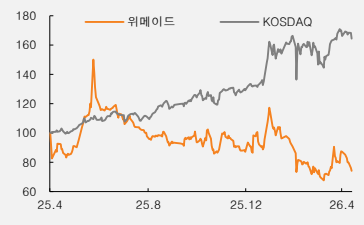


| | |
|---------------|------------------|
| 투자 의견(유지) | 매수 |
| 목표주가(하향) | ▼ 30,000원 |
| 현재주가(26/5/12) | 21,250원 |
| 상승여력 | 41.2% |

| | |
|-------------------------|------------------|
| 영업이익(26F,십억원) | 47 |
| Consensus 영업이익(26F,십억원) | 0 |
| EPS 성장률(26F,%) | 흑전 |
| MKT EPS 성장률(26F,%) | 227.0 |
| P/E(26F,x) | 15.6 |
| MKT P/E(26F,x) | 8.8 |
| KOSDAQ | 1,179.29 |
| 시가총액(십억원) | 721 |
| 발행주식수(백만주) | 34 |
| 유동주식비율(%) | 59.9 |
| 외국인 보유비중(%) | 7.8 |
| 베타(12M) 일간수익률 | 1.30 |
| 52주 최저가(원) | 19,400 |
| 52주 최고가(원) | 43,000 |
| (%) | 1M 6M 12M |
| 절대주가 | 2.7 -27.1 -19.8 |
| 상대주가 | -4.8 -44.0 -50.7 |



[인터넷/소프트웨어/게임]

임희석
heeseok.lim@miraesasset.com

위메이드

신작 출시 이후를 기대

1Q26 Review: 소송 매출 발생으로 컨센 상회

매출액 1,533억원(+8% YoY), 영업이익 85억원(흑자전환 YoY)으로 컨센서스(매출액 1,284억원, 영업손실 284억원)를 상회했다. 실적 서프라이즈는 킹넷과의 IP 분쟁 종결에 따른 일회성 매출액이 300억원 가까이 발생한 데 기인한다. 해당 매출액이 반영된 라이선스 매출액은 305억원을 기록했다.

게임 매출액은 1,152억원(-17% YoY)으로 예상치를 6% 하회했다. 게임 부문 부진은 기존작의 가파른 하향 안정화에 기인한다. 영업비용은 1,448억원(-5% YoY)으로 예상치를 8% 하회했다. 선급금 MG 손상처리 등 일회성 비용이 제거된 지급수수료가 366억원(-32% YoY)으로 QoQ 42% 감소했다.

신작 매출 효과는 27년부터 기대

이미지 글로벌 내 위믹스 활용 거래량이 증가하며 블록체인 부문 성장이 다시 나타나고 있다. 1분기 블록체인 매출액은 75억원으로 예상치를 30억원 상회했다. 위믹스 중심 토크노믹스가 성공적으로 안착한 것으로 추정한다. 글로벌로 동시 출시되는 차기작에서도 유의미한 규모의 블록체인 매출액을 기대할 수 있을 전망이다.

글로벌에서 검증된 IP를 포함한 20종 이상의 신작을 준비 중이다. 전작에서 성공을 거둔 나이트크로우 차기작은 연내 출시를 목표로 개발되고 있다. 또 하나의 기대작이었던 미르5는 개발 방향 재정비에 들어갔다. 이외에도 액션 RPG '프로젝트 탈', 서브컬처 RPG '프로젝트 노아' 등이 준비되고 있다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 30,000원으로 하향

1) 나이트크로우, 이미지 등 기존작 매출 하향, 2) 미르5 출시 불확실성에 따른 매출 제거를 반영한 26F 실적 조정으로 목표주가를 38,000원에서 30,000원(타겟 P/E 22배 유지)으로 하향한다. 26F P/E 15.6배에서 거래 중이다. 상반기보다는 하반기 신작(나이트크로우 차기작) 모멘텀을 기다려야 할 시기다.

적극적인 비용 통제가 지속되며 인건비, 지급수수료 부담이 감소한 부분은 긍정적이다. 차기작 흥행에 따른 영업 레버리지 효과를 크게 기대할 수 있는 체질로 개선되고 있다. 다만 26년 연내 출시 예정이었던 미르5가 개발 방향 재정비에 들어섬에 따라 출시 일정에 대한 불확실성이 커진 점은 아쉬운 부분이다.

| 결산기 (12월) | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|------------|-------|------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원) | 712 | 614 | 590 | 664 | 742 |
| 영업이익 (십억원) | 7 | 11 | 47 | 93 | 117 |
| 영업이익률 (%) | 1.0 | 1.8 | 8.0 | 14.0 | 15.8 |
| 순이익 (십억원) | 188 | -19 | 46 | 69 | 88 |
| EPS (원) | 5,552 | -548 | 1,364 | 2,047 | 2,584 |
| ROE (%) | 55.6 | -4.5 | 11.0 | 14.9 | 16.4 |
| P/E (배) | 6.3 | - | 15.6 | 10.4 | 8.2 |
| P/B (배) | 2.7 | 2.1 | 1.6 | 1.4 | 1.2 |
| 배당수익률 (%) | 0.0 | 1.2 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |

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 | 1Q26 | 2Q26F | 3Q26F | 4Q26F | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|----------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 매출액 | 142 | 117 | 164 | 192 | 153 | 111 | 154 | 172 | 712 | 614 | 590 | 664 |
| (% YoY) | -12.1% | -31.8% | -23.7% | 16.3% | 8.1% | -5.2% | -5.7% | -10.4% | 17.6% | -13.7% | -3.9% | 12.6% |
| 게임 | 139 | 115 | 108 | 134 | 115 | 103 | 98 | 117 | 557 | 496 | 434 | 544 |
| 라이선스 | 1 | 1 | 55 | 51 | 31 | 1 | 51 | 51 | 138 | 107 | 134 | 104 |
| 블록체인 | 1 | 1 | 1 | 6 | 7 | 7 | 5 | 3 | 11 | 9 | 22 | 15 |
| 기타 | 1 | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 6 | 3 | 1 | 1 |
| 영업비용 | 153 | 145 | 137 | 167 | 145 | 129 | 131 | 138 | 705 | 603 | 543 | 572 |
| 인건비 | 55 | 61 | 57 | 60 | 58 | 58 | 58 | 58 | 229 | 233 | 232 | 234 |
| 지급수수료 | 54 | 44 | 42 | 63 | 37 | 33 | 32 | 37 | 327 | 203 | 139 | 166 |
| 마케팅비 | 18 | 14 | 13 | 18 | 26 | 13 | 17 | 19 | 58 | 64 | 75 | 72 |
| D&A | 12 | 11 | 11 | 11 | 10 | 10 | 10 | 10 | 21 | 46 | 41 | 42 |
| 기타 | 15 | 14 | 14 | 15 | 14 | 14 | 14 | 14 | 71 | 58 | 57 | 58 |
| 영업이익 | -11 | -29 | 26 | 24 | 8 | -18 | 23 | 34 | 7 | 11 | 47 | 93 |
| (% YoY) | 적지 | 적지 | -49.2% | 42.3% | 흑전 | 적지 | -12.7% | 39.0% | 흑전 | 51.2% | 341.8% | 96.4% |
| 영업이익률 | -8.0% | -24.4% | 16.1% | 12.6% | 5.5% | -16.3% | 14.9% | 19.6% | 1.0% | 1.7% | 8.0% | 13.9% |
| 지배주주순이익 | -22 | -28 | 62 | -31 | 22 | -18 | 17 | 25 | 188 | -20 | 46 | 69 |
| 순이익률 | -15.8% | -24.3% | 37.9% | -16.4% | 14.3% | -16.3% | 11.2% | 14.7% | 26.5% | -3.3% | 7.8% | 10.5% |

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 | 714 | 772 | 590 | 664 | -17% | -14% | 714 | 772 | -17% | -14% | 나이트크로우, 이미르 등 기존작 매출 하향 미르5 출시 불확실성 발생으로 매출 추정에서 제거 |
| 영업이익 | 73 | 102 | 47 | 93 | -36% | -9% | 73 | 102 | -36% | -9% | |
| 지배주주순이익 | 59 | 81 | 46 | 69 | -21% | -15% | 59 | 81 | -21% | -15% | |
| 영업이익률 | 10.3% | 13.2% | 8.0% | 13.9% | - | - | 10.3% | 13.2% | - | - | |
| 순이익률 | 8.2% | 10.6% | 7.8% | 10.5% | - | - | 8.2% | 10.6% | - | - | |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 1Q26 실적 비교

(십억원)

| | 발표 | 추정치 | 과리율 | 컨센서스 | 과리율 |
|---------|-----|-----|-----|------|-----|
| 매출액 | 153 | 128 | 19% | 128 | 19% |
| 영업이익 | 8 | -28 | - | -28 | - |
| 지배주주순이익 | 22 | -23 | - | -23 | - |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

| 구분 | 내용 | 비고 |
|-------------------|--------|---|
| 26F 지배주주순이익 (십억원) | 46 | |
| Target P/E (배) | 22 | 넥스 2H22~1H23 P/E 평균 외자 판호 획득 통한 중국으로의 재진출 시기 |
| 목표 시가총액 (십억원) | 1,019 | |
| 주식 수 (천주) | 33,948 | |
| 목표주가 (원) | 30,000 | |
| 현재주가 (원) | 21,250 | |
| 상승여력 | 41.2% | |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

위메이드 (112040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|
| 매출액 | 614 | 590 | 664 | 742 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 614 | 590 | 664 | 742 |
| 판매비와관리비 | 603 | 543 | 572 | 625 |
| 조정영업이익 | 11 | 47 | 93 | 117 |
| 영업이익 | 11 | 47 | 93 | 117 |
| 비영업손익 | -9 | 17 | 0 | 0 |
| 금융손익 | -4 | -1 | 1 | 4 |
| 관계기업등 투자손익 | -5 | 14 | -5 | -9 |
| 세전계속사업손익 | 2 | 64 | 93 | 117 |
| 계속사업법인세비용 | 29 | 20 | 23 | 29 |
| 계속사업이익 | -27 | 44 | 69 | 88 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -27 | 44 | 69 | 88 |
| 지배주주 | -19 | 46 | 69 | 88 |
| 비지배주주 | -8 | -2 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | -41 | 44 | 69 | 88 |
| 지배주주 | -33 | 36 | 56 | 70 |
| 비지배주주 | -8 | 9 | 14 | 17 |
| EBITDA | 56 | 88 | 129 | 148 |
| FCF | 58 | 112 | 103 | 195 |
| EBITDA 마진율 (%) | 9.1 | 14.9 | 19.4 | 19.9 |
| 영업이익률 (%) | 1.8 | 8.0 | 14.0 | 15.8 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | -3.1 | 7.8 | 10.4 | 11.9 |

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산 | 514 | 570 | 657 | 844 |
| 현금 및 현금성자산 | 296 | 346 | 427 | 588 |
| 매출채권 및 기타채권 | 106 | 109 | 111 | 124 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동자산 | 112 | 115 | 119 | 132 |
| 비유동자산 | 1,231 | 1,240 | 1,222 | 1,196 |
| 관계기업투자등 | 70 | 77 | 79 | 82 |
| 유형자산 | 180 | 176 | 173 | 163 |
| 무형자산 | 461 | 437 | 419 | 397 |
| 자산총계 | 1,746 | 1,811 | 1,879 | 2,040 |
| 유동부채 | 746 | 776 | 784 | 862 |
| 매입채무 및 기타채무 | 92 | 93 | 94 | 105 |
| 단기금융부채 | 43 | 43 | 43 | 35 |
| 기타유동부채 | 611 | 640 | 647 | 722 |
| 비유동부채 | 187 | 195 | 196 | 201 |
| 장기금융부채 | 155 | 155 | 155 | 155 |
| 기타비유동부채 | 32 | 40 | 41 | 46 |
| 부채총계 | 933 | 971 | 980 | 1,063 |
| 지배주주지분 | 407 | 436 | 495 | 573 |
| 자본금 | 17 | 17 | 17 | 17 |
| 자본잉여금 | 164 | 164 | 164 | 164 |
| 이익잉여금 | 173 | 210 | 269 | 347 |
| 비지배주주지분 | 406 | 404 | 404 | 404 |
| 자본총계 | 813 | 840 | 899 | 977 |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------------------|------------|------------|------------|------------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | 64 | 119 | 112 | 195 |
| 당기순이익 | -27 | 44 | 69 | 88 |
| 비현금수익비용가감 | 84 | 57 | 55 | 52 |
| 유형자산감가상각비 | 12 | 12 | 11 | 10 |
| 무형자산상각비 | 33 | 29 | 25 | 21 |
| 기타 | 39 | 16 | 19 | 21 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | -31 | 34 | 6 | 76 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | 1 | -1 | -1 | -12 |
| 재고자산 감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 법인세납부 | 0 | -20 | -23 | -29 |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | -26 | -14 | -19 | -14 |
| 유형자산처분(취득) | -6 | -7 | -9 | 0 |
| 무형자산감소(증가) | -3 | -4 | -7 | 0 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | -21 | -3 | -3 | -14 |
| 기타투자활동 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동으로 인한 현금흐름 | -12 | -17 | -10 | -18 |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | -42 | 0 | 0 | -8 |
| 자본의 증가(감소) | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 0 | -10 | -10 | -10 |
| 기타재무활동 | 31 | -7 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | 26 | 49 | 81 | 161 |
| 기초현금 | 271 | 296 | 346 | 427 |
| 기말현금 | 296 | 346 | 427 | 588 |

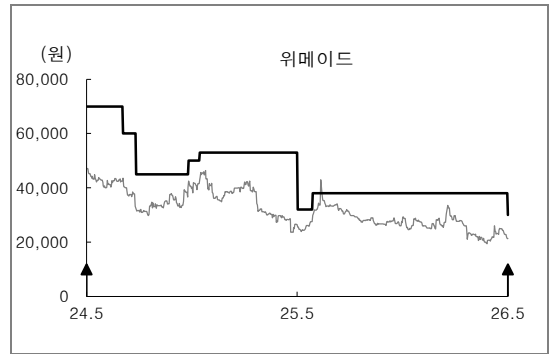
자료: 위메이드, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E (x) | - | 15.6 | 10.4 | 8.2 |
| P/CF (x) | 14.7 | 7.1 | 5.8 | 5.2 |
| P/B (x) | 2.1 | 1.6 | 1.4 | 1.2 |
| EV/EBITDA (x) | 19.0 | 10.1 | 6.2 | 4.2 |
| EPS (원) | -548 | 1,364 | 2,047 | 2,584 |
| CFPS (원) | 1,692 | 2,993 | 3,665 | 4,116 |
| BPS (원) | 12,155 | 13,006 | 14,759 | 17,050 |
| DPS (원) | 295 | 295 | 295 | 295 |
| 배당성향 (%) | -36.9 | 22.4 | 14.3 | 11.3 |
| 배당수익률 (%) | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| 매출액증가율 (%) | -13.7 | -3.9 | 12.6 | 11.7 |
| EBITDA증가율 (%) | 101.6 | 55.6 | 47.7 | 14.8 |
| 조정영업이익증가율 (%) | 51.2 | 341.7 | 96.4 | 26.3 |
| EPS증가율 (%) | 적전 | 흑전 | 50.0 | 26.3 |
| 매출채권 회전율 (회) | 5.7 | 5.9 | 6.5 | 6.8 |
| 재고자산 회전율 (회) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매입채무 회전율 (회) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| ROA (%) | -1.5 | 2.5 | 3.8 | 4.5 |
| ROE (%) | -4.5 | 11.0 | 14.9 | 16.4 |
| ROIC (%) | -66.7 | 17.4 | 46.1 | 99.4 |
| 부채비율 (%) | 114.8 | 115.7 | 109.0 | 108.8 |
| 유동비율 (%) | 69.0 | 73.5 | 83.8 | 97.9 |
| 순차입금/자기자본 (%) | -22.9 | -28.8 | -36.2 | -51.7 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 0.8 | 3.7 | 7.2 | 9.3 |

투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) | |
|---------------|------|---------|--------|------------|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 위메이드 (112040) | | | | |
| 2026.05.13 | 매수 | 30,000 | - | - |
| 2025.06.09 | 매수 | 38,000 | -27.47 | 13.16 |
| 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 |



* 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 약화 |

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 |
|--------|-----------------|--------|------|
| 80.84% | 0% | 18.56% | 0.6% |

* 2026년 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.