

중요 소송 승소. 라이선스 사업 본격화될 것

Analyst 최진성

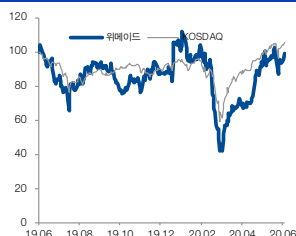
02-3787-2559 jschoi@hmsec.com

현재주가 (6/24)	33,450원
상승여력	25.6%
시가총액	5,620억원
발행주식수	16,800천주
자본금/액면가	87억원/500원
52주 최고가/최저가	37,600원/14,050원
일평균 거래대금 (60일)	50억원
외국인지분율	6.67%
주요주주	박관호 외 2 인 46.40%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	8.4 105.2 13.4
상대주가(%p)	1.2 29.8 -4.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	611	1,479	42,000
After	1,060	2,117	42,000
Consensus	1,137	1,839	38,400
Cons. 차이	-6.8%	15.1%	9.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 당사는 2017년 5월 액토즈소프트, 중국 산다게임즈, 란사정보기술을 상대로 제기한 미르의 전설 2 라이선스 계약 종료 및 무효 확인 중재 소송에서 승소했다고 전일 기사를 통해 발표
- 싱가포르 중재 판정부는 판정문을 통해 위메이드와 액토즈소프트, 란사정보기술 간의 라이선스 계약은 2017년 9월 28일자로 종료됐고, 이후 라이선스 계약 효력은 상실했다고 밝힘. 따라서 미르의 전설2 상표의 사용을 중지하고 이를 위메이드와 전기 아이피에 반환할 것을 명함
- 이번 소송 건은 당사가 그동안 진행해온 70여건의 소송들 중 가장 중요했던 소송. 이번 승소를 통해 IP 권리 확보를 위한 노력에 대한 결실을 점차 맺어가고 있음. 손해배상금은 별도의 절차를 통해 산정될 예정이고, 당사가 기사를 통해 공개한 예상 손해배상금액은 5억불로 한화 5,000억 원 이상. 약 6개월 정도 시간이 소요될 것으로 예상
- 이번 소송을 통해 당사는 본격적인 라이선스 사업을 영위할 수 있을 것으로 전망. IP를 가지고 있는 주체를 명확하게 한 소송이기 때문에, 이전부터 준비해온 미르 IP 전용 게임 플랫폼인 '전기상점'과 신규 게임 라이선스 계약이 지속적으로 이루어질 것으로 판단
- 최근 미르 3연작 중 첫번째 신작인 '미르4'의 티저사이트가 오픈됨. 3분기 중 출시될 것으로 예상되며, 그동안 신작 공백이 이어졌지만 하반기부터 미르4-미르W-미르M으로 이어지는 신작 릴레이 또한 지속될 것으로 전망

주요이슈 및 실적전망

- 2분기 연결기준 매출액은 295억원 (-12.9% YoY, -4.3% QoQ), 영업이익 21억원 (-23.4% YoY, -34.0% QoQ) 기록할 것으로 전망
- 본격적인 실적 성장은 신작이 출시되는 하반기부터 발생할 것으로 판단. 3분기부터 미르4, 4분기 미르W, 21년 상반기 미르M 출시 예상

주가전망 및 Valuation

- 길었던 IP 보호 관련 소송이 마무리 되어 가고 있는 상황. 이제부터 본격적으로 IP 라이선스 사업을 영위할 수 있을 것으로 판단하며, 향후 들어오게 될 손해배상금에 대한 가치 또한 고려되어야 할 것으로 판단. 투자의견 BUY와 목표주가 42,000원 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2018	1,271	-362	-132	-314	-787	적전	NA	1.7	NA	NA	2.3
2019	1,136	-93	-100	-49	-595	적지	NA	2.1	NA	NA	2.0
2020F	1,301	121	178	154	1,060	흑전	31.6	2.4	31.4	7.5	1.8
2021F	1,888	379	356	409	2,117	99.8	15.8	2.1	11.2	14.2	1.8
2022F	2,164	529	500	557	2,974	40.5	11.2	1.8	7.5	17.6	1.8

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 위메이드 2020년 2분기 실적

(단위: 억원, %)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	2Q19	1Q20	2Q20F	(YoY)	(QoQ)	2Q20F	대비
매출액	339	308	295	-13.0%	-4.2%	311	-5.1%
영업이익	28	32	21	-25.0%	-34.4%	15	41.9%
세전이익	28	115	25	-10.7%	-78.3%	24	3.1%
당기순이익	-1	79	15	흑전	-81.0%	17	-13.0%

주 : K-IFRS 연결 기준

자료 : 위메이드, FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 위메이드 분기실적 추이 및 전망

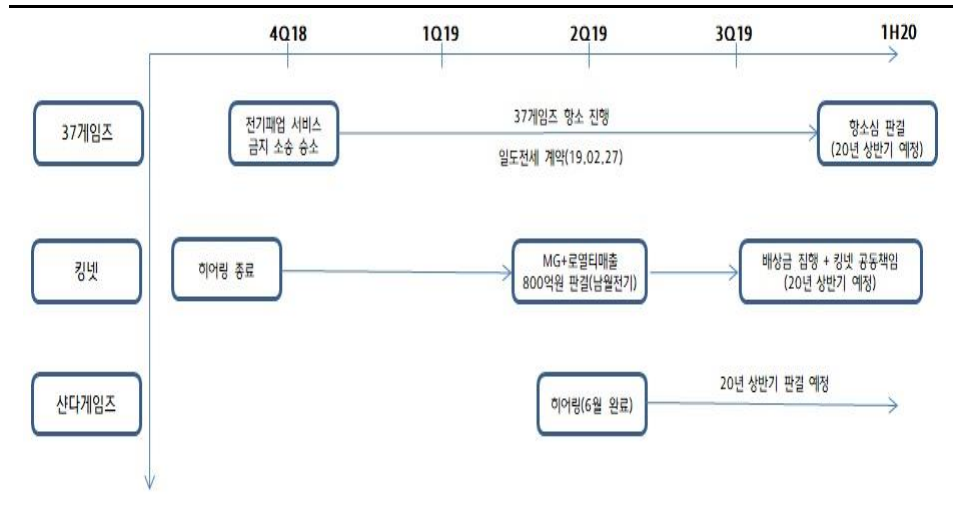
(단위 : 억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	267	339	289	241	308	295	309	388
모바일게임	102	103	84	85	95	92	110	159
온라인게임	39	41	45	47	45	44	43	42
라이선스	120	191	160	113	166	158	155	186
기타	6	5	1	-3	1	1	1	1
영업비용	340	311	287	268	276	274	295	335
인건비	154	150	140	138	137	136	136	135
지급수수료	98	102	98	84	88	89	96	120
광고선전비	48	18	11	12	13	15	28	39
세금과 공과	8	9	8	7	15	8	9	11
감가상각비	10	10	12	8	8	8	8	8
기타	21	20	18	19	14	18	19	22
영업이익	-73	28	2	-27	32	21	14	53
영업이익률	-27.2%	8.2%	0.8%	-11.0%	10.5%	7.2%	4.6%	13.6%
세전이익	-49	28	25	-77	115	25	19	48
세전이익률	-18.2%	8.3%	8.6%	-31.7%	37.4%	8.5%	6.1%	12.4%
순이익	-72	-1	-5	-188	79	15	14	47
순이익률	-26.9%	-0.3%	-1.7%	-77.8%	25.6%	5.0%	4.6%	12.2%

주 : K-IFRS 연결 기준

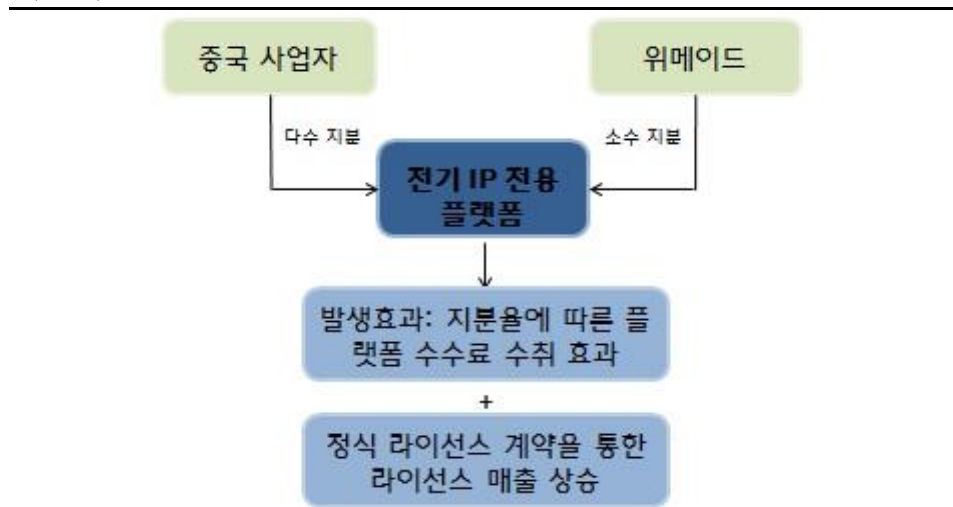
자료 : 위메이드, 현대차증권

〈그림1〉 위메이드 전기 IP 관련 소송



자료 : 현대차증권

〈그림2〉 전기상점 예상 수익 구조



자료 : 현대차증권

〈표3〉 위메이드 신작 리스트

기업	신작	지역	장르	출시예정 시기
위메이드	미르 4	국내	MMORPG	3Q20
	미르 W	국내	전략	4Q20
	미르 M	국내	MMORPG	2021

자료 : 현대차증권

(단위:억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,271	1,136	1,301	1,888	2,164
증가율 (%)	16.0	-10.6	14.5	45.1	14.6
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,271	1,136	1,301	1,888	2,164
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	16.0	-10.6	14.5	45.1	14.6
판매관리비	1,632	1,230	1,180	1,510	1,635
판매비율 (%)	128.4	108.3	90.7	80.0	75.6
EBITDA	-314	-49	154	409	557
EBITDA 이익률 (%)	-24.7	-4.3	11.8	21.7	25.7
증가율 (%)	적전	적지	흑전	165.6	36.2
영업이익	-362	-93	121	379	529
영업이익률 (%)	-28.5	-8.2	9.3	20.1	24.4
증가율 (%)	적전	적지	흑전	213.2	39.6
영업외손익	8	-11	86	11	13
금융수익	95	51	90	57	62
금융비용	31	43	27	32	35
기타영업외손익	-56	-19	23	-14	-14
종속관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-354	-105	207	390	542
세전계속사업이익률	-27.9	-9.2	15.9	20.7	25.0
증가율 (%)	적전	적지	흑전	88.4	39.0
법인세비용	131	182	52	79	106
계속사업이익	-485	-287	155	310	436
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-485	-287	155	310	436
당기순이익률 (%)	-38.2	-25.3	11.9	16.4	20.1
증가율 (%)	적지	적지	흑전	100.0	40.6
지배주주지분 손이익	-132	-100	178	356	500
비지배주주지분 손이익	-353	-187	-23	-45	-64
기타포괄이익	-57	-54	28	0	0
총포괄이익	-543	-341	183	310	436

(단위:억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	-405	-431	71	343	472
당기순이익	-485	-287	155	310	436
유형자산 상각비	24	22	24	23	21
무형자산 상각비	24	22	9	8	6
외환손익	-17	-2	-35	0	0
운전자본의 감소(증가)	-155	-294	-126	-10	-6
기타	204	108	44	12	15
투자활동으로인한현금흐름	-139	344	-13	-173	-109
투자자산의 감소(증가)	-545	-31	134	-49	-31
유형자산의 감소	1	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-18	-6	-3	0	0
기타	423	380	-144	-124	-78
재무활동으로인한현금흐름	-169	-102	-8	-36	-65
차입금의 증가(감소)	-141	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	4	1	0	0	0
배당금	-100	-98	-98	-98	-98
기타	68	-5	90	62	33
기타현금흐름	14	-1	11	0	0
현금의증가(감소)	-700	-190	61	135	298
기초현금	1,271	572	381	442	577
기말현금	572	381	442	577	875

* K-IFRS 연결 기준

(단위:억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,779	1,266	1,778	2,256	2,770
현금성자산	572	381	442	577	875
단기투자자산	684	269	432	556	634
매출채권	276	381	613	788	900
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	102	93	149	192	219
비유동자산	1,730	1,696	1,551	1,570	1,573
유형자산	488	475	466	443	422
무형자산	104	87	84	77	70
투자자산	779	756	648	697	728
기타비유동자산	359	378	353	353	353
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,508	2,963	3,330	3,825	4,343
유동부채	730	607	977	1,256	1,433
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	730	607	977	1,256	1,433
비유동부채	23	9	14	18	20
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	23	9	14	18	20
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	752	616	991	1,274	1,454
지배주주지분	2,596	2,371	2,384	2,642	3,043
자본금	87	87	87	87	87
자본잉여금	1,642	1,643	1,643	1,643	1,643
자본조정 등	-187	-166	-161	-161	-161
기타포괄이익누계액	-85	-134	-106	-106	-106
이익잉여금	1,140	941	922	1,180	1,581
비지배주주지분	160	-24	-45	-91	-154
자본총계	2,756	2,347	2,339	2,551	2,889

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	-2,889	-1,708	925	1,848	2,596
EPS(지배순이익 기준)	-787	-595	1,060	2,117	2,974
BPS(자본총계 기준)	16,404	13,968	13,923	15,185	17,196
BPS(지배지분 기준)	15,451	14,108	14,193	15,725	18,113
DPS	600	600	600	600	600
P/E(당기순이익 기준)	-9.0	-17.4	36.2	18.1	12.9
P/E(지배순이익 기준)	-33.0	-49.8	31.6	15.8	11.2
P/B(자본총계 기준)	1.6	2.1	2.4	2.2	1.9
P/B(지배지분 기준)	1.7	2.1	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA(Reported)	-10.4	-87.7	31.4	11.2	7.5
배당수익률	2.3	2.0	1.8	1.8	1.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	적지	흑전	99.8	40.5
EPS(지배순이익 기준)	적전	적지	흑전	99.8	40.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-15.7	-11.2	6.6	12.7	16.0
ROE(지배순이익 기준)	-4.8	-4.0	7.5	14.2	17.6
ROA	-12.1	-8.9	4.9	8.7	10.7
안정성 (%)					
부채비율	27.3	26.2	42.3	49.9	50.3
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	NA	NA	14.3	30.4	36.4

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2019.05.24	BUY	56,000	-44.62	-37.41
2019.08.08	BUY	40,000	-28.67	-20.75
2019.12.09	BUY	42,000	-32.65	-10.48
2020.06.09	AFTER 6M	42,000	-22.91	-17.98
2020.06.26	BUY	42,000		

▶ 최근 2년간 위메이드 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 최진성의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2019.04.01~2020.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.9%
보유	16건	10.1%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.