

위메이드 (112040)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	52,000 원(유지)
증가(2020/10/06)	39,150 원
상승여력	32.8 %

Stock Indicator	
자본금	9십억원
발행주식수	1,680만주
시가총액	658십억원
외국인지분율	6.3%
52 주 주가	14,050~43,500 원
60 일평균거래량	146,864 주
60 일평균거래대금	5.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.4	-2.6	78.0	31.6
상대수익률	9.8	-16.1	33.5	-7.1



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	114	116	165	186
영업이익(십억원)	-9	0	22	33
순이익(십억원)	-10	8	23	30
EPS(원)	-595	503	1,354	1,785
BPS(원)	14,108	13,701	14,145	15,020
PER(배)		77.9	28.9	21.9
PBR(배)	2.1	2.9	2.8	2.6
ROE(%)	-4.0	3.6	9.7	12.2
배당수익률(%)	2.0	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	-	161.1	23.8	16.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[인터넷/게임/미디어] 김민정
(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

승소에서 신작 모멘텀으로

3Q20 Preview: 매출액 -11.9% YoY, 영업이익 적자전환 YoY 예상

위메이드의 3 분기 예상 매출액과 영업이익은 각각 255 억원(-11.9% YoY, +1.7% QoQ), -17 억원(적전 YoY, 적지 QoQ)로 시장 컨센서스를 하회할 것으로 전망한다. 대형 신작 타이틀 부재로 온라인게임, 모바일게임, 라이선스 매출 모두 전분기와 유사한 수준을 기록할 것으로 추정된다. 다만 2 분기에는 중재 판결이 몰리면서 법률 비용이 일회성으로 반영됐던 시기로 3 분기 영업적자는 전분기대비 13 억원 축소될 것으로 예상된다.

‘미르 4’ 출시로 모바일게임 성장 재가동

미르 트릴로지(미르 4, 미르 M, 미르 W) 중에서 ‘미르 4’는 첫 번째 타이틀로 11 월에 출시될 것으로 기대한다. 지난 9 월 11 일부터 사전예약을 시작하여 사전 예약자수 100 만명을 돌파했다. 당사는 ‘미르 4’의 일매출액을 1 억원 초반으로 추정했는데 ‘미르 4’는 PC 게임 인기작인 ‘미르의 전설 2’ 세계관을 계승한 MMORPG 로 국내 인기 모바일 MMORPG 일 매출액이 5 억원 이상의 매출을 기록하는 것을 감안하면 보수적인 추정치이다. ‘미르’ IP 와 유사하게 중국에서 인기가 높은 ‘뮤’ IP 를 활용한 웹젠의 ‘뮤 아크엔젤’의 일매출액은 5 억원 수준인 것으로 파악된다.

신작 기대감 주가에 미반영

국내 모바일게임 시장이 대형 MMORPG 로의 쏠림 현상이 강화되면서 중소형 개발사의 신작에는 기대감이 다소 낮다. 따라서 대형 MMORPG 는 출시 전부터 기대감이 주가에 반영되는 반면 미르 트릴로지에 대한 기대감은 현 주가에 전혀 반영되지 않았다고 판단한다. 자체 개발작의 출시로 라이선스 매출 의존도가 낮아지면 안정적인 수익 구조가 마련되고 흑자 기반을 마련할 수 있다. ‘미르 4’가 매출 상위 10 위권에 진입한다면 실적 추정치는 상향될 것이며 향후 신작에 대한 흥행 기대감도 동시에 높아져 주가는 상승 랠리가 이어질 것으로 전망한다.

표1. 위메이드 3Q20 예상 실적

(단위: 십억원)	2019	2020E	2021E	3Q19	2Q20	3Q20E	컨센서스	차이 (%, %p)
매출액	113.6	115.6	165.2	28.9	25.1	25.5	29.8	-14.5
YoY(%)	-10.6	1.7	43.0	-8.9	-26.0	-11.9	3.0	-15.0
QoQ(%)				-14.5	-18.6	1.7	18.9	-17.3
영업이익	-9.3	-0.1	22.2	0.2	-3.0	-1.7	1.0	n/a
YoY(%)	적지	적지	흑전	흑전	적전	적전	335.6	-
QoQ(%)				-92.0	적전	적지	흑전	-
이익률(%)	-8.2	-0.1	13.4	0.8	-12.1	-6.6	3.2	-9.9
당기순이익	-29.0	2.9	20.7	-0.5	-5.0	-1.5	2.0	n/a
이익률(%)	-25.5	2.5	12.5	-1.7	-19.8	-5.8	6.6	-12.4

자료: 위메이드, Dataguide, 하이투자증권 리서치

주: 연결기준

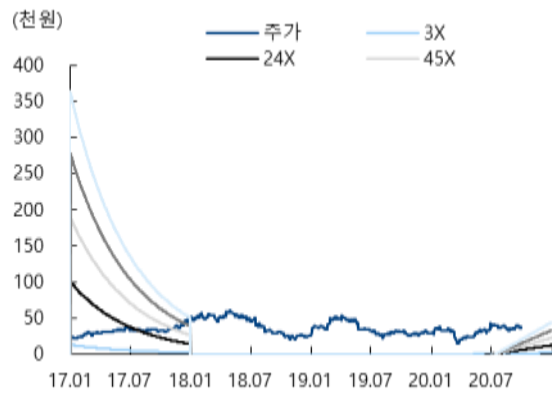
표2. 위메이드 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E
매출액	113.6	115.6	165.2	26.7	33.9	28.9	24.1	30.8	25.1	25.5	34.2
모바일	37.3	38.8	79.3	10.2	10.3	8.4	8.5	9.5	7.5	7.3	14.5
온라인	17.1	18.4	16.1	3.9	4.1	4.5	4.7	4.5	5.0	4.4	4.5
라이선스	58.4	58.2	69.8	12.0	19.1	16.0	11.3	16.6	12.5	13.8	15.2
기타	0.8	0.1	0.1	0.6	0.5	0.1	-0.3	0.1	0.0	0.0	0.0
영업이익	-9.3	-0.1	22.2	-7.3	2.8	0.2	-5.1	3.2	-3.0	-1.7	1.4
세전이익	-9.7	8.0	27.2	-4.9	2.8	2.5	-10.1	11.5	-4.3	-1.2	1.9
당기순이익	-29.0	2.9	20.7	-7.2	-0.1	-0.5	-21.2	7.9	-5.0	-1.5	1.4
성장률 (YoY %)											
매출액	-10.6	1.7	43.0	-24.0	22.0	-8.9	-25.5	15.5	-26.0	-11.9	41.5
모바일	-1.6	4.1	104.1	67.3	29.5	-41.0	-12.3	-6.4	-26.7	-13.1	70.7
온라인	7.8	7.7	-12.9	5.7	5.8	8.6	10.6	16.5	22.1	-1.1	-4.1
라이선스	-18.7	-0.4	20.0	-52.1	22.3	23.1	-37.4	38.1	-34.2	-13.7	34.2
기타	-44.9	-85.0	3.0	258.3	18.8	-77.1	적전	-78.9	n/a	n/a	n/a
영업이익	적지	적지	흑전	적전	3,249.5	흑전	적지	흑전	적전	적전	흑전
세전이익	적지	흑전	241.2	적전	-57.3	흑전	적지	흑전	적전	적전	흑전
당기순이익	적지	흑전	610.6	적전	적전	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전
이익률 (%)											
영업이익률	-8.2	-0.1	13.4	-27.2	8.2	0.8	-21.0	10.5	-12.1	-6.6	4.1
세전이익률	-8.5	6.9	16.5	-18.4	8.3	8.6	-41.7	37.4	-17.0	-4.7	5.6
순이익률	-25.5	2.5	12.5	-27.0	-0.3	-1.7	-87.7	25.6	-19.8	-5.8	4.2

자료: 위메이드, 하이투자증권 리서치

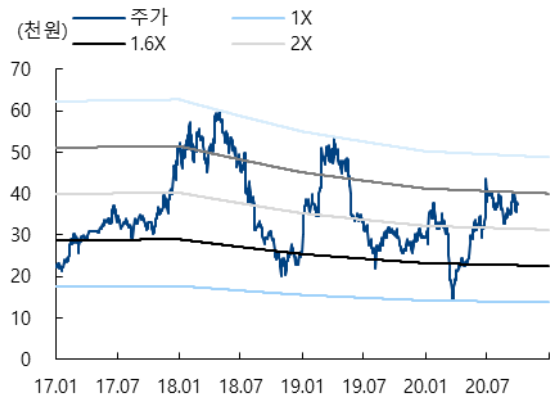
주: 연결기준

그림1. 위메이드 12개월 fwd PER Band



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치

그림2. 위메이드 12개월 fwd PBR Band



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	127	116	124	140
현금 및 현금성자산	38	17	4	29
단기금융자산	41	49	52	35
매출채권	41	41	59	66
재고자산	-	-	-	-
비유동자산	170	166	163	160
유형자산	48	45	43	42
무형자산	9	7	6	5
자산총계	296	282	287	300
유동부채	61	59	59	59
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	1	1	1	1
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	62	59	59	59
자배주주지분	237	230	238	252
자본금	9	9	9	9
자본잉여금	164	164	164	164
이익잉여금	94	93	106	126
기타자본항목	-17	-17	-17	-17
비자배주주지분	-2	-8	-10	-11
자본총계	235	222	228	241

현금흐름표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	-43	6	8	28
당기순이익	-29	3	21	29
유형자산감가상각비	2	2	2	2
무형자산상각비	2	2	1	1
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	34	-17	-11	7
유형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	42	-8	-2	16
재무활동 현금흐름	-10	-10	-10	-10
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-10	-10	-10	-10
현금및현금성자산의증감	-19	-21	-13	25
기초현금및현금성자산	57	38	17	4
기말현금및현금성자산	38	17	4	29

포괄손익계산서

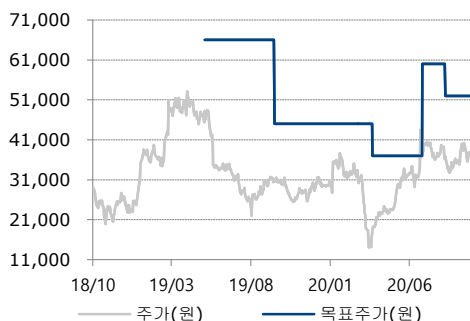
(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	114	116	165	186
증가율(%)	-10.6	1.7	43.0	12.6
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	114	116	165	186
판매비와관리비	123	116	143	153
연구개발비	16	16	23	13
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-9	0	22	33
증가율(%)	-74.2	-98.9	-22,029.3	46.7
영업이익률(%)	-8.2	-0.1	13.4	17.5
이자수익	2	1	1	1
이자비용	1	1	1	1
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-2	8	5	5
세전계속사업이익	-10	8	27	38
법인세비용	18	5	7	9
세전계속이익률(%)	-9.2	6.9	16.5	20.2
당기순이익	-29	3	21	29
순이익률(%)	-25.3	2.5	12.5	15.4
지배주주귀속 순이익	-10	8	23	30
기타포괄이익	-5	-5	-5	-5
총포괄이익	-34	-3	15	23
지배주주귀속총포괄이익	-34	-3	15	23

주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	-595	503	1,354	1,785
BPS	14,108	13,701	14,145	15,020
CFPS	-334	727	1,539	1,942
DPS	600	600	600	600
Valuation(배)				
PER		77.9	28.9	21.9
PBR	2.1	2.9	2.8	2.6
PCR	-87.8	53.8	25.4	20.2
EV/EBITDA	-	161.1	23.8	16.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-4.0	3.6	9.7	12.2
EBITDA 이익률	-4.3	3.2	15.3	18.9
부채비율	26.2	26.7	26.1	24.6
순부채비율	-33.8	-29.9	-24.4	-26.8
매출채권회전율(x)	3.2	2.8	3.3	3.0
재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료: 위메이드, 하이투자증권 리서치

위메이드
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2019-05-08(담당자변경)	Buy	66,000	1년	-51.4%	-26.5%
2019-09-19	Buy	45,000	1년	-35.3%	-16.4%
2020-03-26	Buy	37,000	1년	-24.1%	17.6%
2020-06-30	Buy	60,000	1년	-35.9%	-32.4%
2020-08-13	Buy	52,000	1년		

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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 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.

(작성자 : 김민정)

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.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자 의견은 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

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자 의견 비율 (%)	90.2%	9.8%	-