

Company Brief

2021-02-15

위메이드(112040)

‘미르 4’로 4 년만에 흑자 턴어라운드

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	78,000 원(상향)
증가(2021/02/10)	42,900 원
상승여력	81.8 %

Stock Indicator	
자본금	9십억원
발행주식수	1,680만주
시가총액	721 십억원
외국인지분율	6.8%
52주 주가	14,050~49,800 원
60 일평균거래량	297,016 주
60 일평균거래대금	12.2 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.9	-0.9	9.4	33.9
상대수익률	20.2	-15.6	-2.3	-8.8



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	114	127	256	322
영업이익(십억원)	-9	-13	57	90
순이익(십억원)	-10	-8	51	71
EPS(원)	-595	-465	3,063	4,199
BPS(원)	14,108	12,733	14,887	18,176
PER(배)			14.0	10.2
PBR(배)	2.1	3.4	2.9	2.4
ROE(%)	-4.0	-3.5	22.2	25.4
배당수익률(%)	2.0	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	-	-	10.7	6.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

4Q20 Review: 매출액 +95% YoY, 영업이익 적지 YoY 기록

- 4분기 매출액 470 억원(+95% YoY, +98% QoQ), 영업손실 32 억원(적지 YoY, 적지 QoQ)으로 당사 예상치에 부합하는 실적 기록
- 모바일 매출 256 억원(+202% YoY, +195% QoQ), 지난 11 월 25 일 출시한 신작 '미르 4'의 매출 기여로 큰 폭으로 매출 성장
- 온라인 매출 55 억원(+17% YoY, +10% QoQ), '미르의 전설 2' 신규 서버 이벤트 등으로 매출 반등
- 라이선스 매출 158 억원(+40% YoY, +57% QoQ), 20~30 여종의 기존 게임 매출 증가 및 신작 라이선스 게임 출시 지속으로 3 분기만에 매출 반등 성공
- '미르 4' 매출이 4 분기에 반영된 서비스일수는 38 일에 불과한 반면 출시 초기 공격적인 마케팅비 집행으로 4 분기까지는 영업적자 지속

'미르 4'의 매출의 이상향 흐름은 상당히 고무적

- 지난 4 분기에 인식된 '미르 4'의 매출은 164 억원으로 일평균 매출액은 4.3 억원 기록
- 게임 출시 초기 매출이 정점을 찍고 점진적으로 매출이 감소하는 다른 MMORPG와 달리 오히려 매출이 점진적으로 상승하고 있는 점은 상당히 고무적
- '미르 4'의 과금 구조는 게임 플레이를 지속하면서 부족한 재료를 획득하는 또 하나의 성장 콘텐츠로 설계되어 출시 직후 매출 규모가 크지는 않더라도 라이프사이클 장기화에는 긍정적
- '미르 4'의 월간 매출액은 지속 상승하고 있는 추세이며 1 분기부터는 매출이 온기 반영되어 매출과 수익성 모두 크게 개선될 전망

'미르 4'와 '미르 M'의 중국 출시 예상

- '미르 4'는 올해 상반기 내에 대만을 포함하여 글로벌 출시할 예정이며 연내 중국 출시를 목표로 중국 파트너 협상 진행
- 중국 지역을 주요 타겟으로 개발되고 있는 '미르 M' 또한 현재 폴리싱 작업 단계로 연내 출시 가능할 전망
- 중국 출시는 판호 발급 이슈가 있기 때문에 2021 년 실적 추정치에 중국 신작 매출은 미반영, '미르 4'와 '미르 M'이 올해 중국에 출시되면 추가 매출 상승폭 상당히 클 것으로 기대

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

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 78,000 원으로 상향 조정

- 위메이드에 대한 투자 의견 BUY 유지, 목표주가는 기존 69,000 원에서 78,000 원으로 상향 조정
- '미르 4'의 4 분기 매출액이 기존 추정치 이상으로 발생했으며 기존에는 MMORPG 특성을 고려하여 올해 1 분기부터 매출이 감소할 것으로 추정했으나 최근 월간 매출액이 오히려 상승하고 있는 점을 감안하여 실적 추정치를 상향 조정
- 자체 개발작인 '미르 4'의 매출 기여로 본사 영업가치만 7500 억원으로 산정, 현재 시가총액에는 본사 영업가치만 반영되어 있어 전기아이피 가치 감안하면 현 주가는 상당히 저평가

표1. 위메이드 4 분기 잠정실적

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	4Q19	3Q20	4Q20P	컨센서스	차이 (%, %p)	기존 추정치	차이 (%, %p)
매출액	113.6	126.6	256.4	24.1	23.7	47.0	39.9	17.6	40.7	15.3
YoY(%)	-10.6	11.4	102.6	-25.5	-18.0	94.5	65.4	29.1	68.7	25.8
QoQ(%)				-16.6	-5.4	97.9	68.3	29.6	71.7	26.2
영업이익	-9.3	-12.9	57.5	-5.1	-9.6	-3.2	-1.1	201.0	-3.4	-6.0
YoY(%)	적지	적지	흑전	적지	적전	적지	적지	-	적지	-
QoQ(%)				적전	적지	적지	적지	-	적지	-
이익률(%)	-8.2	-10.2	22.4	-21.0	-40.4	-6.8	-2.7	-4.2	-8.4	1.5
당기순이익	-29.0	-18.1	45.2	-21.2	-11.5	-9.2	-1.1	763.7	-4.7	95.6
이익률(%)	-25.5	-14.3	17.6	-87.7	-48.5	-19.6	-2.7	-17.0	-11.6	-8.1

자료: 위메이드, Dataguide, 하이투자증권 리서치

주: 연결기준

표2. 위메이드 실적 현황 및 전망

(단위: 십억원)	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P
매출액	113.6	126.6	256.4	26.7	33.9	28.9	24.1	30.8	25.1	23.7	47.0
모바일	37.3	51.4	169.5	10.2	10.3	8.4	8.5	9.5	7.5	8.7	25.6
온라인	17.1	20.0	19.2	3.9	4.1	4.5	4.7	4.5	5.0	5.0	5.5
라이선스	58.4	55.1	67.8	12.0	19.1	16.0	11.3	16.6	12.5	10.1	15.8
기타	0.8	0.1	0.0	0.6	0.5	0.1	-0.3	0.1	0.0	0.0	0.0
영업이익	-9.3	-12.9	57.5	-7.3	2.8	0.2	-5.1	3.2	-3.3	-9.6	-3.2
세전이익	-9.7	-13.5	59.5	-4.9	2.8	2.5	-10.1	11.5	-4.5	-11.1	-9.4
당기순이익	-29.0	-18.1	45.2	-7.2	-0.1	-0.5	-21.2	7.9	-5.2	-11.5	-9.2
성장률 (YoY %)											
매출액	-10.6	11.4	102.6	-24.0	22.0	-8.9	-25.5	15.5	-26.0	-18.0	94.5
모바일	-1.6	37.7	229.8	67.3	29.5	-41.0	-12.3	-6.4	-26.7	3.6	201.9
온라인	7.8	16.7	-4.1	5.7	5.8	8.6	10.6	16.5	22.1	11.3	17.1
라이선스	-18.7	-5.7	23.0	-52.1	22.3	23.1	-37.4	38.1	-34.2	-37.0	40.1
기타	-44.9	-84.4	-90.8	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	-10.2	22.4	-27.2	8.2	0.8	-21.0	10.5	-13.1	-40.4	-6.8
세전이익률	-8.5	-10.7	23.2	-18.4	8.3	8.6	-41.7	37.4	-18.1	-46.7	-20.0
순이익률	-25.5	-14.3	17.6	-27.0	-0.3	-1.7	-87.7	25.6	-20.8	-48.5	-19.6

자료: 위메이드, 하이투자증권 리서치

주: 연결기준

표3. 위메이드 목표주가 산정

구분	금액	비고
적정 기업 가치 (①+②-③)	1,356.6	
본사 영업 가치 (①=④*⑤)	748.7	
12MF 예상 지배주주순이익 ④	54.6	
Target PER ⑤	13.7	KOSPI PER
전기아이피 가치 (②=⑥*⑦)	565.0	
IP 가치 ⑥	1,130.0	전기아이피 JV, 10 억달러로 투자 유치 전망
할인률 ⑦	50%	
순차입금 ③	-42.9	3Q20 기준
발행주식수 (천주)	16,800	
적정 주가 (원)	78,000	
현재 주가 (원, 2 월 10 일)	42,900	
상승여력 (%)	81.8	

자료: 하이투자증권 리서치

〈Appendix〉 위메이드 4Q20 실적발표 Q&A

Q1. '미르 4'의 지속적인 매출 증가 패턴의 원인과 향후 매출 방향성 전망

- 다른 게임과 달리 매월 1일 매출이 드라마틱하게 발생하는 게임이 아닌 꾸준히 유료화 상품을 구매하도록 과금 구조를 설계, 매출 창출을 장기화하는 것이 한국 및 중국 시장에 맞다고 생각
- 그러한 과금 설계가 잘 작동하여 12월보다 1월 매출이 올라가고 있고 조금씩 매출이 올라가고 있음

Q2. '미르 M' 관련 마케팅비 가이드언스

- '미르 M'은 아직 출시 계획 확정을 못해 내부적인 마케팅비 가이드언스는 없음
- '미르 4' 운영 경험과 하드코어 MMORPG 게임 유저에 대해 축적한 인사이트를 바탕으로 '미르 4' 때보다는 훨씬 적은 금액으로 큰 효과를 낼 것으로 예상

Q3. 신작 '미르 M', '미르 W', '이카루스 이터널'에 대한 구체적인 출시 일정

- '미르 M'은 이번 여름 출시가 목표. '미르 W'의 경우 아직 언급하기 어려운 상황
- '이카루스 이터널'의 경우 라인게임즈가 진행하기 때문에 확실하지는 않지만 상반기 출시를 목표로 하고 있음

Q4. '미르 4' 중국 출시를 위한 파트너십 협상 단계에 대한 구체적인 내용

- 파트너를 선정한 뒤 조건을 협상하는 방법을 진행하는 것이 아니라 좋은 조건을 제시하는 파트너를 고르기 위해 노력 중
- 조건 및 파트너 모두 아직 확정이 안 됐지만 여러 파트너사와 조건을 함께 보고 있고 다음 분기 내에 실제 계약할 것으로 전망

Q5. 라이선스 매출 반등 요인과 현재 라이선스 계약 현황 및 올해 라이선스 게임 출시 계획

- 라이선스 매출은 누적되면서 성장하고 있음. 특정 게임 하나가 큰 성과 이룬 것이 아니라 20~30여 개의 라이선스 게임들의 매출이 누적됨
- PC 클라이언트 관련 중국 업체와 MOU 체결 후 본 계약 논의 중으로 PC 클라이언트까지 라이선스 매출에 추가되어 올해는 작년보다 높은 성과를 낼 것으로 예상

Q6. PC 클라이언트 MOU 체결한 중국 업체에 대한 설명과 향후 모바일 게임까지 계약 가능한지 여부

- 중국 파트너사 선정할 때 계약 조건 및 게임 운영 능력과 더불어 중국 내 사설 서버 양성화 관련 정부당국과 협력을 위한 사회적 영향력과 신뢰도 또한 중요함
- MOU 맺은 기업은 통화그룹으로 게임 사업에서 오랜 경험은 없으나 중국 내 식품, 와인, 부동산 등 중앙 정부와 다각화된 사업을 진행하고 있는 영향력이 큰 회사
- 매년 꽤 큰 계약금을 받고 매출에 대한 러닝 로열티를 수취하는 구조로 계약할 것이고 다른 모바일 게임 사업에서도 협력할 기회가 열려 있음

자료: 하이투자증권 리서치

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	127	97	130	188
현금 및 현금성자산	38	1	40	97
단기금융자산	41	43	35	24
매출채권	41	45	46	58
재고자산	-	-	-	-
비유동자산	170	166	163	160
유형자산	48	45	43	42
무형자산	9	7	6	5
자산총계	296	263	293	348
유동부채	61	61	61	61
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	1	1	1	1
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	62	62	62	62
자배주주지분	237	214	250	305
자본금	9	9	9	9
자본잉여금	164	164	164	164
이익잉여금	94	76	118	179
기타자본항목	-17	-17	-17	-17
비자배주주지분	-2	-13	-19	-19
자본총계	235	201	231	286

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	114	127	256	322
증가율(%)	-10.6	11.4	102.6	25.7
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	114	127	256	322
판매비와관리비	123	139	199	233
연구개발비	16	17	35	23
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-9	-13	57	90
증가율(%)	-74.2	38.0	-546.1	56.3
영업이익률(%)	-8.2	-10.2	22.4	27.9
이자수익	2	1	2	3
이자비용	1	1	1	1
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-2	0	1	1
세전계속사업이익	-10	-13	59	93
법인세비용	18	5	14	22
세전계속이익률(%)	-9.2	-10.7	23.2	28.8
당기순이익	-29	-18	45	71
순이익률(%)	-25.3	-14.3	17.6	21.9
지배주주귀속 순이익	-10	-8	51	71
기타포괄이익	-5	-5	-5	-5
총포괄이익	-34	-24	40	65
지배주주귀속총포괄이익	-34	-23	39	64

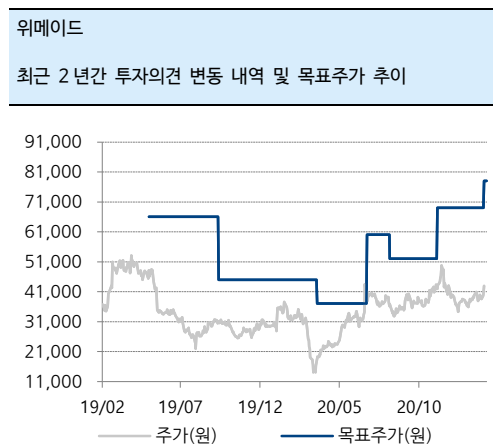
현금흐름표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	-43	-17	49	65
당기순이익	-29	-18	45	71
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	-38	39	58
기초현금및현금성자산	57	38	1	40
기말현금및현금성자산	38	1	40	97

주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	-595	-465	3,063	4,199
BPS	14,108	12,733	14,887	18,176
CFPS	-334	-240	3,249	4,356
DPS	600	600	600	600
Valuation(배)				
PER			14.0	10.2
PBR	2.1	3.4	2.9	2.4
PCR	-87.8	-178.6	13.2	9.8
EV/EBITDA	-	-	10.7	6.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-4.0	-3.5	22.2	25.4
EBITDA 이익률	-4.3	-7.2	23.6	28.7
부채비율	26.2	30.6	26.6	21.5
순부채비율	-33.8	-21.7	-32.2	-42.3
매출채권회전율(x)	3.2	3.0	5.6	6.2
재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 위메이드, 하이투자증권 리서치본부



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	-27.8%	-16.7%
2020-11-12	Buy	69,000	1년	-42.1%	-27.8%
2021-02-15	Buy	78,000	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 2020-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자 의견 비율(%)	91.9%	8.1%	-