위메이드(112040)

눈높이 높여도 좋은 시점

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	69,000 원(상향)
종가(2020/11/10)	43,300 원
상승여력	59.4 %

Stock Indicator	
자본금	9 십억원
발행주식수	1,680 만주
시가총액	727 십억원
외국인지분율	6.8%
52 주 주가	14,050~43,500 원
60 일평균거래량	160,043 주
60 일평균거래대금	6.1 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.6	15.5	54.6	57.2
상대수익률	17.2	17.7	31.9	30.0

Price Trend

FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	114	117	203	238
영업이익(십억원)	-9	-16	39	59
순이익(십억원)	-10	-8	36	51
EPS(원)	-595	-456	2,169	3,049
BPS(원)	14,108	12,742	14,001	16,140
PER(배)			20.0	14.2
PBR(배)	2.1	3.4	3.1	2.7
ROE(%)	-4.0	-3.4	16.2	20.2
배당수익률(%)	2.0	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	-	-	16.5	10.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

3Q20 Review: 매출액 -18% YoY, 영업이익 적전 YoY 기록

- 3 분기 매출액 237 억원(-18% YoY, -5% QoQ), 영업손실 96 억원(적전 YoY, 적지 QoQ)으로 어닝쇼크 기록
- 예상보다 부진한 매출로 인한 고정비 부담 증가와 신작 '미르 4' 출시 준비를 위한 선 마케팅비 집행과 인건비 증가로 어닝쇼크를 기록
- 모바일 매출 87 억원(+4% YoY, +16% QoQ), 연결 자회사 신작 게임 출시로 매출 증가
- 온라인 매출 50 억원(+11% YoY, -1% QoQ), 전분기 '이카루스' 출시 6 주년 이벤트 진행으로 인한 기저효과로 전분기대비 감소
- 라이선스 매출 101 억원(-37% YoY, -20% QoQ), 신작 라이선스 2 종 출시에도 불구하고 기존 게임들의 매출 하향으로 매출 하락 지속

'미르 4' 출시 모멘텀 본격화

- 모바일 MMORPG 신작 '미르 4'는 지난 11 월 1 일 CBT 를 완료, 11 월 중에 정식 출시할 예정
- '미르 4'는 9 월 11 일 사전 예약 시작하여 두 달 만에 사전예약자수 250 만명을 돌파하여 흥행 기대감 향상
- '미르 4'의 초기 하루 매출액 3 억원, 4 분기 반영되는 영업일수 40 일로 가정하면 4 분기 '미르 4'의 매출액은 120 억원인 반면 관련 마케팅비는 80 억원이 집행될 예정으로 4 분기까지는 영업적자 예상
- '미르 4'의 매출이 온기 반영되기 시작하는 21 년 1 분기부터는 흑자 전환 가능하며 21 년에는 중국 출시도 예상되어 수익성이 크게 개선될 전망

투자의견 BUY 유지, 목표주가 69,000 원으로 상향 조정

- 신작 출시로 인한 2021 년 실적 추정치를 상향 조정함에 따라 본사 영업 가치 상승, 목표주가를 기존 52,000 원에서 69,000 원으로 상향 조정
- 당사는 내년에 반영되는 '미르 4'의 하루 매출액을 2 억원으로 가정, 국내 모바일게임 매출 순위 10 위인 'V4', '리니지 2 레볼루션'의 하루 매출액이 2 억원 수준으로 '미르 4'의 출시 초기 매출액은 그 이상일 것으로 예상
- '미르 4' 외에도 '미르 트릴로지'에 해당하는 '미르 M'과 '미르 W' 신작이 내년에 순차적으로 출시될 예정으로 계단식 실적 성장 예상

표1. 위메이드 3분기 잠정실적

(단위: 십억원)	2019	2020E	2021E	3Q19	2Q20	3Q20P	컨센서스	차이 (%, %p)	기존 추정치	차이 (%, %p)
매출액	**113.6**	**116.5**	**202.8**	**28.9**	**25.1**	**23.7**	**27.6**	**-14.1**	**25.5**	**-6.9**
YoY(%)	-10.6	2.5	74.0	-8.9	-26.0	-18.0	-4.5	-13.5	-11.9	-6.1
QoQ(%)				-14.5	-18.6	-5.4	10.2	-15.6	1.7	-7.1
영업이익	**-9.3**	**-15.7**	**38.6**	**0.2**	**-3.0**	**-9.6**	**0.0**	**n/a**	**-1.7**	**-466.9**
YoY(%)	적지	적지	흑전	흑전	적전	적전	-89.6	-	적전	-
QoQ(%)				-92.0	적전	적지	흑전	-	적지	-
이익률(%)	-8.2	-13.5	19.0	0.8	-12.1	-40.4	0.1	-40.5	-6.6	-33.8
당기순이익	**-29.0**	**-16.4**	**33.1**	**-0.5**	**-5.0**	**-11.5**	**0.4**	**n/a**	**-1.5**	**-678.8**
이익률(%)	-25.5	-14.1	16.3	-1.7	-19.8	-48.5	1.4	-49.9	-5.8	-42.7

자료: 위메이드, Dataguide, 하이투자증권 리서치
주: 연결기준

표2. 위메이드 실적 현황 및 전망

(단위: 십억원)	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E
매출액	**113.6**	**116.5**	**202.8**	**26.7**	**33.9**	**28.9**	**24.1**	**30.8**	**25.1**	**23.7**	**36.9**
모바일	37.3	46.5	115.2	10.2	10.3	8.4	8.5	9.5	7.5	8.7	20.8
온라인	17.1	19.5	17.0	3.9	4.1	4.5	4.7	4.5	5.0	5.0	5.0
라이선스	58.4	50.3	70.5	12.0	19.1	16.0	11.3	16.6	12.5	10.1	11.1
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**	**-15.7**	**38.6**	**-7.3**	**2.8**	**0.2**	**-5.1**	**3.2**	**-3.0**	**-9.6**	**-6.3**
세전이익	**-9.7**	**-11.1**	**43.6**	**-4.9**	**2.8**	**2.5**	**-10.1**	**11.5**	**-4.3**	**-11.1**	**-7.3**
당기순이익	**-29.0**	**-16.4**	**33.1**	**-7.2**	**-0.1**	**-0.5**	**-21.2**	**7.9**	**-5.0**	**-11.5**	**-7.8**
성장률 (YoY %)											
매출액	***-10.6***	***2.5***	***74.0***	***-24.0***	***22.0***	***-8.9***	***-25.5***	***15.5***	***-26.0***	***-18.0***	***52.8***
모바일	*-1.6*	*24.6*	*147.5*	*67.3*	*29.5*	*-41.0*	*-12.3*	*-6.4*	*-26.7*	*3.6*	*144.7*
온라인	*7.8*	*14.1*	*-12.8*	*5.7*	*5.8*	*8.6*	*10.6*	*16.5*	*22.1*	*11.3*	*7.8*
라이선스	*-18.7*	*-13.8*	*40.0*	*-52.1*	*22.3*	*23.1*	*-37.4*	*38.1*	*-34.2*	*-37.0*	*-2.0*
기타	*-44.9*	*-84.4*	*3.0*	*258.3*	*18.8*	*-77.1*	*적전*	*-78.9*	*n/a*	*-97.7*	*흑전*
영업이익	***적지***	***적지***	***흑전***	***적전***	***3,249.5***	***흑전***	***적지***	***흑전***	***적전***	***적전***	***적지***
세전이익	***적지***	***적지***	***흑전***	***적전***	***-57.3***	***흑전***	***적지***	***흑전***	***적전***	***적전***	***적지***
당기순이익	***적지***	***적지***	***흑전***	***적전***	***적전***	***적지***	***적지***	***흑전***	***적지***	***적지***	***적지***
이익률 (%)											
영업이익률	**-8.2**	**-13.5**	**19.0**	**-27.2**	**8.2**	**0.8**	**-21.0**	**10.5**	**-12.1**	**-40.4**	**-17.2**
세전이익률	**-8.5**	**-9.6**	**21.5**	**-18.4**	**8.3**	**8.6**	**-41.7**	**37.4**	**-17.0**	**-46.7**	**-19.8**
순이익률	**-25.5**	**-14.1**	**16.3**	**-27.0**	**-0.3**	**-1.7**	**-87.7**	**25.6**	**-19.8**	**-48.5**	**-21.2**

자료: 위메이드, 하이투자증권 리서치
주: 연결기준

표3. 위메이드 목표주가 산정

구분	금액	비고
적정 기업 가치 (①+②-③)	**1,202.2**	
본사 영업 가치 (①=ⓐ*ⓑ)	**368.3**	
12MF 예상 지배주주순이익 ⓐ	32.0	
Target PER ⓑ	11.5	KOSPI PER
전기아이피 가치 (②=ⓒ*ⓓ)	**791.0**	
IP 가치 ⓒ	1,130.0	전기아이피 JV, 10 억달러로 투자 유치 전망
할인률 ⓓ	30%	
순차입금 ③	-42.9	2Q20 기준
발행주식수 (천주)	16,800	
적정 주가 (원)	69,000	
현재 주가 (원, 11 월 10 일)	43,300	
상승여력 (%)	59.4	

자료: 하이투자증권 리서치

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	127	99	120	156
현금 및 현금성자산	38	6	3	38
단기금융자산	41	43	35	24
매출채권	41	42	72	85
재고자산	-	-	-	-
비유동자산	170	166	163	160
유형자산	48	45	43	42
무형자산	9	7	6	5
자산총계	296	265	282	316
유동부채	61	61	61	61
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	1	1	1	1
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	62	62	62	62
지배주주지분	237	214	235	271
자본금	9	9	9	9
자본잉여금	164	164	164	164
이익잉여금	94	77	103	145
기타자본항목	-17	-17	-17	-17
비지배주주지분	-2	-11	-14	-17
자본총계	235	203	221	254

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	114	117	203	238
증가율(%)	-10.6	2.5	74.0	17.4
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	114	117	203	238
판매비와관리비	123	132	164	179
연구개발비	16	16	28	17
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-9	-16	39	59
증가율(%)	-74.2	68.6	-345.2	53.4
영업이익률(%)	-8.2	-13.5	19.0	24.9
이자수익	2	1	1	1
이자비용	1	1	1	1
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-2	5	5	5
세전계속사업이익	-10	-11	44	64
법인세비용	18	5	10	15
세전계속이익률(%)	-9.2	-9.6	21.5	27.0
당기순이익	-29	-16	33	49
순이익률(%)	-25.3	-14.1	16.3	20.5
지배주주귀속 순이익	-10	-8	36	51
기타포괄이익	-5	-5	-5	-5
총포괄이익	-34	-22	28	43
지배주주귀속총포괄이익	-34	-22	27	43

현금흐름표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	-43	-12	7	43
당기순이익	-29	-16	33	49
유형자산감가상각비	2	2	2	2
무형자산상각비	2	2	1	1
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	34	-11	-1	2
유형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	42	-2	8	11
재무활동 현금흐름	-10	-10	-10	-10
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-10	-10	-10	-10
현금및현금성자산의증감	-19	-32	-3	35
기초현금및현금성자산	57	38	6	3
기말현금및현금성자산	38	6	3	38

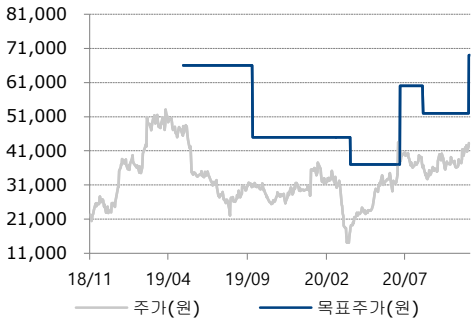
주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	-595	-456	2,169	3,049
BPS	14,108	12,742	14,001	16,140
CFPS	-334	-232	2,354	3,206
DPS	600	600	600	600
Valuation(배)				
PER			20.0	14.2
PBR	2.1	3.4	3.1	2.7
PCR	-87.8	-187.0	18.4	13.5
EV/EBITDA	-	-	16.5	10.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-4.0	-3.4	16.2	20.2
EBITDA 이익률	-4.3	-10.3	20.6	26.0
부채비율	26.2	30.3	27.9	24.2
순부채비율	-33.8	-24.1	-17.0	-24.2
매출채권회전율(x)	3.2	2.8	3.6	3.0
재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료: 위메이드, 하이투자증권 리서치

위메이드

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				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	-28.0%	-16.7%
2020-11-11	Buy	69,000	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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2020-09-30 기준

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