

위메이드 (112040)

블록체인 게임에 대한 기대치를 현실화할 시점

나이트크로우 매출 부진으로 컨센서스 하회

2분기 매출 1,714억 원(YoY +8%, QoQ +6%), 영업적자 241억원(YoY, QoQ 적자전환)으로 적자 전환하면서 컨센서스를 하회했다. <나이트크로우> 글로벌의 분기 평균 일매출은 9.6억 원으로 시장 기대치를 소폭 하회했으며, 국내 서비스도 전분기 대비 35% 역성장하며 빠르게 하향 안정화했다. 3분기에는 미르IP 관련 라이선스 수취가 예상되는 만큼 흑자전환은 무난할 것으로 판단하며, 4분기 역시 대형 모바일 신작인 <레전드 오브 이미르>가 연기 없이 출시될 경우 흑자 기조를 유지할 것으로 예상된다. 보수적인 인력 채용 기조를 유지함에 따라 인건비는 전년 동기 대비 5% 하락하면서 구조적인 개선이 되고 있다고 판단한다.

글로벌 블록체인 게임에 대한 기대치를 현실화해야 할 시점

<나이트크로우> 글로벌 성적표가 공개됨에 따라서 블록체인 게임의 매출에 대한 기대치를 현실화해야 할 시점이 왔다. <나이트크로우> 글로벌의 2개 분기 누적 매출은 1,433억 원으로, 국내 서비스의 출시 초기 2개 분기 매출과 서비스 일수를 보정해 비교했을 때 33% 높은 수준이다. 물론 블록체인 버전의 출시는 막대한 마케팅 비용이 들지 않는다는 점에서 수익성 면에서 기여도는 더 높을 것으로 추정한다.

해당 성과는 고무적이거나, 글로벌 매출이 국내 매출을 배로 상회하는 추정은 향후에는 어렵다고 판단한다. 위메이드는 <레전드 오브 이미르> 등 차기작에서도 국내 서비스 출시 이후 블록체인을 결합한 글로벌 버전을 출시하는 동일한 방식을 적용할 예정이다. <나이트크로우> 출시 이후 누적 매출은 3,958억 원이며, 국내 압도적인 1위 모바일 MMO인 <리니지M>의 동기간 누적 매출은 5,731억 원을 기록했다.

<레전드 오브 이미르> 국내 버전도 블록체인이 재미 요소

미르IP 활용 모바일 MMO 차기작인 <레전드 오브 이미르>는 올해 4분기 출시될 것으로 예상하며, 25년 연간 매출을 2,053억 원으로 추정한다. 해당 추정치는 <나이트크로우>의 초기 성과 수준이다. 이미르는 최근 사내 FGT를 실시한 후 폴리싱 작업을 거치는 중이다. 블록체인 시스템을 게임 내에 결합하는 게 차별점이 될 것으로 판단한다. 아이템 시즌제를 도입해 희소성을 높이고, 블록체인을 활용해 해당 재화의 소유자 및 희소성을 실시간으로 확인할 수 있는 시스템을 마련할 것으로 예상된다.

목표주가 50,000원으로 하향, 투자 의견 Buy 유지

2분기 적자 유지로 실적 추정치는 하향하고, 밸류에이션 기준 시점을 12개월 선형에서 25년도 추정치로 조정하면서 목표주가는 기존의 65,000원에서 50,000원으로 하향 조정한다. 목표주가는 25년도 예상 지배 순이익 EPS에 타겟 PER 14배를 부여하여 산출했다. 코인 사업 관련 불확실성이 증대되고 있어 신중한 접근이 필요하다고 판단한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	50,000원(하향)
증가(2024.08.07)	32,150원
상승여력	55.5%

Stock Indicator

자본금	17십억원
발행주식수	3,395만주
시가총액	1,091십억원
외국인지분율	7.0%
52주 주가	32,150~76,100원
60일평균거래량	257,492주
60일평균거래대금	10.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-24.2	-33.1	-32.5	-23.5
상대수익률	-12.5	-19.0	-24.7	-6.8

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	605	797	934	980
영업이익(십억원)	-110	9	116	139
순이익(십억원)	-200	26	119	108
EPS(원)	-5,931	774	3,508	3,199
BPS(원)	7,764	8,170	11,310	14,141
PER(배)		41.6	9.2	10.0
PBR(배)	7.8	3.9	2.8	2.3
ROE(%)	-62.5	9.7	36.0	25.1
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	28.5	6.0	4.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[인터넷/게임]

윤예지 2122-9180 yj.yoon@hi-ib.com

표1. 위메이드 재무 정리

(십억원)	FY23	FY24F	FY25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F
영업수익	605	797	934	94	159	236	118	161	171	248	216
온라인게임	24	37	46	4	4	8	9	8	9	10	10
모바일게임	455	637	768	80	146	126	103	144	157	136	200
위메이드플레이	116	114	111	29	28	28	30	29	28	28	29
라이선스&기타	117	111	112	8	8	101	0	3	3	102	3
위믹스플랫폼	9	11	8	2	1	1	4	6	2	1	2
영업비용	716	788	817	141	200	190	189	199	196	183	211
인건비	242	243	246	55	63	65	59	63	60	60	61
지급수수료	307	381	398	48	85	87	88	96	97	83	106
세금&공과금	7	13	12	2	1	1	2	4	3	3	3
마케팅비	73	62	65	12	21	15	25	15	15	15	17
유무형자산 등 상각비	23	19	21	7	16	5	(5)	5	5	5	5
기타	64	69	75	16	15	17	16	17	17	17	18
영업이익	(110)	9	116	(47)	(40)	45	(71)	(38)	(24)	65	5
<i>OPM(%)</i>	(18)	1	12	(50)	(25)	19	(60)	(23)	(14)	26	3
지배주주순이익	(204)	26	119	(30)	(29)	42	(186)	(56)	4	62	16
<i>NPM(%)</i>	(34)	3	13	(32)	(18)	18	(157)	(35)	2	25	7

자료: 위메이드, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

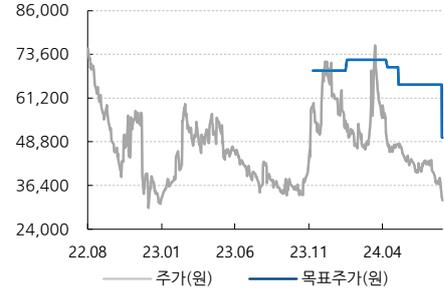
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	422	367	512	682	매출액	605	797	934	980
현금 및 현금성자산	315	220	329	458	증가율(%)	30.6	31.7	17.1	5.0
단기금융자산	28	36	40	44	매출원가	-	-	-	-
매출채권	104	124	137	142	매출총이익	605	797	934	980
재고자산	-	-	-	-	판매비와관리비	716	788	817	842
비유동자산	1,010	1,031	1,055	1,081	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	79	68	59	52	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	170	161	154	147	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,432	1,397	1,567	1,764	영업이익	-110	9	116	139
유동부채	889	940	1,012	1,118	증가율(%)	적지	흑전	1,236.8	19.0
매입채무	-	-	-	-	영업이익률(%)	-18.2	1.1	12.5	14.1
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	9	7	10	13
유동성장기부채	12	12	12	12	이자비용	12	11	10	10
비유동부채	127	117	107	99	지분법이익(손실)	19	19	19	19
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	3	-	-	34
장기차입금	104	93	84	76	세전계속사업이익	-160	-29	159	149
부채총계	1,017	1,056	1,120	1,217	법인세비용	47	33	40	37
지배주주지분	263	277	383	479	세전계속이익률(%)	-26.5	-3.7	17.0	15.2
자본금	17	17	17	17	당기순이익	-207	-62	119	112
자본잉여금	172	172	172	172	순이익률(%)	-34.1	-7.8	12.7	11.4
이익잉여금	30	56	175	283	지배주주귀속 순이익	-200	26	119	108
기타자본항목	44	32	20	7	기타포괄이익	47	47	47	47
비지배주주지분	152	64	64	67	총포괄이익	-160	-15	166	159
자본총계	415	341	447	547	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-10	71	268	287	주당지표(원)				
당기순이익	-207	-62	119	112	EPS	-5,931	774	3,508	3,199
유형자산감가상각비	11	16	12	10	BPS	7,764	8,170	11,310	14,141
무형자산상각비	10	8	8	7	CFPS	-5,310	1,489	4,097	3,688
지분법관련손실(이익)	19	19	19	19	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	85	-19	-14	-13	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-7	-5	-4	-3	PER		41.6	9.2	10.0
무형자산의 처분(취득)	23	-	-	-	PBR	7.8	3.9	2.8	2.3
금융상품의 증감	32	-22	-22	-22	PCR	-11.5	21.6	7.8	8.7
재무활동 현금흐름	-28	-18	-17	-16	EV/EBITDA	-	28.5	6.0	4.4
단기금융부채의증감	-15	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	20	-10	-9	-8	ROE	-62.5	9.7	36.0	25.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	-14.8	4.1	14.6	15.8
배당금지급	-25	-	-	-	부채비율	244.9	310.1	250.4	222.7
현금및현금성자산의증감	47	-95	109	129	순부채비율	-54.7	-44.2	-60.9	-75.8
기초현금및현금성자산	268	315	220	329	매출채권회전율(x)	5.3	7.0	7.2	7.0
기말현금및현금성자산	315	220	329	458	재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 위메이드, 하이투자증권 리서치본부

위메이드 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-11-13(담당자변경)	Buy	69,000	-12.4%	3.6%
2024-01-22	Buy	72,000	-23.5%	5.7%
2024-04-15	Buy	70,000	-32.7%	-31.4%
2024-05-08	Buy	65,000	-35.9%	-25.8%
2024-08-07	Buy	50,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%