할 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	605	712	647	714	732
영업이익 (십억원)	-110	7	46	72	59
영업이익률 (%)	-18.2	1.0	7.1	10.1	8.1
순이익 (십억원)	-200	188	17	49	39
EPS (원)	-5,931	5,552	507	1,455	1,140
ROE (%)	-63.9	55.6	3.9	10.5	7.5
P/E (배)	-	6.3	52.2	18.2	23.2
P/B (배)	7.8	2.7	2.0	1.8	1.7
배당수익률 (%)	0.0	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	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	161	171	214	165	142	122	173	209	605	712	647	714
(% YoY)	71.8%	7.6%	-9.0%	41.4%	-12.1%	-28.6%	-19.1%	26.9%	30.6%	17.6%	-9.2%	10.5%
게임	152	166	128	110	139	119	120	156	480	557	534	600
라이선스	1	2	84	52	1	1	51	51	111	138	104	104
블록체인	7	2	1	1	1	1	1	1	9	11	4	4
기타	1	1	2	1	1	1	1	1	5	5	5	6
영업비용	199	196	163	148	153	143	146	158	716	705	601	642
인건비	63	60	59	48	55	55	55	56	242	229	221	225
지급수수료	96	97	72	62	54	48	48	59	307	327	208	228
마케팅비	15	15	13	15	18	14	16	17	73	58	65	78
D&A	5	5	5	6	12	12	12	12	23	21	47	49
세금과 공과	4	3	2	3	2	2	2	2	7	12	8	10
기타	17	17	12	14	13	13	13	13	64	59	51	53
영업이익	-38	-24	52	17	-11	-21	27	51	-110	7	46	72
(% YoY)	적지	적지	14.1%	흑전	적지	적지	-46.9%	197.1%	적지	흑전	549.1%	57.5%
영업이익률	-23.3%	-14.1%	24.2%	10.3%	-8.0%	-17.1%	15.9%	24.2%	-18.2%	1.0%	7.1%	10.1%
지배주주순이익	-56	4	42	198	-22	-19	20	38	-200	188	17	49
순이익률	-34.6%	2.4%	19.6%	120.2%	-15.8%	-15.3%	11.5%	18.4%	-33.1%	26.5%	2.7%	6.9%

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	760	826	647	714	-15%	-14%	737	796	-12%	-10%	이미르 국내, 글로벌 추정치 하향
영업이익	102	132	46	72	-55%	-45%	91	123	-49%	-41%	
지배주주순이익	82	105	17	49	-79%	-53%	78	100	-78%	-51%	
영업이익률	13.4%	16.0%	7.1%	10.1%	-	-	12.3%	15.5%	-	-	
순이익률	10.8%	12.8%	2.7%	6.9%	-	-	10.6%	12.6%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 1Q25 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	142	159	-11%	156	-9%
영업이익	-11	-7	-	-5	-
지배주주순이익	-22	-6	-	-2	-

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
26F 지배주주순이익 (십억원)	49	
Target P/E (배)	22	넥스 2H22~1H23 P/E 평균 외자 판호 획득 통한 중국으로의 재진출 시기
목표 시가총액 (십억원)	1,087	
주식 수 (천주)	33,948	
목표주가 (원)	32,000	
현재주가 (원)	26,450	
상승여력	21.0%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

위메이드 (112040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	712	647	714	732
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	712	647	714	732
판매비와관리비	705	601	642	674
조정영업이익	7	46	72	59
영업이익	7	46	72	59
비영업손익	149	-9	0	0
금융손익	-7	-5	-2	2
관계기업등 투자손익	24	-4	2	-2
세전계속사업손익	156	37	72	59
계속사업법인세비용	-26	12	14	12
계속사업이익	182	25	58	47
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	182	25	58	47
지배주주	188	17	49	39
비지배주주	-7	8	8	8
총포괄이익	134	25	58	47
지배주주	141	26	61	50
비지배주주	-7	-1	-3	-2
EBITDA	28	65	91	77
FCF	-82	182	91	79
EBITDA 마진율 (%)	3.9	10.0	12.7	10.5
영업이익률 (%)	1.0	7.1	10.1	8.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	26.4	2.6	6.9	5.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	551	741	834	806
현금 및 현금성자산	271	457	541	504
매출채권 및 기타채권	128	128	132	136
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	152	156	161	166
비유동자산	1,325	1,304	1,299	1,300
관계기업투자등	53	55	56	58
유형자산	115	107	105	104
무형자산	502	495	490	489
자산총계	1,876	2,045	2,134	2,106
유동부채	981	1,036	1,062	982
매입채무 및 기타채무	85	88	90	93
단기금융부채	230	232	233	129
기타유동부채	666	716	739	760
비유동부채	63	153	157	162
장기금융부채	10	10	10	10
기타비유동부채	53	143	147	152
부채총계	1,044	1,188	1,219	1,144
지배주주지분	429	447	496	535
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	165	165	165	165
이익잉여금	203	220	269	308
비지배주주지분	403	410	419	427
자본총계	832	857	915	962

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	-80	185	98	88
당기순이익	182	25	58	47
비현금수익비용가감	-99	36	34	28
유형자산감가상각비	12	10	10	10
무형자산상각비	9	9	9	9
기타	-120	17	15	9
영업활동으로인한자산및부채의변동	-75	140	21	22
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-58	-4	-4	-4
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	0	0
법인세납부	-90	-12	-14	-12
투자활동으로 인한 현금흐름	55	-4	-14	-19
유형자산처분(취득)	-2	-3	-7	-9
무형자산감소(증가)	2	-2	-4	-7
장단기금융자산의 감소(증가)	-38	1	-3	-3
기타투자활동	93	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-25	2	2	-104
장단기금융부채의 증가(감소)	-25	2	2	-104
자본의 증가(감소)	-7	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	7	0	0	0
현금의 증가	-44	186	84	-37
기초현금	315	271	457	541
기말현금	271	457	541	504

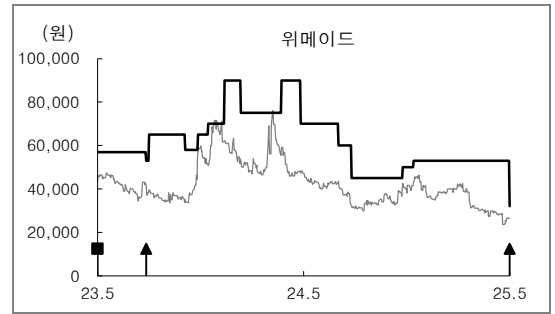
자료: 위메이드, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.3	52.2	18.2	23.2
P/CF (x)	14.4	14.8	9.8	12.0
P/B (x)	2.7	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA (x)	54.0	15.8	10.5	11.6
EPS (원)	5,552	507	1,455	1,140
CFPS (원)	2,441	1,792	2,705	2,198
BPS (원)	12,920	13,427	14,882	16,022
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 (%)	17.6	-9.2	10.5	2.5
EBITDA증가율 (%)	흑전	133.4	39.4	-14.9
조정영업이익증가율 (%)	흑전	549.1	57.5	-18.5
EPS증가율 (%)	흑전	-90.9	186.9	-21.6
매출채권 회전율 (회)	8.3	5.5	5.8	5.8
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	11.0	1.3	2.8	2.2
ROE (%)	55.6	3.9	10.5	7.5
ROIC (%)	-18.3	17.1	40.8	39.4
부채비율 (%)	125.5	138.7	133.2	118.9
유동비율 (%)	56.1	71.6	78.6	82.1
순차입금/자기자본 (%)	-10.7	-32.5	-39.6	-44.9
조정영업이익/금융비용 (x)	0.5	3.2	5.0	5.1

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
위메이드 (112040)				
2025.05.14	매수	32,000	-	-
2024.11.25	매수	53,000	-33.41	-12.45
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



* 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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 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.