

|                |                |
|----------------|----------------|
| 투자의견(유지)       | <b>매수</b>      |
| 목표주가(유지)       | <b>38,000원</b> |
| 현재주가(25/11/11) | 27,200원        |
| 상승여력           | 39.7%          |

|                         |        |
|-------------------------|--------|
| 영업이익(25F,십억원)           | 13     |
| Consensus 영업이익(25F,십억원) | 1      |
| EPS 성장률(25F,%)          | -82.9  |
| MKT EPS 성장률(25F,%)      | 31.0   |
| P/E(25F,x)              | 28.6   |
| MKT P/E(25F,x)          | 14.4   |
| KOSDAQ                  | 884.27 |
| 시가총액(십억원)               | 923    |
| 발행주식수(백만주)              | 34     |
| 유동주식비율(%)               | 60.1   |
| 외국인 보유비중(%)             | 6.8    |
| 베타(12M) 일간수익률           | 0.96   |
| 52주 최저가(원)              | 23,650 |
| 52주 최고가(원)              | 46,400 |

| (%)  | 1M   | 6M    | 12M   |
|------|------|-------|-------|
| 절대주가 | 2.3  | 2.4   | -31.7 |
| 상대주가 | -0.6 | -16.3 | -43.7 |



[인터넷/게임]

임혁석

heeseok.lim@miraesasset.com

# 위메이드

## 기대되는 26년

### 3Q25 Review: 컨센서스 상회

매출액 1,636억원(-24% YoY), 영업이익 263억원(-49% YoY)으로 컨센서스(매출액 1,571억원, 영업이익 155억원)를 상회했다. 게임 매출액은 1,077억원(-16% YoY)으로 예상치를 15% 상회했다. 게임 부문 호조는 캐주얼 타이틀 2종(로스트소드, 악마단 돌격역!)의 글로벌 출시 효과에 기인한다.

중국 매출액(미르 IP 관련 500억원)이 인식된 라이선스 매출액은 548억원(-34% YoY)으로 예상치를 7% 상회했다. 블록체인 매출액은 8억원(-23% YoY)을 기록했다. 영업비용은 1,373억원(-16% YoY)으로 예상치에 부합했다. 전분기 일회성 요인이 제거된 인건비는 566억원(-3% YoY)으로 QoQ 7% 감소했다.

### 26년까지 이어지는 신작 출시

10월 28일 레전드 오브 이미르 글로벌 출시를 완료했다. 이미르 글로벌은 위믹스 플레이에서 16만명의 동시접속자 수를 기록하며 안정적인 추세를 보이고 있다. 특히 필리핀에서 높은 성과를 올리고 있는 것으로 추정된다. 4분기 핵심 콘텐츠 업데이트가 예정되어 있어 추가적인 매출 성장이 가능할 전망이다.

동사는 현재 20종 이상의 신규 파이프라인을 보유하고 있으며 FPS, 캐주얼 등 다양한 장르로의 확장을 꾀하고 있다. 올해 말 미르M 중국 출시를 계획대로 진행할 예정이다. 26년 상반기에는 미드나잇워커스, 미르4 중국, 미르5를 출시할 계획이다. 나이트크로우2도 26년 출시를 목표로 개발 중에 있다.

### 투자의견 '매수', 목표주가 38,000원 유지

목표주가 38,000원(26F 타겟 P/E 22배 유지)을 유지한다. 26F P/E 16배에서 거래 중이다. 가벼운 비용 구조가 갖춰짐에 따라 신작 흥행에 따른 레버리지 효과를 이전보다 크게 기대할 수 있는 상황이다. 미르5, 나이트크로우2, 미르4 중국 등 26년까지 이어지는 대형 신작 성과에 주목해볼 시기가.

동사는 스테이블코인 영역에서도 잠재력을 보유하고 있다. 지난 9월 스테이블코인 사업 진출을 공식화했으며 최근 원화 스테이블코인 메인넷 '스테이블넷'을 공개한 바 있다. 글로벌 블록체인 기업들과의 파트너십이 체결되고 있는 상황이다. 내년 1분기 원화 스테이블코인 메인넷을 정식으로 런칭할 예정이다.

| 결산기 (12월)  | 2023   | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원)  | 605    | 712   | 596   | 707   | 787   |
| 영업이익 (십억원) | -110   | 7     | 13    | 73    | 103   |
| 영업이익률 (%)  | -18.2  | 1.0   | 2.2   | 10.3  | 13.1  |
| 순이익 (십억원)  | -200   | 188   | 32    | 59    | 82    |
| EPS (원)    | -5,931 | 5,552 | 952   | 1,727 | 2,428 |
| ROE (%)    | -63.9  | 55.6  | 7.3   | 11.9  | 14.7  |
| P/E (배)    | -      | 6.3   | 28.6  | 15.7  | 11.2  |
| P/B (배)    | 7.8    | 2.7   | 2.0   | 1.7   | 1.5   |
| 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   | 3Q25   | 4Q25F | 2023   | 2024  | 2025F  | 2026F  |
|---------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|
| 매출액     | 161    | 171    | 214   | 165    | 142    | 117    | 164    | 174   | 605    | 712   | 596    | 707    |
| (% YoY) | 71.8%  | 7.6%   | -9.0% | 41.4%  | -12.1% | -31.8% | -23.7% | 5.3%  | 30.6%  | 17.6% | -16.3% | 18.6%  |
| 게임      | 152    | 166    | 128   | 110    | 139    | 115    | 108    | 121   | 480    | 557   | 483    | 597    |
| 라이선스    | 1      | 2      | 84    | 52     | 1      | 1      | 55     | 51    | 111    | 138   | 107    | 104    |
| 블록체인    | 7      | 2      | 1     | 1      | 1      | 1      | 1      | 1     | 9      | 11    | 4      | 4      |
| 기타      | 1      | 1      | 2     | 1      | 1      | 1      | 0      | 0     | 5      | 6     | 2      | 2      |
| 영업비용    | 199    | 196    | 163   | 148    | 153    | 145    | 137    | 147   | 716    | 705   | 583    | 634    |
| 인건비     | 63     | 60     | 59    | 48     | 55     | 61     | 57     | 57    | 242    | 229   | 230    | 234    |
| 지급수수료   | 96     | 97     | 72    | 62     | 54     | 44     | 42     | 46    | 307    | 327   | 186    | 219    |
| 마케팅비    | 15     | 15     | 13    | 15     | 18     | 14     | 13     | 19    | 73     | 58    | 64     | 75     |
| D&A     | 5      | 5      | 5     | 6      | 12     | 11     | 11     | 11    | 23     | 21    | 46     | 46     |
| 기타      | 21     | 20     | 14    | 16     | 15     | 14     | 14     | 14    | 70     | 71    | 57     | 59     |
| 영업이익    | -38    | -24    | 52    | 17     | -11    | -29    | 26     | 26    | -110   | 7     | 13     | 73     |
| (% YoY) | 적지     | 적지     | 14.1% | 흑전     | 적지     | 적지     | -49.2% | 54.5% | 적지     | 흑전    | 80.5%  | 475.0% |
| 영업이익률   | -23.3% | -14.1% | 24.2% | 10.3%  | -8.0%  | -24.4% | 16.1%  | 15.2% | -18.2% | 1.0%  | 2.1%   | 10.4%  |
| 지배주주순이익 | -56    | 4      | 42    | 198    | -22    | -28    | 62     | 21    | -200   | 188   | 32     | 59     |
| 순이익률    | -34.6% | 2.4%   | 19.6% | 120.2% | -15.8% | -24.3% | 37.9%  | 12.1% | -33.1% | 26.5% | 5.4%   | 8.3%   |

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     | 576   | 721   | 596   | 707   | 3%    | -2%   | 592   | 674   | 1%    | 5%    | 25년 라이선스 매출 추정치 상향 |
| 영업이익    | -6    | 81    | 13    | 73    | -     | -10%  | 8     | 52    | 68%   | 42%   |                    |
| 지배주주순이익 | -24   | 59    | 32    | 59    | -     | 0%    | 23    | 58    | 40%   | 2%    |                    |
| 영업이익률   | -1.0% | 11.3% | 2.1%  | 10.4% | -     | -     | 1.3%  | 7.7%  | -     | -     |                    |
| 순이익률    | -4.1% | 8.1%  | 5.4%  | 8.3%  | -     | -     | 3.9%  | 8.5%  | -     | -     |                    |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 3Q25 실적 비교

(십억원)

|         | 발표  | 추정치 | 과리율 | 컨센서스 | 과리율 |
|---------|-----|-----|-----|------|-----|
| 매출액     | 164 | 146 | 12% | 157  | 4%  |
| 영업이익    | 26  | 10  | -   | 16   | 70% |
| 지배주주순이익 | 62  | 8   | -   | 33   | 90% |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

| 구분                | 내용     | 비고                                              |
|-------------------|--------|-------------------------------------------------|
| 26F 지배주주순이익 (십억원) | 59     |                                                 |
| Target P/E (배)    | 22     | 넥스 2H22~1H23 P/E 평균<br>외자 판호 획득 통한 중국으로의 재진출 시기 |
| 목표 시가총액 (십억원)     | 1,290  |                                                 |
| 주식 수 (천주)         | 33,948 |                                                 |
| 목표주가 (원)          | 38,000 |                                                 |
| 현재주가 (원)          | 27,200 |                                                 |
| 상승여력              | 39.7%  |                                                 |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 위메이드 (112040)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 매출액             | 712  | 596   | 707   | 787   |
| 매출원가            | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 매출총이익           | 712  | 596   | 707   | 787   |
| 판매비와관리비         | 705  | 583   | 634   | 684   |
| 조정영업이익          | 7    | 13    | 73    | 103   |
| 영업이익            | 7    | 13    | 73    | 103   |
| 비영업손익           | 149  | 33    | 0     | 0     |
| 금융손익            | -7   | -6    | -4    | -1    |
| 관계기업등 투자손익      | 24   | 39    | 4     | 1     |
| 세전계속사업손익        | 156  | 46    | 73    | 103   |
| 계속사업법인세비용       | -26  | 16    | 15    | 21    |
| 계속사업이익          | 182  | 29    | 59    | 82    |
| 중단사업이익          | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익           | 182  | 29    | 59    | 82    |
| 지배주주            | 188  | 32    | 59    | 82    |
| 비지배주주           | -7   | -3    | 0     | 0     |
| 총포괄이익           | 134  | 29    | 59    | 82    |
| 지배주주            | 141  | 31    | 62    | 87    |
| 비지배주주           | -7   | -2    | -3    | -4    |
| EBITDA          | 28   | 32    | 92    | 121   |
| FCF             | -82  | 10    | 86    | 108   |
| EBITDA 마진율 (%)  | 3.9  | 5.4   | 13.0  | 15.4  |
| 영업이익률 (%)       | 1.0  | 2.2   | 10.3  | 13.1  |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 26.4 | 5.4   | 8.3   | 10.4  |

## 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)       | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산        | 551   | 491   | 576   | 573   |
| 현금 및 현금성자산  | 271   | 332   | 410   | 402   |
| 매출채권 및 기타채권 | 128   | 42    | 44    | 46    |
| 재고자산        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타유동자산      | 152   | 117   | 122   | 125   |
| 비유동자산       | 1,325 | 1,258 | 1,253 | 1,254 |
| 관계기업투자등     | 53    | 55    | 56    | 58    |
| 유형자산        | 115   | 107   | 105   | 104   |
| 무형자산        | 502   | 495   | 490   | 489   |
| 자산총계        | 1,876 | 1,749 | 1,829 | 1,827 |
| 유동부채        | 981   | 683   | 698   | 608   |
| 매입채무 및 기타채무 | 85    | 88    | 91    | 94    |
| 단기금융부채      | 230   | 232   | 233   | 129   |
| 기타유동부채      | 666   | 363   | 374   | 385   |
| 비유동부채       | 63    | 205   | 211   | 217   |
| 장기금융부채      | 10    | 10    | 10    | 10    |
| 기타비유동부채     | 53    | 195   | 201   | 207   |
| 부채총계        | 1,044 | 888   | 909   | 825   |
| 지배주주지분      | 429   | 461   | 520   | 602   |
| 자본금         | 17    | 17    | 17    | 17    |
| 자본잉여금       | 165   | 165   | 165   | 165   |
| 이익잉여금       | 203   | 235   | 294   | 376   |
| 비지배주주지분     | 403   | 400   | 400   | 400   |
| 자본총계        | 832   | 861   | 920   | 1,002 |

## 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)               | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---------------------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름      | -80  | 13    | 93    | 117   |
| 당기순이익               | 182  | 29    | 59    | 82    |
| 비현금수익비용가감           | -99  | 41    | 37    | 39    |
| 유형자산감가상각비           | 12   | 10    | 10    | 10    |
| 무형자산상각비             | 9    | 9     | 9     | 9     |
| 기타                  | -120 | 22    | 18    | 20    |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동    | -75  | -36   | 15    | 16    |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -58  | 82    | -1    | -1    |
| 재고자산 감소(증가)         | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 법인세납부               | -90  | -16   | -15   | -21   |
| 투자활동으로 인한 현금흐름      | 55   | -21   | -14   | -19   |
| 유형자산처분(취득)          | -2   | -3    | -7    | -9    |
| 무형자산감소(증가)          | 2    | -2    | -4    | -7    |
| 장단기금융자산의 감소(증가)     | -38  | -16   | -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  | 61    | 79    | -8    |
| 기초현금                | 315  | 271   | 332   | 410   |
| 기말현금                | 271  | 332   | 410   | 402   |

자료: 위메이드, 미래에셋증권 리서치센터

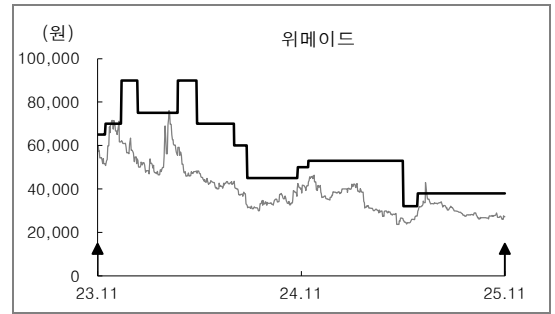
## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

|                 | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E (x)         | 6.3    | 28.6   | 15.7   | 11.2   |
| P/CF (x)        | 14.4   | 13.1   | 9.6    | 7.6    |
| P/B (x)         | 2.7    | 2.0    | 1.7    | 1.5    |
| EV/EBITDA (x)   | 54.0   | 36.5   | 11.9   | 8.2    |
| EPS (원)         | 5,552  | 952    | 1,727  | 2,428  |
| CFPS (원)        | 2,441  | 2,075  | 2,824  | 3,578  |
| BPS (원)         | 12,920 | 13,872 | 15,600 | 18,027 |
| 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   | -16.3  | 18.6   | 11.3   |
| EBITDA증가율 (%)   | 흑전     | 14.8   | 187.0  | 32.1   |
| 조정영업이익증가율 (%)   | 흑전     | 80.5   | 475.0  | 40.5   |
| EPS증가율 (%)      | 흑전     | -82.9  | 81.5   | 40.5   |
| 매출채권 회전율 (회)    | 8.3    | 7.8    | 19.9   | 21.5   |
| 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   | 1.6    | 3.3    | 4.5    |
| ROE (%)         | 55.6   | 7.3    | 11.9   | 14.7   |
| ROIC (%)        | -18.3  | 3.2    | 16.0   | 23.2   |
| 부채비율 (%)        | 125.5  | 103.1  | 98.8   | 82.3   |
| 유동비율 (%)        | 56.1   | 72.0   | 82.5   | 94.3   |
| 순차입금/자기자본 (%)   | -10.7  | -17.8  | -25.2  | -32.9  |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 0.5    | 0.9    | 5.1    | 9.0    |

## 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      |

\* 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 주가하락이 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 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

## 투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도    |
|--------|-----------------|--------|-------|
| 78.61% | 1.73%           | 19.08% | 0.58% |

\* 2025년 09월 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.