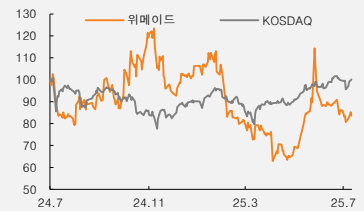


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	38,000원
현재주가(25/8/8)	31,450원
상승여력	20.8%

영업이익(25F,십억원)	-6
Consensus 영업이익(25F,십억원)	43
EPS 성장률(25F,%)	적진
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.1
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	11.9
KOSDAQ	809.27
시가총액(십억원)	1,068
발행주식수(백만주)	34
유동주식비율(%)	60.0
외국인 보유비중(%)	7.2
베타(12M) 일간수익률	0.58
52주 최저가(원)	23,650
52주 최고가(원)	46,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-5.6	-21.0	0.2
상대주가	-8.5	-27.5	-7.8



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraesasset.com

위메이드

신작 출시를 기다릴 시기

2Q25 Review: 컨센서스 하회

매출액 1,168억원(-32% YoY), 영업손실 285억원(적자지속 YoY)으로 컨센서스(매출액 1,269억원, 영업손실 147억원)를 하회했다. 게임 매출액은 1,147억원(-31% YoY)으로 예상치를 4% 하회했다. 레전드 오브 이미르, 로스트소드의 하향 안정화 영향으로 모바일 매출액은 QoQ 23% 감소했다. 라이선스 매출액은 7억원, 블록체인 매출액은 6억원을 기록했다.

영업비용은 1,454억원(-26% YoY)으로 예상치에 부합했다. 매드엔진 상여 지급 등 일회성 비용이 발생하며 인건비(612억원)는 QoQ 12% 증가했다. 마케팅비(142억원)는 신작 미출시 영향으로 QoQ 23% 감소했다.

하반기 다시 본격화되는 신작 출시

미르M 중국과 레전드 오브 이미르 글로벌 출시가 하반기에 이루어질 예정이다. 미르M 중국의 경우 단순한 현지화 수준이 아닌 현지 이용자 성향을 반영해 전투 시스템, 성장 구조 등을 전면 개편해 개발 중이다. 중국 퍼블리셔 더나인의 경우 연 매출 3,800억원을 기대하고 있다.

레전드 오브 이미르 글로벌은 블록체인 버전으로 출시 준비 중이다. 별도 토큰 없이 위믹스가 직접 활용되는 시스템이 도입될 예정이다. 위믹스 코인을 활용한 간소화된 게임 시스템으로 글로벌 이용자들의 진입 장벽을 낮출 예정이다. 3차 글로벌 테스트 까지 진행된 미드나잇 워커스도 하반기 출시를 앞두고 있다.

투자의견 '매수', 목표주가 38,000원 유지

동사에 대한 목표주가 38,000원(26F 타겟 P/E 22배), 게임 중소형주 Top Pick 의견을 유지한다. 26F P/E 18배에서 거래 중이다. 지난 2년 동안 강도 높은 비용 효율화 작업이 진행되었다. 가벼운 비용 구조가 갖춰짐에 따라 신작 흥행에 따른 레버리지 효과를 이전보다 크게 기대할 수 있는 상황이다.

하반기부터 26년까지 이어지는 기대작 출시에 따른 신작 및 실적 모멘텀을 기대해 볼 만한 구간이다. 하반기 미르M 중국, 레전드 오브 이미르 글로벌, 26년 미르5, 나이트크로우2 출시 일정 구체화와 함께 모멘텀은 본격적으로 발생할 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	605	712	576	721	802
영업이익 (십억원)	-110	7	-6	81	111
영업이익률 (%)	-18.2	1.0	-1.0	11.2	13.8
순이익 (십억원)	-200	188	-24	59	82
EPS (원)	-5,931	5,552	-699	1,728	2,415
ROE (%)	-63.9	55.6	-5.7	13.5	16.2
P/E (배)	-	6.3	-	18.2	13.0
P/B (배)	7.8	2.7	2.6	2.3	1.9
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	2Q25	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	161	171	214	165	142	117	146	171	605	712	576	721
(% YoY)	71.8%	7.6%	-9.0%	41.4%	-12.1%	-31.8%	-31.8%	3.8%	30.6%	17.6%	-19.1%	25.1%
게임	152	166	128	110	139	115	94	119	480	557	467	611
라이선스	1	2	84	52	1	1	51	51	111	138	104	104
블록체인	7	2	1	1	1	1	1	1	9	11	3	2
기타	1	1	2	1	1	1	1	1	5	6	3	3
영업비용	199	196	163	148	153	145	136	147	716	705	582	639
인건비	63	60	59	48	55	61	57	57	242	229	230	235
지급수수료	96	97	72	62	54	44	38	46	307	327	182	223
마케팅비	15	15	13	15	18	14	15	19	73	58	66	75
D&A	5	5	5	6	12	11	11	11	23	21	46	46
기타	21	20	14	16	15	14	14	15	70	71	58	59
영업이익	-38	-24	52	17	-11	-29	10	24	-110	7	-6	81
(% YoY)	적지	적지	14.1%	흑전	적지	적지	-80.3%	38.7%	적지	흑전	적전	흑전
영업이익률	-23.3%	-14.1%	24.2%	10.3%	-8.0%	-24.4%	7.0%	13.8%	-18.2%	1.0%	-1.0%	11.3%
지배주주순이익	-56	4	42	198	-22	-28	8	19	-200	188	-24	59
순이익률	-34.6%	2.4%	19.6%	120.2%	-15.8%	-24.3%	5.6%	11.1%	-33.1%	26.5%	-4.1%	8.1%

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	647	731	576	721	-11%	-1%	635	704	-9%	2%	미르M 중국, 이미르 글로벌 4분기 출시 가정 비용 효율화 반영 영업외손익 변동 반영
영업이익	46	84	-6	81	-	-3%	43	90	-	-9%	
지배주주순이익	17	59	-24	59	-	0%	27	71	-	-18%	
영업이익률	7.1%	11.5%	-1.0%	11.3%	-	-	6.7%	12.7%	-	-	
순이익률	2.7%	8.0%	-4.1%	8.1%	-	-	4.2%	10.1%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 2Q25 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	117	122	-5%	127	-8%
영업이익	-29	-21	-	-15	-
지배주주순이익	-28	-19	-	-4	-

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
26F 지배주주순이익 (십억원)	59	
Target P/E (배)	22	넥슨 2H22~1H23 P/E 평균 외자 판호 획득 통한 중국으로의 재진출 시기
목표 시가총액 (십억원)	1,290	
주식 수 (천주)	33,948	
목표주가 (원)	38,000	
현재주가 (원)	31,450	
상승여력	20.8%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

위메이드 (112040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	712	576	721	802
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	712	576	721	802
판매비와관리비	705	582	639	690
조정영업이익	7	-6	81	111
영업이익	7	-6	81	111
비영업손익	149	-6	-8	-9
금융손익	-7	-7	-7	-3
관계기업등 투자손익	24	1	-1	-6
세전계속사업손익	156	-12	73	102
계속사업법인세비용	-26	10	15	20
계속사업이익	182	-22	59	82
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	182	-22	59	82
지배주주	188	-24	59	82
비지배주주	-7	2	0	0
총포괄이익	134	-22	59	82
지배주주	141	-23	62	86
비지배주주	-7	1	-3	-4
EBITDA	28	13	100	130
FCF	-82	-111	83	105
EBITDA 마진율 (%)	3.9	2.3	13.9	16.2
영업이익률 (%)	1.0	-1.0	11.2	13.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	26.4	-4.2	8.2	10.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	551	511	598	597
현금 및 현금성자산	271	228	305	294
매출채권 및 기타채권	128	127	132	137
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	152	156	161	166
비유동자산	1,325	1,240	1,235	1,236
관계기업투자등	53	55	56	58
유형자산	115	107	105	104
무형자산	502	495	490	489
자산총계	1,876	1,752	1,833	1,833
유동부채	981	731	748	659
매입채무 및 기타채무	85	88	91	94
단기금융부채	230	232	233	129
기타유동부채	666	411	424	436
비유동부채	63	211	217	223
장기금융부채	10	10	10	10
기타비유동부채	53	201	207	213
부채총계	1,044	942	965	882
지배주주지분	429	406	465	547
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	165	165	165	165
이익잉여금	203	179	238	320
비지배주주지분	403	404	404	404
자본총계	832	810	869	951

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	-80	-108	90	114
당기순이익	182	-22	59	82
비현금수익비용가감	-99	36	40	41
유형자산감가상각비	12	10	10	10
무형자산상각비	9	9	9	9
기타	-120	17	21	22
영업활동으로인한자산및부채의변동	-75	-106	13	14
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	-10	-15	-20
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	-43	77	-10
기초현금	315	271	228	305
기말현금	271	228	305	294

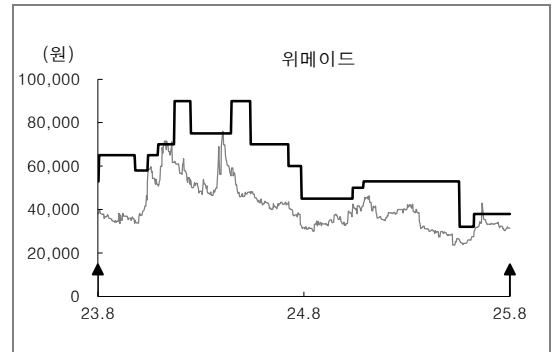
자료: 위메이드, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.3	-	18.2	13.0
P/CF (x)	14.4	75.6	10.9	8.7
P/B (x)	2.7	2.6	2.3	1.9
EV/EBITDA (x)	54.0	107.4	13.5	9.6
EPS (원)	5,552	-699	1,728	2,415
CFPS (원)	2,441	416	2,895	3,634
BPS (원)	12,920	12,222	13,950	16,364
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	-19.1	25.1	11.2
EBITDA증가율 (%)	흑전	-52.5	654.1	29.8
조정영업이익증가율 (%)	흑전	적전	흑전	36.8
EPS증가율 (%)	흑전	적전	흑전	39.7
매출채권 회전율 (회)	8.3	4.9	5.9	6.4
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	-1.2	3.3	4.5
ROE (%)	55.6	-5.7	13.5	16.2
ROIC (%)	-18.3	-2.8	14.7	20.5
부채비율 (%)	125.5	116.3	111.0	92.8
유동비율 (%)	56.1	70.0	80.0	90.6
순차입금/자기자본 (%)	-10.7	-6.1	-14.5	-23.4
조정영업이익/금융비용 (x)	0.5	-0.4	5.6	9.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
위메이드 (112040)				
2025.06.09	매수	38,000	-	-
2025.05.14	매수	32,000	-21.00	-13.91
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



* 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(◆), 추가(-), 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
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 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.