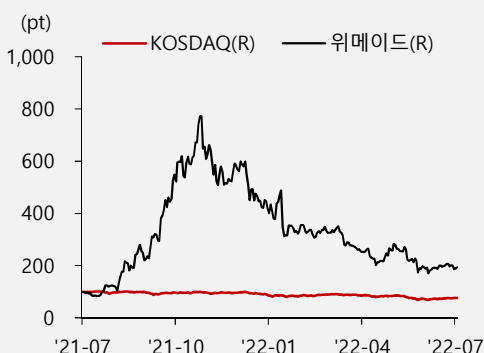


### BUY(유지)

|                    |                  |       |       |
|--------------------|------------------|-------|-------|
| 목표주가               | 80,000 원         |       |       |
| 현재주가               | 58,900 원         |       |       |
| Upside             | 35.8%            |       |       |
| Key Data           | 2022 년 08 월 01 일 |       |       |
| 산업분류               | 코스닥 IT S/W&SVC   |       |       |
| KOSPI(pt)          | 2,452.25         |       |       |
| 시가총액 (억원)          | 33,573           |       |       |
| 발행주식수 (천주)         | 16,800           |       |       |
| 외국인 지분율 (%)        | 4.4              |       |       |
| 52 주 고가 (원)        | 237,000          |       |       |
| 저가 (원)             | 25,612           |       |       |
| 60 일 일평균거래대금 (십억원) | 57.6             |       |       |
| 주요주주               | (%)              |       |       |
| 박관호 외 1 명          | 48.9             |       |       |
| 주가상승률 (%)          | 1M               | 6M    | 12M   |
| 절대주가               | -0.2             | -49.1 | 97.3  |
| 상대주가               | -5.3             | -44.7 | 156.3 |

### Relative Performance



### LEADING RESEARCH

메타버스/블록체인/미드스물캡

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

# 위메이드(112040)

## 숙성의 시기

### 투자포인트

**1. '미르 IP'의 아쉬움과 지속적인 신규 IP 추가:** 작년(21년)에 P2E 게임 열풍을 몰고 왔던 '미르 4'는 하향안전화가 진행되고 있으며, 국내에서 출시된 '미르 M'도 기대(약 10 억원)에 못 미치는 평균 일 매출 약 7 억원을 기록하고 있고, '미르 4'의 일 매출도 올해 1 분기 약 7~8 억원에서 2 분기에는 약 5 억원으로 하향되고 있다. 올해 4 분기 '미르 M'의 글로벌 버전이 출시되면 '미르 M'의 국내외 일 매출 수준도 올라갈 것으로 예상된다. 또한 '위메이드플레이(구: 선데이토즈)'의 퍼즐 & 소셜카지노 신작도 향후 출시될 계획이다. 문제는 판관비인데, 지속적인 인력 충원으로 인한 인건비 증가 및 마케팅비의 증가로 올해 2 분기에는 매출액 1,090 억원(YoY +58%), 영업손실 333 억원(YoY 적자전환)을 기록하였다. 마케팅비는 '미르 M'출시로 증가한 것이지만, 인건비는 앞으로도 증가추세가 지속되어 비용 측면의 부담은 앞으로도 지속될 것으로 판단한다. 내년에 2 개의 신작 게임 IP 가 성공적으로 출시되면 동사의 새로운 성장 모멘텀이 기대된다.

**2. Wemix 생태계는 꾸준히 구축되고 있는 중:** 올해 상반기 기준 약 14 개의 게임이 Wemix 플랫폼에 온보딩 되어 있는데, 올해 하반기까지 약 80 여개의 게임이 Wemix 플랫폼에 추가적으로 온보딩 된다(약 20 개는 중국 게임사들의 게임). 앞으로도 블록체인 게임 오픈, 자체 메인넷 출시, Wemix Dollar 출시, Wemix 3.0 과 Wemix 기반의 De-fi 등 블록체인 기반의 종합 게임플랫폼으로 진화하고 있다. 국내 회계제도상 블록체인(예: Wemix 및 Utility Token 등)에 대한 회계기준이 명확하지 않아서 관련 수익이 회계상으로 온전히 반영되지 않는 아쉬움은 있지만 시간이 지나면 이러한 이슈도 점진적으로 해결될 것이다. 최근 P2E 와 블록체인에 대한 과도한 거품이 해소된 상황에서 동사와 같이 '자체 원천 IP'와 '블록체인' 그리고 관련 생태계 구축을 차근차근 진행해 나가는 회사의 가치는 향후 메타버스&블록체인 시장이 본격적으로 개화되면 빛을 발할 것이다.

**3. 투자의견 '매수' 유지 및 목표주가 8 만원으로 하향 조정:** 올해는 예상 매출액 5,404 억원(YoY +61.3%), 영업손실 64 억원(YoY 적자전환)을 전망한다. 예상 대비 기대작의 흥행 부진 및 인건비와 마케팅비의 증가로 인한 판관비의 증가로 올해에는 적자를 기록할 것으로 예상된다. 내년도는 예상 매출액 7,368 억원(YoY +36.3%) & 영업이익 1,433 억원(YoY 흑자전환)으로 Wemix 생태계 구축 진행에 따른 본격적인 실적회복을 기대한다. 목표주가는 2023F EPS 3,350 원에 Target Multiple 24 배를 적용하여 8 만원을 산출(상승여력 34.9%)하였고, 투자의견 '매수'를 유지한다.

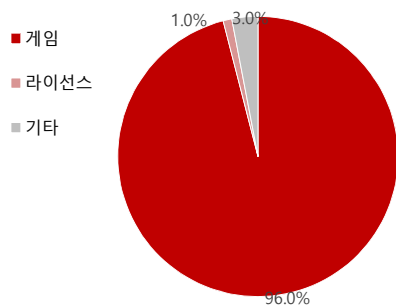
| 구분         | 2019  | 2020  | 2021  | 2022F | 2023F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (억원)   | 1,136 | 1,267 | 3,350 | 5,404 | 7,368 |
| 영업이익 (억원)  | -93   | -125  | 974   | -63   | 1,433 |
| 영업이익률 (%)  | -8.2  | -9.8  | 29.1  | -1.2  | 19.5  |
| 지배순이익 (억원) | -100  | -69   | 3,067 | -151  | 1,125 |
| PER (배)    | -     | -     | 19.3  | -     | 17.7  |
| PBR (배)    | 2.1   | 2.5   | 9.5   | 3.9   | 3.5   |
| ROE (%)    | -4.0  | -2.8  | 69.7  | -2.7  | 20.7  |
| EPS (원)    | -301  | -209  | 9,218 | -448  | 3,350 |

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

## Wemix 생태계는 꾸준히 구축되고 있는 중

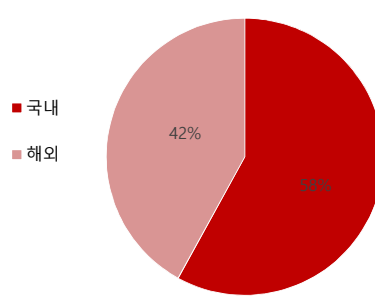
올해 상반기 기준 약 14 개의 게임이 Wemix 플랫폼에 온보딩 되어 있는데, 올해 하반기까지 약 80 여개의 게임이 Wemix 플랫폼에 추가적으로 온보딩 된다(약 20 개는 중국 게임사들의 게임). 앞으로도 블록체인 게임 오픈, 자체 메인넷 출시, Wemix Dollar 출시, Wemix 3.0 과 Wemix 기반의 De-fi 등 블록체인 기반의 종합 게임플랫폼으로 진화하고 있다. 국내 회계제도상 블록체인(예: Wemix 및 Utility Token 등)에 대한 회계기준이 명확하지 않아서 관련 수익이 회계상으로 온전히 반영되지 않는 아쉬움은 있지만 시간이 지나면 이러한 이슈도 점진적으로 해결될 것이다. 최근 P2E 와 블록체인에 대한 과도한 거품이 해소된 상황에서 동사와 같이 '자체 원천 IP'와 '블록체인' 그리고 관련 생태계 구축을 차근차근 진행해 나가는 회사의 가치는 향후 메타버스&블록체인 시장이 본격적으로 개화되면 빛을 발할 것이다.

그림 1. 플랫폼별 매출비중(2021 년 2 분기 기준)



자료: 위메이드, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 지역별 매출비중(2022 년 2 분기 기준)



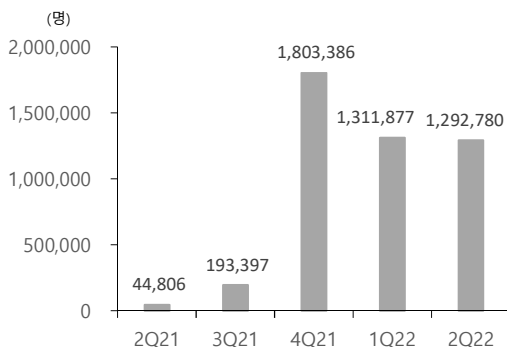
자료: 위메이드, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 미르 M



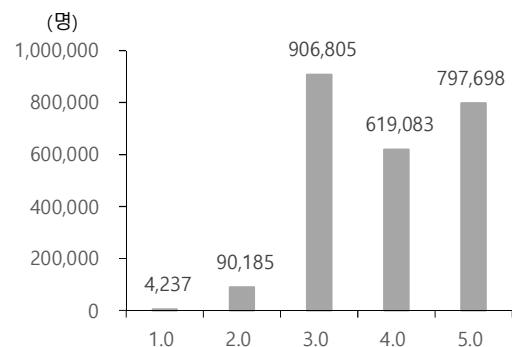
자료: 위메이드, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 위믹스 월렛 MAU



자료: 위메이드, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. DEX MAU



자료: 위메이드, 리딩투자증권 리서치센터

## 투자의견 '매수' 유지 및 목표주가 8 만원으로 하향 조정

올해는 예상 매출액 5,404 억원(YoY +61.3%), 영업손실 64 억원(YoY 적자전환)을 전망한다. 예상 대비 기대작의 흥행 부진 및 인건비와 마케팅비의 증가로 인한 판관비의 증가로 올해에는 적자를 기록할 것으로 예상된다. 내년도는 예상 매출액 7,368 억원(YoY +36.3%) & 영업이익 1,433 억원(YoY 흑자전환)으로 Wemix 생태계 구축 진행에 따른 본격적인 실적회복을 기대한다. 목표주가는 2023F EPS 3,350 원에 Target Multiple 24 배를 적용하여 8 만원을 산출(상승여력 35.8%)하였고, 투자의견 '매수'를 유지한다.

표 1. 위메이드의 실적 추정

| (단위:억원) | 1Q21  | 2Q21  | 3Q21  | 4Q21   | 1Q22  | 2Q22   | 3Q22F | 4Q22F | 2020   | 2021  | 2022F | 2023F |
|---------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액     | 760   | 689   | 634   | 1,267  | 1,310 | 1,090  | 1,380 | 1,624 | 1,264  | 3,350 | 5,404 | 7,368 |
| 게임      | 760   | 660   | 612   | 1,247  | 1,287 | 1,064  | 1,346 | 1,575 | 1,263  | 3,279 | 5,272 | 7,046 |
| 모바일     | 551   | 420   | 390   | 844    | 1,123 | 953    | 1,235 | 1,457 | 513    | 2,205 | 4,768 | 6,320 |
| 라이선스    | 170   | 202   | 185   | 361    | 129   | 84     | 85    | 87    | 550    | 918   | 385   | 369   |
| PC 온라인  | 39    | 38    | 37    | 42     | 35    | 27     | 26    | 31    | 200    | 156   | 119   | 357   |
| 플랫폼/기타  | -     | 29    | 22    | 20     | 23    | 26     | 34    | 49    | 1      | 71    | 132   | 322   |
| 영업이익    | 275   | 269   | 175   | 255    | 53    | -332   | 21    | 195   | -127   | 974   | -64   | 1,433 |
| OPM     | 36.2% | 39.0% | 27.6% | 20.1%  | 4.0%  | -30.5% | 1.5%  | 12.0% | -10.0% | 29.1% | -1.2% | 19.5% |
| 지배순이익   | 232   | 184   | 169   | 2,482  | -18   | -321   | 29    | 159   | -73    | 3,067 | -151  | 1,125 |
| NPM     | 30.5% | 26.6% | 26.7% | 195.9% | -1.4% | -29.4% | 2.1%  | 9.8%  | -5.8%  | 91.6% | -2.8% | 15.3% |

자료: 위메이드, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 위메이드의 Valuation

| 항목                  | 추정치     | 비고        |
|---------------------|---------|-----------|
| 2023 년 연결 지배순이익(억원) | 1,124.6 | 2023F EPS |
| 주당순이익(원)            | 3,350   |           |
| Target P/E(배)       | 24.0    |           |
| 적정주가(원)             | 80,400  |           |
| 목표주가(원)             | 80,000  |           |
| 현재주가(원)             | 59,300  |           |
| 상승여력(%)             | 35.8%   |           |

자료: 위메이드, 리딩투자증권 리서치센터

## 재무제표

### 재무상태표

| (단위: 억 원)    | 2019A | 2020A | 2021A  | 2022F  | 2023F  |
|--------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| <b>자산총계</b>  | 2,963 | 3,220 | 10,273 | 24,746 | 59,609 |
| 유동자산         | 1,266 | 1,452 | 3,992  | 7,901  | 19,032 |
| 현금및현금성자산     | 381   | 422   | 2,737  | 4,308  | 10,378 |
| 단기금융자산       | 411   | 282   | 221    | 1,306  | 3,146  |
| 매출채권및기타채권    | 405   | 693   | 892    | 1,846  | 4,447  |
| 재고자산         | 0     | 0     | 0      | 0      | 0      |
| 비유동자산        | 1,696 | 1,768 | 6,281  | 16,845 | 40,577 |
| 장기금융자산       | 756   | 624   | 4,181  | 10,045 | 24,196 |
| 관계기업등투자자산    | 0     | 100   | 391    | 1,275  | 3,071  |
| 유형자산         | 486   | 466   | 405    | 869    | 2,093  |
| 무형자산         | 87    | 112   | 492    | 3,331  | 8,025  |
| <b>부채총계</b>  | 616   | 529   | 3,836  | 17,947 | 52,155 |
| 유동부채         | 607   | 501   | 3,550  | 8,872  | 21,372 |
| 단기차입부채       | 164   | 4     | 150    | 306    | 738    |
| 기타단기금융부채     | 0     | 0     | 28     | 132    | 318    |
| 매입채무및기타채무    | 223   | 338   | 554    | 1,641  | 3,952  |
| 비유동부채        | 9     | 27    | 286    | 9,075  | 30,784 |
| 장기차입부채       | 6     | 17    | 275    | 783    | 1,887  |
| 기타장기금융부채     | 0     | 6     | 0      | 0      | 0      |
| <b>자본총계*</b> | 2,347 | 2,691 | 6,437  | 6,799  | 7,454  |
| 지배주주지분*      | 2,370 | 2,567 | 6,227  | 5,098  | 5,753  |
| 비지배주주지분      | -24   | 124   | 210    | 1,701  | 1,701  |

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

### 현금흐름표

| (단위: 억 원)           | 2019A | 2020A | 2021A  | 2022F  | 2023F  |
|---------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| <b>영업활동으로인한현금흐름</b> | -431  | -149  | 944    | 10,148 | 29,059 |
| 당기순이익               | -287  | -180  | 3,081  | -115   | 1,184  |
| 현금유입(유출)이없는수익       | 283   | 137   | -1,932 | 395    | 690    |
| 자산상각비               | 44    | 33    | 35     | 191    | 480    |
| 영업자산부채변동            | -294  | -72   | -119   | 10,080 | 27,528 |
| 매출채권및기타채권           | -184  | -314  | -321   | -1,021 | -2,601 |
| 재고자산감소(증가)          | 0     | 0     | 0      | 0      | 0      |
| 매입채무및기타채무           | 0     | 0     | 0      | 792    | 2,312  |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | 344   | 141   | 831    | -9,019 | 532    |
| 투자활동현금유입액           | 660   | 823   | 2,734  | 843    | 715    |
| 유형자산                | 1     | 1     | 0      | 0      | 0      |
| 무형자산                | 1     | 0     | 2,193  | 517    | 814    |
| 투자활동현금유출액           | 316   | 681   | 1,903  | 9,862  | 24,405 |
| 유형자산                | 6     | 9     | 14     | 507    | 1,432  |
| 무형자산                | 3     | 35    | 106    | 1,728  | 4,965  |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | -102  | 47    | 488    | 264    | 1,192  |
| 재무활동현금유입액           | 0     | 166   | 642    | 676    | 1,535  |
| 단기차입부채              | 0     | 0     | 0      | 148    | 432    |
| 장기차입부채              | 0     | 20    | 620    | 528    | 1,104  |
| 재무활동현금유출액           | 4     | 20    | 55     | 198    | 127    |
| 단기차입부채              | 0     | 0     | 0      | 0      | 0      |
| 장기차입부채              | 4     | 5     | 55     | 53     | 54     |
| 기타현금흐름              | 0     | 0     | 0      | 160    | 223    |
| 연결법위변동효과            | 0     | 0     | 0      | 0      | 0      |
| 환율변동효과              | -1    | 1     | 52     | 18     | 15     |
| <b>현금변동</b>         | -190  | 41    | 2,315  | 1,571  | 6,070  |
| 기초현금                | 572   | 381   | 422    | 2,737  | 4,308  |
| <b>기말현금</b>         | 381   | 422   | 2,737  | 4,308  | 10,378 |

자료: Company Data, Leading Research Center

### 포괄손익계산서

| (단위: 억 원)       | 2019A | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>      | 1,136 | 1,267 | 3,350 | 5,404 | 7,368 |
| 매출원가            | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>매출총이익</b>    | 1,136 | 1,267 | 3,350 | 5,404 | 7,368 |
| 판매비와관리비         | 1,230 | 1,392 | 2,376 | 5,468 | 5,935 |
| <b>영업이익</b>     | -93   | -125  | 974   | -63   | 1,433 |
| EBITDA          | -49   | -92   | 1,009 | 128   | 1,913 |
| 비영업손익           | -11   | -18   | 2,945 | 128   | 104   |
| 이자수익            | 17    | 8     | 8     | 35    | 46    |
| 이자비용            | 8     | 9     | 10    | 26    | 36    |
| 배당수익            | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 외환손익            | 14    | -49   | 66    | 200   | 223   |
| 관계기업등관련손익       | 0     | -0    | -23   | -52   | -91   |
| 기타비영업손익         | -35   | 32    | 2,903 | -28   | -39   |
| <b>세전계속사업이익</b> | -105  | -142  | 3,918 | 64    | 1,537 |
| 법인세비용           | 182   | 37    | 837   | 179   | 354   |
| 연결실체변동관련손익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 중단사업이익          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>당기순이익*</b>   | -287  | -180  | 3,081 | -115  | 1,184 |
| 지배주주순이익*        | -100  | -69   | 3,067 | -151  | 1,125 |
| 비지배주주순이익        | -187  | -110  | 14    | 36    | 59    |
| 기타포괄손익          | -54   | 134   | -132  | -254  | -254  |
| <b>총포괄손익</b>    | -341  | -45   | 2,949 | -368  | 930   |

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

### 투자지표

| (단위: 원 배%)         | 2019A  | 2020A  | 2021A  | 2022F  | 2023F  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표 및 주가배수</b> |        |        |        |        |        |
| EPS*               | -301   | -209   | 9,218  | -448   | 3,350  |
| BPS*               | 7,127  | 7,719  | 18,717 | 15,149 | 17,135 |
| CFPS               | -1,297 | -448   | 2,837  | 30,157 | 86,553 |
| SPS                | 3,417  | 3,810  | 10,068 | 16,059 | 21,946 |
| EBITDAPS           | -148   | -276   | 3,033  | 379    | 5,698  |
| DPS (보통, 현금)       | 303    | 303    | 650    | 642    | 643    |
| 배당수익률 (보통, 현금)     | 2.0    | 1.5    | 0.4    | 1.1    | 1.1    |
| 배당성향 (보통, 현금)      | -98.4  | -141.7 | 7.0    | 0.0    | 19.2   |
| PER*               | -      | -      | 19.3   | -      | 17.7   |
| PBR*               | 2.1    | 2.5    | 9.5    | 3.9    | 3.5    |
| PCFR               | -      | -      | 62.8   | 2.0    | 0.7    |
| PSR                | 4.4    | 5.1    | 17.7   | 3.7    | 2.7    |
| EV/EBITDA          | -      | -      | 58.5   | 142.7  | 9.5    |
| <b>재무비율</b>        |        |        |        |        |        |
| 매출액증가율             | -10.6  | 11.5   | 164.4  | 61.3   | 36.3   |
| 영업이익증가율            | 적지     | 적지     | 흑전     | 적전     | 흑전     |
| 지배주주순이익증가율*        | 적지     | 적지     | 흑전     | 적전     | 흑전     |
| 매출총이익률             | 100.0  | 100.0  | 100.0  | 100.0  | 100.0  |
| 영업이익률              | -8.2   | -9.8   | 29.1   | -1.2   | 19.5   |
| EBITDA이익률          | -4.3   | -7.2   | 30.1   | 2.4    | 26.0   |
| 지배주주순이익률*          | -25.3  | -14.2  | 92.0   | -2.1   | 16.1   |
| ROA                | -2.9   | -4.0   | 14.4   | -0.4   | 3.4    |
| ROE                | -4.0   | -2.8   | 69.7   | -2.7   | 20.7   |
| ROIC               | -25.1  | -13.1  | 259.2  | -2.3   | -5.6   |
| 부채비율               | 26.2   | 19.6   | 59.6   | 264.0  | 699.7  |
| 차입금비율              | 7.2    | 0.8    | 6.6    | 16.0   | 35.2   |
| 순차입금비율             | -9.0   | -21.1  | -38.1  | -55.3  | -121.6 |

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

## ▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

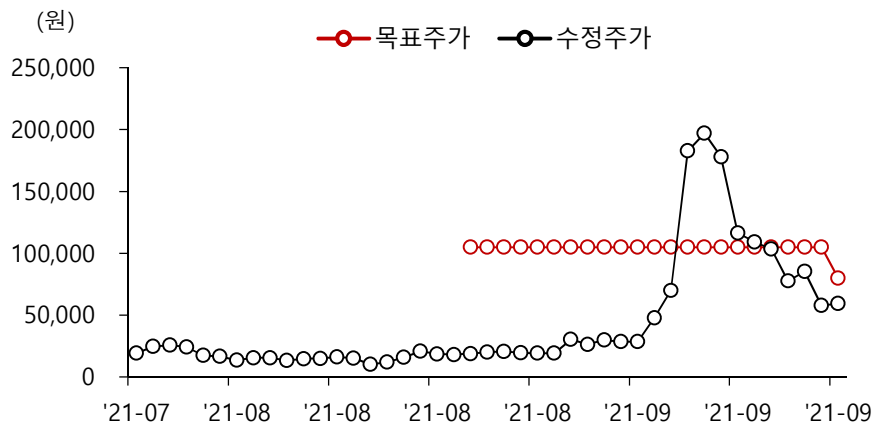
## ▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

### 위메이드(112040)

|            |            |            |
|------------|------------|------------|
| 일자         | 2021-10-05 | 2022-08-02 |
| 투자의견       | BUY        | BUY        |
| 목표주가       | 105,000 원  | 80,000 원   |
| 과리율(%)     |            |            |
| 평균주가대비     |            |            |
| 최고(최저)주가대비 |            |            |

\* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

## ▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



## ▶ 투자기간 및 투자등급

### 기업

|           |                                    |
|-----------|------------------------------------|
| BUY (매수)  | 향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상   |
| HOLD (중립) | 향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외 |
| SELL (매도) | 향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하  |

### 산업

|                    |                                         |
|--------------------|-----------------------------------------|
| OVERWEIGHT (비중확대)  | 향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상 |
| NEUTRAL (중립)       | 향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상     |
| UNDERWEIGHT (비중축소) | 향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상 |

## ▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2022.06.30)

|              |        |
|--------------|--------|
| BUY (매수)     | 100.0% |
| HOLD (보유/중립) | 0.0%   |
| SELL (매도)    | 0.0%   |
| 합계           | 100.0% |