

SK COMPANY Analysis



SK 신성장산업분석팀



Analyst
이소중

sojoong@sks.co.kr
02-3773-9953

Company Data

자본금	169 억원
발행주식수	1,680 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	36,121 억원
주요주주	
박관호(외2)	44.38%
KB자산운용	7.95%
외국인지분률	6.30%
배당수익률	0.30%

Stock Data

주가(22/02/18)	108,400 원
KOSDAQ	874.22 pt
52주 Beta	1.68
52주 최고가	237,000 원
52주 최저가	19,247 원
60일 평균 거래대금	3,032 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-21.5%	-14.0%
6개월	183.7%	228.1%
12개월	401.6%	462.2%

위메이드 (112040/KQ | 중립(신규편입) | T.P 112,000 원(신규편입))

내년 블록체인 플랫폼 매출 비중 10% 상회 전망

- MMORPG 모바일 및 PC 게임 전문업체, 주요 IP는 미르의전설, 이카루스
- 블록체인 게임 '미르4 글로벌' 흥행 이후 동사의 플랫폼에 탑재 가능한 파트너사들의 블록체인 게임이 늘어나고 있고, 관련된 플랫폼 사업에 대한 확장성이 높을 것으로 예상
- 연내로 100 개 블록체인 게임을 플랫폼에 온보딩할 계획, 다수의 업무협약 체결 중
- 2022 년 매출액은 7,324 억원(+30% YoY), 영업이익은 1,615 억원(-51% YoY) 전망

'미르의전설' IP 기반 MMORPG 개발사

위메이드는 MMORPG 모바일 및 PC 게임 전문업체다. 주요 모바일 게임은 '미르4(글로벌, 국내)'이며, PC 게임은 '미르의전설 2, 3'와 '이카루스'가 있다. 2021 년 8 월 출시된 블록체인 게임 미르4 글로벌이 흥행했으며, P2E 서비스와 NFT 거래소를 뒷받침해주는 위메이드의 블록체인 플랫폼 '위믹스'로 확장해나갈 수 있는 플랫폼 사업에 대한 기대감이 높은 상황이다. 2Q22 신작 미르M 국내 출시로 모바일 게임 매출 성장이 지속될 것으로 판단한다. 2022 년 매출액은 7,324 억원(+30% YoY), 영업이익은 1,615 억원(-51% YoY)을 기록할 것으로 전망한다.

내년 블록체인 플랫폼 매출 비중 10% 상회 전망

위믹스 플랫폼에는 P2E 서비스에 필요한 디지털자산을 거래할 수 있는 NFT 거래소와 다양한 게임토큰들을 교환해 환전할 수 있는 기축통화(위믹스)가 있다. 위메이드는 연내로 100 개 블록체인 게임을 플랫폼에 온보딩할 가능성이 높다. 지속적으로 늘어나고 있는 파트너사들의 블록체인 게임에서 발생하는 NFT 거래 수수료 및 환전 수수료를 일부 수취할 수 있는 만큼 동사의 플랫폼 사업의 확장성이 높을 것으로 기대한다. 또한 한개의 게임에 국한되지 않고 다수의 게임들이 위믹스 플랫폼에 온보딩되는 만큼 가상화폐 위믹스의 가격도 이전보다 안정화될 것으로 예상한다. 2022 년 위믹스 플랫폼 매출액은 317 억원으로 예상하며, 2023 년 매출 비중 약 10%를 차지할 것으로 예상한다.

투자 의견 중립, 목표주가 112,000 원으로 커버리지 개선

목표주가는 2022 년 예상 EPS(3,591 원)에 가상화폐 거래소 사업자인 코인베이스, 국내 게임사 엔씨소프트와 펠어비스의 평균 PER 24 배에 국내 블록체인 플랫폼 선점 효과 기대로 할증 30%를 적용했다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	1,271	1,136	1,262	5,642	7,324	7,623
yoy	%	16.0	-10.6	11.1	346.9	29.8	4.1
영업이익	억원	-362	-93	-128	3,294	1,615	1,605
yoy	%	적전	적지	적지	흑전	-51.0	-0.6
EBITDA	억원	-314	-49	-96	3,357	1,697	1,670
세전이익	억원	-354	-105	-146	5,744	1,593	1,574
순이익(지배주주)	억원	-132	-100	-73	4,326	1,182	1,092
영업이익률%	%	-28.5	-8.2	-10.2	58.4	22.1	21.1
EBITDA%	%	-24.7	-4.3	-7.6	59.5	23.2	21.9
순이익률	%	-38.2	-25.3	-14.6	86.6	16.5	15.7
EPS(계속사업)	원	-398	-301	-220	13,142	3,591	3,319
PER	배	N/A	N/A	N/A	13.5	30.1	32.6
PBR	배	3.3	4.2	5.1	8.9	4.7	4.1
EV/EBITDA	배	-10.4	-87.9	-61.2	16.6	19.4	19.1
ROE	%	-4.8	-4.0	-3.0	94.1	16.4	13.2
순차입금	억원	-1,248	-623	-676	-4,166	-3,915	-5,031
부채비율	%	27.3	26.3	26.3	28.0	14.7	13.7

위메이드 실적 추정

(단위: 억원)

항목	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	308	251	237	466	760	689	633	3,559	1,605	1,955	1,818	1,946	1,262	5,642	7,324	7,623
yoy	15%	-26%	-18%	93%	147%	175%	167%	664%	111%	184%	187%	-45%	11%	347%	30%	4%
모바일	95	75	87	252	551	420	390	853	899	1,270	1,108	1,236	510	2,214	4,513	4,394
PC	45	50	50	55	39	38	37	36	34	33	32	31	200	150	132	116
라이선스	166	125	101	158	170	202	185	367	338	311	286	263	551	924	1,199	1,079
위믹스 플랫폼	-	-	-	-	-	-	5	36	68	66	83	101	0	41	317	646
위믹스 유통화	-	-	-	-	-	-	-	2,255	0	0	0	0	0	2,255	0	0
기타	1	0	0	0	0	29	17	12	20	16	16	17	2	59	69	76
영업비용	276	284	333	498	485	420	459	984	1,243	1,446	1,428	1,591	1,391	2,348	5,709	6,018
인건비	137	125	142	155	160	163	169	372	306	311	318	376	559	864	1,311	1,507
지급수수료	88	113	117	141	215	158	158	314	327	456	399	443	459	844	1,626	1,578
광고선전비	13	16	41	146	57	50	58	67	110	151	135	150	216	233	546	496
감가상각비	8	9	10	6	9	8	8	20	10	10	9	22	33	45	51	57
세금과 공과	15	8	8	9	8	14	13	13	14	14	15	16	40	48	59	61
기타 비용	14	14	14	42	36	27	53	198	475	505	553	584	85	314	2,117	2,317
영업이익	32	-33	-96	-32	275	269	174	2,576	362	508	390	355	-128	3,294	1,615	1,605
yoy	흑전	적전	적전	적지	755%	흑전	흑전	흑전	31%	89%	124%	-86%	38%	흑전	-51%	-1%
당기순이익	79	-52	-115	-95	240	186	179	4,282	292	372	287	257	-184	4,887	1,208	1,193
yoy	흑전	적전	적전	적지	204%	흑전	흑전	흑전	22%	100%	60%	-94%	97%	흑전	-75%	-1%
지배주주순이익	91	-28	-85	-51	232	184	169	3,741	289	365	274	255	-73	4,326	1,182	1,092

자료: SK 증권

위메이드 목표주가 산정

항목	수치	단위	비고
2022E 지배주주순이익	1,182	억원	(a)
발행주식수(주)	32,914,868	주	(b)
2022E EPS(원)	3,591	원	(c) : (a)/(b) x 100,000,000
목표 P/E(배)	31	배	(d) : 가상화폐 거래소Coinbase, 유사기업 엔씨소프트, 펄어비스 평균 P/E 24배에 국내 블록체인 플랫폼 선점 효과 기대로 할증 30% 적용
적정 주가(원)	112,034	원	(e) : (c) x (d)
목표 주가(원)	112,000	원	
현재 주가(원)	108,400	원	
상승 여력(%)	3.3	%	

자료: 위메이드, SK 증권

Peer Group 밸류에이션 표

(단위: 억원)

항목	년도	Coinbase	엔씨소프트	펄어비스	위메이드
티커		Coin	036570	263750	112040
시가총액		53.6	11.2	6.4	3.6
매출액	2019	6,222	17,012	5,359	1,136
	2020	15,066	24,162	4,888	1,262
	2021E	87,519	23,088	4,038	5,607
	2022E	84,868	30,368	7,308	4,288
영업이익	2019	(534)	4,790	1,506	(93)
	2020	4,823	8,248	1,573	(128)
	2021E	33,396	3,752	430	3,258
	2022E	26,845	7,626	2,802	1,995
영업이익률	2019	-8.6%	28.2%	28.1%	-
	2020	32.0%	34.1%	32.2%	-
	2021E	38.2%	16.3%	10.7%	58.1%
	2022E	31.6%	25.1%	38.3%	46.5%
순이익	2019	(354)	3,582	1,577	(100)
	2020	3,801	5,874	1,009	(73)
	2021E	39,369	3,969	611	4,291
	2022E	20,137	6,357	2,319	1,489
P/E	2019	-	31.1	14.2	-
	2020	-	32.7	31.5	-
	2021E	14.8	35.6	149.7	13.9
	2022E	27.7	16.8	27.1	23.9
P/B	2019	-	4.5	3.8	2.1
	2020	-	6.1	4.9	2.5
	2021E	8.2	6.1	4.9	2.5
	2022E	6.0	2.8	6.6	7.9

자료 : Bloomberg, SK 증권

주요 게임 및 신작 일정

게임명	장르	플랫폼	출시일정
이카루스M	MMORPG	모바일	2018. 07
미르4	MMORPG	모바일/PC	2020. 11. 25
미르4 글로벌	MMORPG	모바일/PC	2021. 08. 26
미르M	MMORPG	모바일	1H22
미르의 전설2	MMORPG	PC	2001. 03
미르의 전설3	MMORPG	PC	2003. 01
이카루스	MMORPG	PC	2014. 04

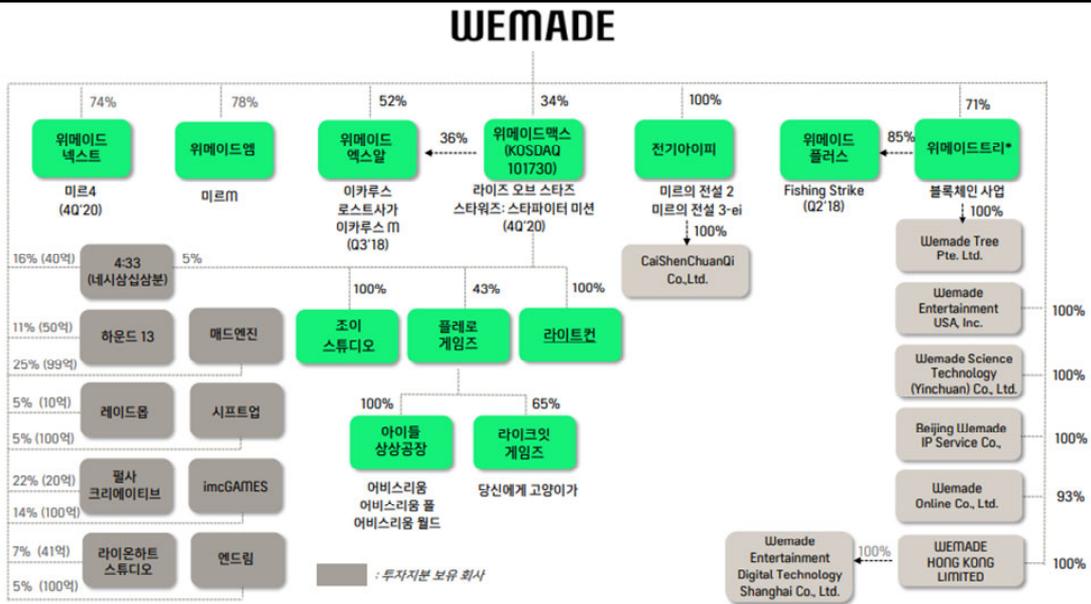
자료 : 위메이드, SK 증권

위메이드 및 주요 증속회사

구분	대상회사	주요 제품 및 서비스
게임, IP 및 블록체인 사업	(주)위메이드 (주)전기아이피 (주)위메이드엑스알	- PC 온라인 게임: 미르의 전설2, 미르의 전설3, 이카루스 등 - 모바일 게임: 이카루스M, 미르4 등 - IP 라이선스 게임: 열혈전기, 열염용성, 열화보정, 일도전세 등
	(주)위메이드맥스(위메이드넥스트랑 합병) (구. (주)조이맥스)	- PC 온라인 게임 : 실크로드온라인 등
	(주)위메이드트리(위메이드로 흡수합병됨)	- 블록체인 기반 게임 : 미르4 글로벌, 버드토네이도, 크립토네이도 등 - 위믹스 월렛 등 위믹스 기반 플랫폼 제공

자료 : 위메이드, SK 증권

위메이드 계열사 및 투자현황

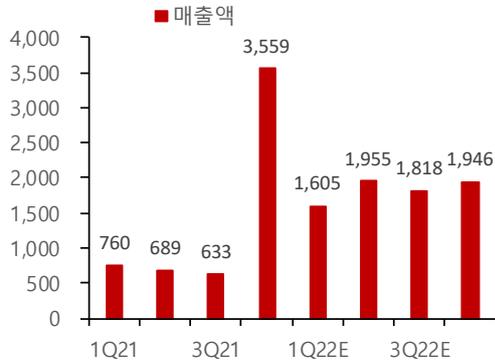


* 위메이드-위메이드트리 소규모합병 진행 중(합병기일: 2022년 2월 1일)

** 카카오 지분 3.4% 20'17 / 넥스트플로어 7% 3Q'17 / 엑스열게임즈 9% 1Q'19 전량 매도

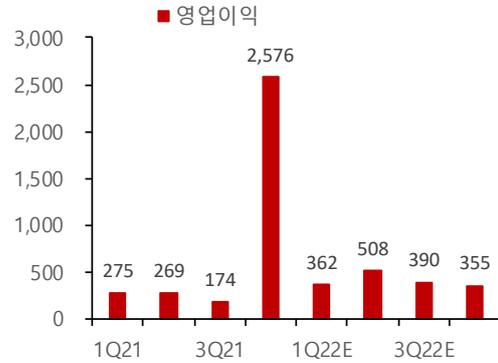
자료 : 위메이드, SK 증권

위메이드 매출액, 영업이익 분기별 추이 (단위: 억원)



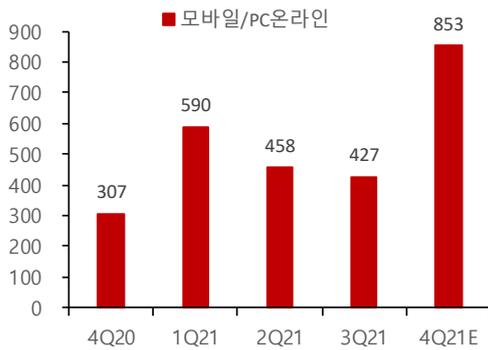
자료: 위메이드, SK 증권

위메이드 영업이익 분기별 추이 (단위: 억원)



자료: 위메이드, SK 증권

게임 사업부문 분기별 매출 추이 (단위: 억원)



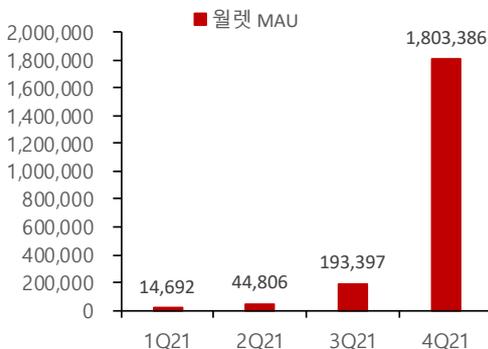
자료: 위메이드, SK 증권

라이선스 사업부문 분기별 매출 추이 (단위: 억원)



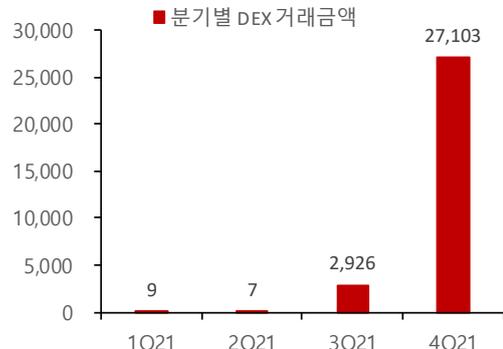
자료: 위메이드, SK 증권

위믹스 플랫폼 월렛 월 평균 이용자 수 (단위: 명)



자료: 위메이드, SK 증권

위믹스 플랫폼 DEX 거래금액 (환전/NFT 거래) (단위: 만 달러)



자료: 위메이드, SK 증권

대표 게임 라인업

위믹스 플랫폼	모바일	라이선스('미르'IP)	PC 온라인
 MIR 4 GLOBAL	 미르4	 일도전세(M)	 미르의 전설 2,3
 CAISHENCHUANQI	 에브리타운	 열혈천기(M)	 이카루스
 CRYPTORNADO	 두근두근레스토랑	 열염용성(M)	 로스트사가
 BIRDTORNADO	 어비스리움 폴	 영화뇌정(M)	 실크로드

* (M) Mobile 게임

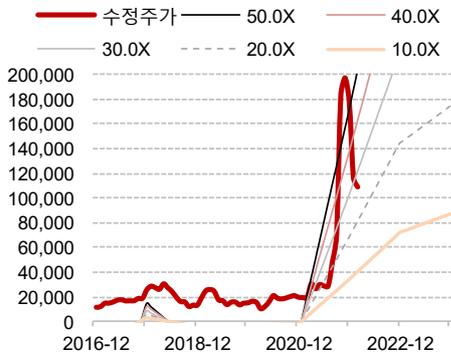
자료 : 위메이드, SK 증권

위믹스 플랫폼 게임 경제 시스템(미르4 글로벌)



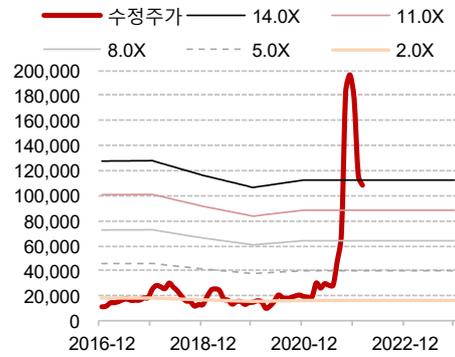
자료 : 위메이드, SK 증권

위메이드 PER 밴드 차트 (단위: 원)



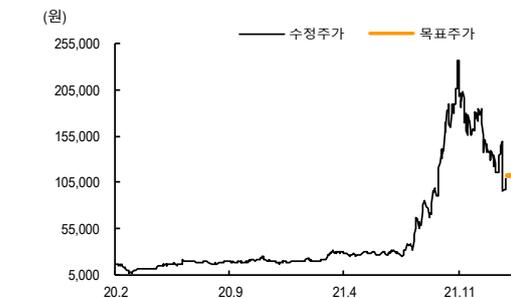
자료 : 위메이드, SK 증권

위메이드 PBR 밴드 차트 (단위: 원)



자료 : 위메이드, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.02.21	중립	112,000원	6개월		



Compliance Notice

- 작성자(이소중)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 2월 21일 기준)

매수	94.21%	중립	5.79%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,266	1,456	5,759	6,465	7,707
현금및현금성자산	381	422	3,970	3,751	4,898
매출채권및기타채권	403	691	1,064	2,385	2,480
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,696	1,778	3,665	3,245	3,149
장기금융자산	756	624	1,367	1,367	1,367
유형자산	486	474	415	400	382
무형자산	87	112	710	582	471
자산총계	2,963	3,234	9,424	9,710	10,856
유동부채	607	646	1,520	644	643
단기금융부채	164	4	2	1	1
매입채무 및 기타채무	197	321	321	321	321
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	9	27	541	600	661
장기금융부채	6	23	62	94	126
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2	2	8	14	14
부채총계	616	674	2,060	1,244	1,304
지배주주지분	2,370	2,508	6,686	7,774	8,771
자본금	87	87	169	169	169
자본잉여금	1,643	1,644	1,564	1,564	1,564
기타자본구성요소	-166	-16	-74	-74	-74
자기주식	-169	-167	-145	-145	-145
이익잉여금	941	776	5,004	6,086	7,078
비지배주주지분	-24	52	678	692	781
자본총계	2,347	2,560	7,364	8,466	9,552
부채외자본총계	2,963	3,234	9,424	9,710	10,856

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	-460	-162	1,635	-168	1,153
당기순이익(손실)	-287	-184	4,887	1,208	1,193
비현금성항목등	283	137	-1,541	489	476
유형자산감가상각비	22	24	21	19	18
무형자산상각비	22	9	42	63	47
기타	68	40	315	0	0
운전자본감소(증가)	-294	-69	-972	-1,478	-136
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-184	-316	-320	-1,321	-95
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	25	0	0
기타	-110	247	-677	-156	-41
법인세납부	-161	-47	-738	-386	-381
투자활동현금흐름	373	154	1,966	26	73
금융자산감소(증가)	381	419	-700	0	0
유형자산감소(증가)	-5	-7	-14	-4	0
무형자산감소(증가)	-2	-35	65	65	65
기타	-1	-223	2,615	-35	8
재무활동현금흐름	-102	63	-64	-77	-78
단기금융부채증가(감소)	0	0	-2	-1	-1
장기금융부채증가(감소)	-4	15	30	32	32
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-98	-98	-98	-100	-101
기타	0	146	6	-9	-9
현금의 증가(감소)	-190	41	3,548	-219	1,147
기초현금	572	381	422	3,970	3,751
기말현금	381	422	3,970	3,751	4,898
FCF	-370	-305	2,345	-117	1,210

자료 : 위메이드, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,136	1,262	5,642	7,324	7,623
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,136	1,262	5,642	7,324	7,623
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	1,230	1,391	2,348	5,709	6,018
영업이익	-93	-128	3,294	1,615	1,605
영업이익률 (%)	-8.2	-10.2	58.4	22.1	21.1
비영업손익	-11	-18	2,450	-22	-31
순금융비용	-9	1	-2,816	-12	1
외환관련손익	14	-49	-22	-22	-22
관계기업투자등 관련손익	0	0	-12	-11	-8
세전계속사업이익	-105	-146	5,744	1,593	1,574
세전계속사업이익률 (%)	-9.2	-11.6	101.8	21.8	20.7
계속사업법인세	182	37	858	386	381
계속사업이익	-287	-184	4,887	1,208	1,193
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-287	-184	4,887	1,208	1,193
순이익률 (%)	-25.3	-14.6	86.6	16.5	15.7
지배주주	-100	-73	4,326	1,182	1,092
지배주주귀속 순이익률(%)	-8.8	-5.8	76.67	16.14	14.33
비지배주주	-187	-110	561	26	101
총포괄이익	-341	-49	4,880	1,202	1,187
지배주주	-149	77	4,331	1,188	1,098
비지배주주	-193	-127	549	14	89
EBITDA	-49	-96	3,357	1,697	1,670

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-10.6	11.1	346.9	29.8	4.1
영업이익	적지	적지	흑전	-51.0	-0.6
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	-72.3	-1.2
EBITDA	적지	적지	흑전	-49.5	-1.6
EPS(계속사업)	적지	적지	흑전	-72.7	-7.6
수익성 (%)					
ROE	-4.0	-3.0	94.1	16.4	13.2
ROA	-8.9	-5.9	77.2	12.6	11.6
EBITDA마진	-4.3	-7.6	59.5	23.2	21.9
안정성 (%)					
유동비율	208.5	225.3	379.0	1,004.4	1,198.8
부채비율	26.3	26.3	28.0	14.7	13.7
순차입금/자기자본	-26.5	-26.4	-56.6	-46.3	-52.7
EBITDA/이자비용(배)	-6.4	-11.0	503.2	196.0	192.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-301	-220	13,142	3,591	3,319
BPS	7,127	7,541	20,064	23,154	26,126
CFPS	-169	-122	13,333	3,839	3,515
주당 현금배당금	303	303	303	303	303
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	18.0	51.2	55.4
PER(최저)	N/A	N/A	2.7	26.7	28.9
PBR(최고)	7.5	6.6	11.8	7.9	7.0
PBR(최저)	3.1	1.9	1.8	4.1	3.7
PCR	-175.8	-316.8	13.3	28.2	30.8
EV/EBITDA(최고)	-167.7	-81.0	22.5	34.2	34.2
EV/EBITDA(최저)	-61.9	-18.2	0.8	16.9	16.6