

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	38,000원
현재주가(26/2/11)	29,800원
상승여력	27.5%

영업이익(25F, 십억원)	11
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	14
EPS 성장률(25F, %)	적전
MKT EPS 성장률(25F, %)	36.0
P/E(25F, x)	-
MKT P/E(25F, x)	18.2
KOSDAQ	1,114.87
시가총액(십억원)	1,012
발행주식수(백만주)	34
유동주식비율(%)	60.1
외국인 보유비중(%)	7.1
베타(12M) 일간수익률	1.38
52주 최저가(원)	23,650
52주 최고가(원)	43,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	5.7	-3.4	-29.4
상대주가	-10.2	-29.7	-52.5



[인터넷/게임]

임혁석

heeseok.lim@miraesec.com

위메이드

모멘텀은 하반기부터

4Q25 Review: 매출액 상회, 영업이익 하회

매출액 1,917억원(+16% YoY), 영업이익 243억원(+42% YoY)으로 매출액은 컨센서스를 8% 상회, 영업이익은 컨센서스를 12% 하회했다. 게임 매출액은 1,337억원(+21% YoY)으로 예상치를 11% 상회했다. 게임 부문 호조는 이미르 글로벌 출시(10월 28일) 효과에 기인한다.

블록체인 매출액은 64억원으로 예상치를 50억원 상회했다. 이미르 글로벌 NFT 수수료가 블록체인 부문 성장을 견인했다. 영업비용은 1,675억원(+13% YoY)으로 예상치를 14% 상회했다. 자회사 임직원 상여가 반영된 인건비는 600억원(+25% YoY), 스포츠 신작 MG가 반영된 지급수수료는 633억원(+2% YoY)을 기록했다.

주요 신작 출시는 하반기부터

지난 1월 13일 미르M 중국을 출시했다. 초기 앱스토어 인기 순위 3위에 진입하기도 했으나 현재 매출 수준은 동사 기대치를 하회하고 있다. 4분기 출시한 이미르 글로벌은 견조한 트랙픽을 유지하고 있으며 1분기 중 스팀 플랫폼으로 확장해 유저 풀을 확대할 계획이다.

주요 기대작인 미르5, 나이트크로우2는 연내 출시를 앞두고 있다. 국내 출시 이후 블록체인 버전으로 글로벌 출시된 기존작(미르4, 나이트크로우, 이미르 등)들과 달리 글로벌 원빌드 출시 전략을 펼칠 계획이다. 27년 주요 기대작으로는 조선 판타지 기반 콘솔 신작 TAL을 준비 중에 있다.

투자 의견 '매수', 목표주가 38,000원 유지

상반기보다는 하반기 신작 모멘텀을 기다려볼 시기다. 1월 출시한 미르M 중국이 흥행에 실패함에 따라 상반기 실적 모멘텀을 기대하기는 어려운 상황이다. 미르5, 나이트크로우2가 글로벌 원빌드로 준비되고 있는 부분은 긍정적이나 출시 연기에 대한 불확실성은 존재한다. 26F P/E 17배 수준에서 거래 중이다.

이번 실적에서 블록체인 매출 반등이 관찰된 부분은 긍정적이다. 위믹스를 직접 활용한 토크노믹스도 지속가능성이 있음을 증명하고 있다. 스테이블코인 사업도 구체화하고 있다. 지난 1월 원화 스테이블코인 전용 메인넷 '스테이블넷'을 오픈했다. 정부 주도 원화 스테이블코인 생태계 구축에 적극적으로 참여할 계획이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	605	712	614	714	772
영업이익 (십억원)	-110	7	11	73	102
영업이익률 (%)	-18.2	1.0	1.8	10.2	13.2
순이익 (십억원)	-200	188	-20	59	81
EPS (원)	-5,931	5,552	-594	1,728	2,400
ROE (%)	-63.9	55.6	-4.8	13.1	15.8
P/E (배)	-	6.3	-	17.2	12.4
P/B (배)	7.8	2.7	2.0	2.1	1.8
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)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	142	117	164	192	128	113	236	238	712	614	714	772
(% YoY)	-12.1%	-31.8%	-23.7%	16.3%	-9.4%	-3.7%	44.0%	24.0%	17.6%	-13.7%	16.3%	8.1%
게임	139	115	108	134	122	109	182	184	557	496	597	655
라이선스	1	1	55	51	1	1	51	51	138	107	104	104
블록체인	1	1	1	6	4	2	2	2	11	9	10	9
기타	1	1	0	1	1	1	1	1	6	3	4	4
영업비용	153	145	137	167	157	144	169	171	705	603	641	670
인건비	55	61	57	60	61	62	62	62	229	233	247	253
지급수수료	54	44	42	63	47	43	65	65	327	203	219	236
마케팅비	18	14	13	18	23	14	17	18	58	64	72	75
D&A	12	11	11	11	11	11	11	11	21	46	46	46
기타	15	14	14	15	14	14	14	15	71	58	58	59
영업이익	-11	-29	26	24	-28	-32	66	67	7	11	73	102
(% YoY)	적지	적지	-49.2%	42.3%	적지	적지	152.3%	176.0%	흑전	51.2%	586.9%	38.9%
영업이익률	-8.0%	-24.4%	16.1%	12.6%	-22.1%	-28.0%	28.2%	28.2%	1.0%	1.7%	10.3%	13.2%
지배주주순이익	-22	-28	62	-31	-23	-25	53	54	188	-20	59	81
순이익률	-15.8%	-24.3%	37.9%	-16.4%	-17.7%	-22.4%	22.5%	22.5%	26.5%	-3.3%	8.2%	10.6%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	
매출액	707	787	714	772	1%	-2%	701	788	2%	-2%	이미르 글로벌 등 매출 트렌드 반영
영업이익	73	103	73	102	0%	-1%	71	106	4%	-4%	
지배주주순이익	59	82	59	81	0%	-1%	67	88	-13%	-7%	
영업이익률	10.4%	13.1%	10.3%	13.2%	-	-	10.1%	13.4%	-	-	
순이익률	8.3%	10.5%	8.2%	10.6%	-	-	9.6%	11.2%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 4Q25 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	192	174	10%	178	8%
영업이익	24	26	-8%	28	-12%
지배주주순이익	-31	21	-	24	-

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)	1,291	
주식 수 (천주)	33,948	
목표주가 (원)	38,000	
현재주가 (원)	29,800	
상승여력	27.5%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

위메이드 (112040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	712	614	714	772
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	712	614	714	772
판매비와관리비	705	603	641	670
조정영업이익	7	11	73	102
영업이익	7	11	73	102
비영업손익	149	-12	0	0
금융손익	-7	-6	-5	-3
관계기업등 투자손익	24	-5	5	3
세전계속사업손익	156	-1	73	102
계속사업법인세비용	-26	27	15	20
계속사업이익	182	-28	59	81
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	182	-28	59	81
지배주주	188	-20	59	81
비지배주주	-7	-8	0	0
총포괄이익	134	-28	59	81
지배주주	141	-29	62	86
비지배주주	-7	1	-3	-4
EBITDA	28	30	92	120
FCF	-82	-59	76	97
EBITDA 마진율 (%)	3.9	4.9	12.9	15.5
영업이익률 (%)	1.0	1.8	10.2	13.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	26.4	-3.3	8.3	10.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	551	515	590	683
현금 및 현금성자산	271	301	370	456
매출채권 및 기타채권	128	42	43	44
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	152	172	177	183
비유동자산	1,325	1,228	1,222	1,222
관계기업투자등	53	55	56	58
유형자산	115	107	105	104
무형자산	502	495	490	489
자산총계	1,876	1,743	1,813	1,905
유동부채	981	745	750	756
매입채무 및 기타채무	85	88	89	90
단기금융부채	230	232	232	233
기타유동부채	666	425	429	433
비유동부채	63	186	191	197
장기금융부채	10	10	10	10
기타비유동부채	53	176	181	187
부채총계	1,044	931	942	953
지배주주지분	429	417	476	558
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	165	165	165	165
이익잉여금	203	183	241	323
비지배주주지분	403	395	395	395
자본총계	832	812	871	953

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	-80	-56	83	106
당기순이익	182	-28	59	81
비현금수익비용가감	-99	53	38	42
유형자산감가상각비	12	10	10	10
무형자산상각비	9	9	9	9
기타	-120	34	19	23
영업활동으로인한자산및부채의변동	-75	-47	6	6
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-58	82	0	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	0	0
법인세납부	-90	-27	-15	-20
투자활동으로 인한 현금흐름	55	-21	-13	-18
유형자산처분(취득)	-2	-3	-7	-9
무형자산감소(증가)	2	-2	-4	-7
장단기금융자산의 감소(증가)	-38	-16	-2	-2
기타투자활동	93	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-25	2	1	1
장단기금융부채의 증가(감소)	-25	2	1	1
자본의 증가(감소)	-7	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	7	0	0	0
현금의 증가	-44	30	69	87
기초현금	315	271	301	370
기말현금	271	301	370	456

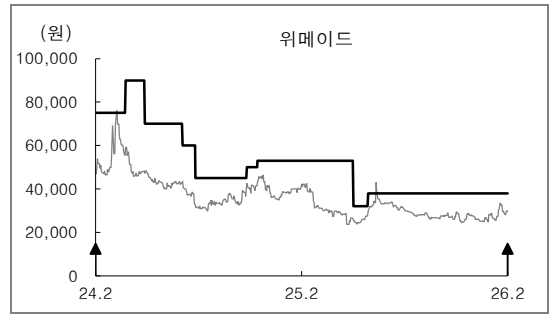
자료: 위메이드, 미래셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.3	-	17.2	12.4
P/CF (x)	14.4	34.4	10.5	8.2
P/B (x)	2.7	2.0	2.1	1.8
EV/EBITDA (x)	54.0	37.4	13.2	9.4
EPS (원)	5,552	-594	1,728	2,400
CFPS (원)	2,441	725	2,848	3,628
BPS (원)	12,920	12,577	14,305	16,704
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	-13.7	16.3	8.1
EBITDA증가율 (%)	흑전	7.3	206.9	30.8
조정영업이익증가율 (%)	흑전	51.2	586.9	38.9
EPS증가율 (%)	흑전	적전	흑전	38.9
매출채권 회전율 (회)	8.3	8.1	20.3	21.7
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	-1.5	3.3	4.4
ROE (%)	55.6	-4.8	13.1	15.8
ROIC (%)	-18.3	191.0	16.1	22.5
부채비율 (%)	125.5	114.6	108.1	100.0
유동비율 (%)	56.1	69.2	78.7	90.4
순차입금/자기자본 (%)	-10.7	-15.1	-22.1	-29.5
조정영업이익/금융비용 (x)	0.5	0.7	5.1	7.0

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



* 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
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 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.