LEADING

Company Report

2021.10.05

위메이드(112040)

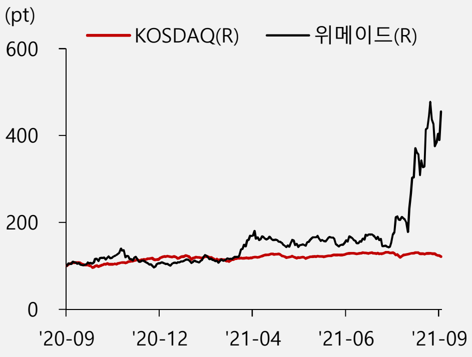
메타버스를 겨냥한 '양날의 검(미르 IP+Wemix)'

BUY(신규)

목표주가	105,000 원
현재주가	81,800 원
Upside	28.3%
Key Data	2021 년 10 월 01 일
산업분류	코스닥 IT S/W&SVC
KOSPI(pt)	3,019.18
시가총액 (억원)	27,205
발행주식수 (천주)	16,800
외국인 지분율 (%)	4.2
52 주 고가 (원)	85,800
저가 (원)	17,302
60 일 일평균거래대금 (십억원)	87.1
주요주주	(%)
박관호 외 1 명	46.9

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	50.4	169.0	334.1
상대주가	59.9	164.2	274.5

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7393

투자포인트

1. '미르 IP'가 견인하는 글로벌 실적성장(미주&유럽까지 강타): '미르 4'는 올해 8 월달 전세계 170 여개국(12 개 언어)을 대상으로 글로벌 출시(한국은 작년 11 월 출시, 중국 제외)를 하였다. 8 월달 출시 때는 총 11 개 서버(아시아 8 개, 북미 1 개, 유럽 2 개)로 시작했는데, 9 월말 기준 서버 수가 100 개(아시아 48 개, 북미 27 개, 유럽 11 개, 남미 13 개, 인도 1 개)를 기록하며, 글로벌 흥행돌풍을 이어나가고 있다. 무엇보다 '아시아권'에 국한되어 있던 '미르 IP'가 '미주(북미&남미)와 유럽' 게임 유저까지 흡수하며, '글로벌 게임 IP'화가 되어간다는 점이다. 또한 '미르 4'는 PC 게임 서비스 플랫폼인 '스팀(Steam)'에서도 런칭이 되어, 중국인 유저들도 우회 유입이 가능하며, 타 국가에서도 추가적인 유저 증가가 기대된다. 올해 4 분기에는 신작 '미르 M'이 국내 출시를 앞두고 있어서 신작 모멘텀도 유효하다. 중국에서도 '샨다'와의 소송이슈가 마무리 단계이고, 새로운 중국 내 파트너사와 본격적인 중국 본토에서 확장이 구체화되고 있다. 또한 최근 중국내 게임 규제(중국 내 18 세 미만 청소년의 온라인게임을 최대 1 시간, 저녁 8~9 시, 금요일&주말&법정공휴일만 가능)만 허용'도 성인 유저가 대부분인 '미르 IP' 에는 영향이 제한적이라서, 중국 내 '라이선스' 매출은 꾸준한 증가가 예상된다.

2. Wemix 가 주도하는 NFT 와 P2E 생태계: '글로벌 IP 화' 되어가고 있는 '미르 IP'를 기반으로 동사는 'NFT'(Non-Fungible Token)와 'P2E'(Play to Eean) 생태계를 구축해 나가고 있다. 1) NFT 전략: '미르 4'의 '게임 캐릭터&아이템'을 NFT 화 하여서 'Wemix Wallet'의 NFT 마켓에서 거래 2) P2E 전략: '미르 4' 게임에서 중요한 재화인 '흑철'을 Token 화한 '드레이코(DRACO)'를 'Wemix Wallet'의 DEX(위믹스 월렛 내의 토큰거래소)에서 거래가능 / '드레이코 더비(DERBY: Daily Exchange Rate By Yield)' 시행: '드레이코'를 제련하는데 사용된 '10 만 흑철'에 대한 '전일까지의 흑철 총 누적 채굴량의 10 억분의 1'의 이자를 추가로 지급하는 시스템 시행하여, 단순한 교환(흑철=드레이코)을 넘어 '이자지급'까지 추가한 메타버스(게임)내 경제 시스템 구축 중 / '흑철'을 하루 24 시간 동안 1 달 내내 생산하면 약 40~45 만원의 수익화가 가능하여, 저임금 국가(중남미, 동남아, 동유럽 등) 및 일반 유저들을 유입하기에 충분한 '당근효과'가 가능하다. 'Wemix 플랫폼'은 '미르 IP'를 비롯한 동사의 'Wemix 버전 게임'(게임+블록체인 기술 결합)뿐만 아니라 글로벌 시장에서 유통되는 각종 NFT 거래를 지원하는 NFT 마켓 설립을 추구하기 때문에, 향후 '메타버스로 확장을 원하는 타 게임사의 게임들 및 NFT'와 호환성을 겸비한 메타버스 시대의 '교환수단'으로 자리잡을 것이다.

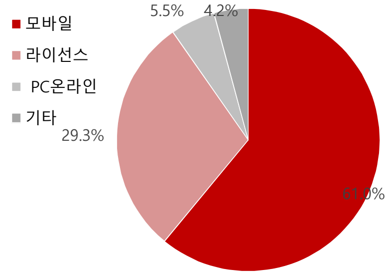
구분	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액 (억원)	1,136	1,262	3,090	3,816	4,018
영업이익 (억원)	-93	-128	1,132	1,488	1,587
영업이익률 (%)	-8.2	-10.2	36.6	39.0	39.5
지배순이익 (억원)	-100	-73	814	1,016	1,084
PER (배)	-	-	33.4	26.8	25.1
PBR (배)	2.1	2.6	8.6	6.5	5.2
ROE (%)	-4.0	-3.0	28.6	27.7	23.2
EPS (원)	-301	-220	4,843	6,046	6,455

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

‘미르 IP’가 견인하는 글로벌 실적성장(미주&유럽까지 강타)

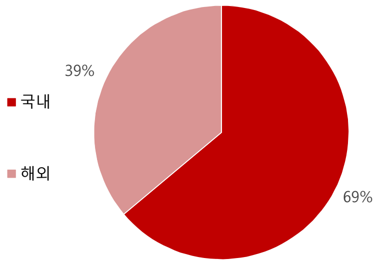
‘미르 4’는 올해 8 월달 전세계 170 여개국(12 개 언어)을 대상으로 글로벌 출시(한국은 작년 11 월 출시, 중국 제외)를 하였다. 8 월달 출시 때는 총 11 개 서버(아시아 8 개, 북미 1 개, 유럽 2 개)로 시작했는데, 9 월말 기준 서버 수가 100 개(아시아 48 개, 북미 27 개, 유럽 11 개, 남미 13 개, 인도 1 개)를 기록하며, 글로벌 흥행돌풍을 이어나가고 있다. 무엇보다 ‘아시아권’에 국한되어 있던 ‘미르 IP’가 ‘미주(북미&남미)와 유럽’ 게임 유저까지 흡수하며, ‘글로벌 게임 IP’화가 되어간다는 점이다. 또한 ‘미르 4’는 PC 게임 서비스 플랫폼인 ‘스팀(Steam)’에서도 런칭이 되어, 중국인 유저들도 우회 유입이 가능하며, 타 국가에서도 추가적인 유저 증가가 기대된다. 올해 4 분기에는 신작 ‘미르 M’이 국내 출시를 앞두고 있어서 신작 모멘텀도 유효하다. 중국에서도 ‘샨다’와의 소송이슈가 마무리 단계이고, 새로운 중국 내 파트너사와 본격적인 중국 본토에서 확장이 구체화되고 있다. 또한 최근 중국내 게임 규제(중국 내 18 세 미만 청소년의 온라인게임을 최대 1 시간, 밤 8~9 시, 금요일&주말&법정공휴일만 가능)만 허용’도 성인 유저가 대부분인 ‘미르 IP’ 에는 영향이 제한적이라서, 중국 내 ‘라이선스’ 매출은 꾸준한 증가가 예상된다.

그림 1. 플랫폼별 매출비중(2021 년 2 분기 기준)



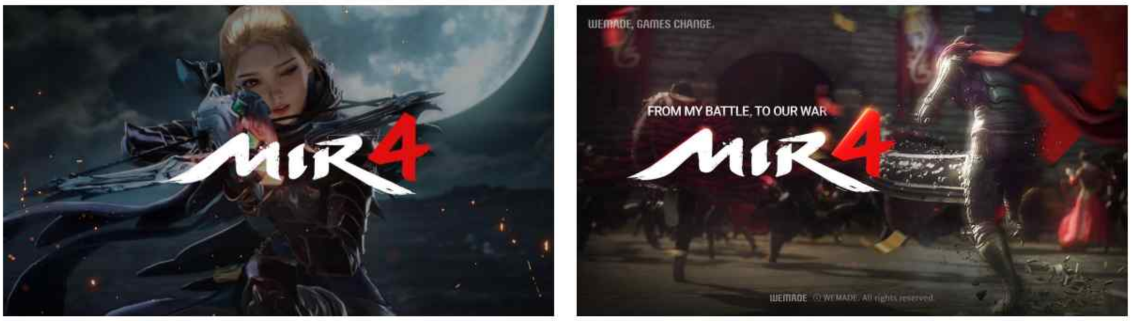
자료: 위메이드, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 지역별 매출비중(2021 년 2 분기 기준)



자료: 위메이드, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 미르 4



자료: 위메이드, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 출시예정 ‘라이브 오브 스타즈’

자료: 위메이드, 리딩투자증권 리서치센터

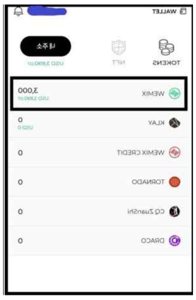
그림 5. ‘미르 M’의 원형 ‘미르의 전설 2 PC 버전’

자료: 위메이드, 리딩투자증권 리서치센터

Wemix 가 주도하는 NFT 와 P2E 생태계

'글로벌 IP 화' 되어가고 있는 '미르 IP'를 기반으로 동사는 'NFT'(Non-Fungible Token)와 'P2E'(Play to Eean) 생태계를 구축해 나가고 있다. 1) NFT 전략: '미르 4'의 '게임 캐릭터&아이템'을 NFT 화 하여서 'Wemix Wallet'의 NFT 마켓에서 거래 2) P2E 전략: '미르 4' 게임에서 중요한 재화인 '흑철'을 Token 화한 '드레이코(DRACO)'를 'Wemix Wallet'의 DEX(위믹스 월렛 내의 토큰거래소)에서 거래가능 / '드레이코 더비(DERBY: Daily Exchange Rate By Yield)' 시행: '드레이코'를 제련하는데 사용된 '10 만 흑철'에 대한 '전일까지의 흑철 총 누적 채굴량의 10 억분의 1'의 이자를 추가로 지급하는 시스템 시행하여, 단순한 교환(흑철=드레이코)을 넘어 '이자지급'까지 추가한 메타버스(게임)내 경제 시스템 구축 중 / '흑철'을 하루 24 시간 동한 1 달 내내 생산하면 약 40~45 만원의 수익화가 가능하여, 저임금 국가(중남미, 동남아, 동유럽 등) 및 일반 유저들을 유입하기에 충분한 '당근효과'가 가능하다. 'Wemix 플랫폼'은 '미르 IP'를 비롯한 동사의 'Wemix 버전 게임'(게임+블록체인 기술 결합)뿐만 아니라 글로벌 시장에서 유통되는 각종 NFT 거래를 지원하는 NFT 마켓 설립을 추구하기 때문에, 향후 '메타버스로 확장을 원하는 타 게임사의 게임들 및 NFT'와 호환성을 겸비한 메타버스 시대의 '교환수단'으로 자리잡을 것이다.

그림 6. 위믹스 월렛

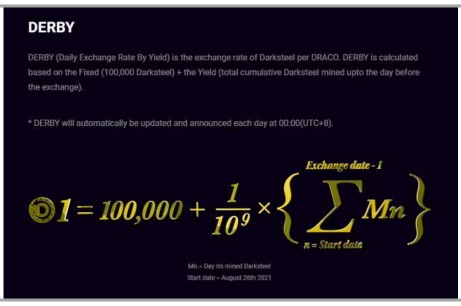


자료: 위메이드, 리딩투자증권 리서치센터

그림 7. '미르 4' 유틸리티 토큰 DRACO(드레이코)

자료: 위메이드, 리딩투자증권 리서치센터

그림 8. '드레이코 더비' 공식



자료: 위메이드, 리딩투자증권 리서치센터

그림 9. Wemade Tree

자료: 위메이드, 리딩투자증권 리서치센터

그림 10. Wemix 코인(빗썸 상장)

자료: 위메이드, 리딩투자증권 리서치센터

투자의견 '매수'에 목표주가 105,000 원 제시하며, 커버리지 개시

올해는 예상 매출액 3,090 억원(YoY +144.5%), 영업이익 1132 억원(YoY 흑자전환)를 전망한다. 내년도는 예상 매출액 3,816 억원(YoY +23.5%) & 영업이익 1,488 억원(YoY +31.5%)으로 지속적인 실적성장을 기대한다. 목표주가는 12M Forward EPS 5,250 원에 Target Multiple 20 배을 적용하여 10.5 만원을 산출(상승여력 28.3%)하였고, 투자의견 '매수'로 커버리지를 개시한다.

표 1. 위메이드의 실적 추정

(단위:억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	307	250	238	469	760	689	762	879	1,264	3,090	3,816	4,018
게임	306	250	238	469	760	660	740	851	1,263	3,011	3,700	3,865
모바일	95	75	87	256	551	420	531	621	513	2,123	2,764	2,858
라이선스	166	125	101	158	170	202	171	191	550	734	776	845
PC 온라인	45	50	50	55	39	38	38	39	200	154	160	162
기타	1	-	-	-	-	29	22	28	1	79	116	153
영업이익	31	-34	-95	-29	275	269	236	352	-127	1,132	1,488	1,587
OPM	10.1%	-13.5%	-40.0%	-6.2%	36.2%	39.0%	31.0%	40.0%	-10.0%	36.6%	39.0%	39.5%
지배순이익	90	-28	-84	-50	232	184	157	241	-73	813	1,016	1,084
NPM	29.2%	-11.3%	-35.3%	-10.7%	30.5%	26.6%	20.6%	27.4%	-5.8%	26.3%	26.6%	27.0%

자료: 위메이드, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 위메이드의 Valuation

항목	추정치	비고
2022 년 연결 지배순이익(억원)	1,016	
주당순이익(원)	5,250	12MF EPS
Target P/E(배)	20.0	
적정주가(원)	105,000	
목표주가(원)	105,000	
현재주가(원)	82,400	
상승여력(%)	28.3%	

자료: 위메이드, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	2,963	3,234	4,268	4,661	5,089
유동자산	1,266	1,456	2,139	2,335	2,550
현금및현금성자산	381	422	557	608	664
단기금융자산	411	282	530	578	631
매출채권및기타채권	405	693	947	1,034	1,129
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,696	1,778	2,130	2,326	2,539
장기금융자산	756	624	618	674	736
관계기업등투자자산	0	100	186	203	222
유형자산	486	474	434	474	518
무형자산	87	112	282	308	336
부채총계	616	674	962	371	-253
유동부채	607	646	1,122	1,225	1,337
단기차입부채	164	4	3	3	3
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	223	355	402	439	479
비유동부채	9	27	-159	-854	-1,590
장기차입부채	6	17	77	84	92
기타장기금융부채	0	6	29	31	34
자본총계*	2,347	2,560	3,306	4,290	5,342
지배주주지분*	2,370	2,508	3,172	4,156	5,208
비지배주주지분	-24	52	134	134	134

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,136	1,262	3,090	3,816	4,018
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,136	1,262	3,090	3,816	4,018
판매비와관리비	1,230	1,391	1,958	2,328	2,431
영업이익	-93	-128	1,132	1,488	1,587
EBITDA	-49	-96	1,165	1,520	1,622
비영업손익	-11	-18	-37	-127	-134
이자수익	17	8	3	3	3
이자비용	8	9	5	6	6
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	14	-49	23	-6	-6
관계기업등관련손익	0	-0	-17	-23	-24
기타비영업손익	-35	32	-41	-95	-100
세전계속사업이익	-105	-146	1,095	1,361	1,453
법인세비용	182	37	267	333	356
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	-287	-184	828	1,028	1,097
지배주주순이익*	-100	-73	814	1,016	1,084
비지배주주순이익	-187	-110	15	12	13
기타포괄손익	-54	134	9	19	19
총포괄손익	-341	-49	837	1,046	1,116

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	-431	-149	428	340	367
당기순이익	-287	-184	828	1,028	1,097
현금유입(유출)이없는수익	283	137	285	397	424
자산상각비	44	33	33	32	35
영업자산부채변동	-294	-69	-516	-749	-796
매출채권및기타채권	-184	-316	-246	-87	-95
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	0	0	17	37	40
투자활동현금흐름	344	141	-281	-249	-271
투자활동현금유입액	660	823	362	17	23
유형자산	1	1	1	0	0
무형자산	1	0	210	0	0
투자활동현금유출액	316	681	642	266	294
유형자산	6	9	38	64	70
무형자산	3	35	121	33	36
재무활동현금흐름	-102	47	-21	-34	-34
재무활동현금유입액	0	166	104	80	77
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	20	73	7	8
재무활동현금유출액	4	20	27	63	60
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	4	5	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-3	-6	-6
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-1	1	6	0	0
현금변동	-190	41	129	51	56
기초현금	572	381	422	557	608
기말현금	381	422	551	608	664

투자지표

(단위: 원,배,%)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	-301	-220	4,843	6,046	6,455
BPS*	7,127	7,541	18,883	24,737	30,999
CFPS	-1,297	-448	2,548	2,024	2,184
SPS	3,417	3,796	18,395	22,714	23,917
EBITDAPS	-148	-287	6,932	9,048	9,654
DPS (보통,현금)	303	303	303	303	303
배당수익률 (보통,현금)	2.0	1.5	0.2	0.2	0.2
배당성향 (보통,현금)	-98.4	-134.4	6.3	5.0	4.7
PER*	-	-	33.4	26.8	25.1
PBR*	2.1	2.6	8.6	6.5	5.2
PCFR	-	-	63.6	80.0	74.1
PSR	4.4	5.1	8.8	7.1	6.8
EV/EBITDA	-	-	23.2	17.8	16.7
재무비율					
매출액증가율	-10.6	11.1	144.8	23.5	5.3
영업이익증가율	적지	적지	흑전	31.5	6.6
지배주주순이익증가율*	적지	적지	흑전	24.0	6.8
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	-8.2	-10.2	36.6	39.0	39.5
EBITDA이익률	-4.3	-7.6	37.7	39.8	40.4
지배주주순이익률*	-25.3	-14.5	26.8	26.9	27.3
ROA	-2.9	-4.1	30.2	33.3	32.6
ROE	-4.0	-3.0	28.6	27.7	23.2
ROIC	-25.1	-12.9	60.0	59.8	44.0
부채비율	26.2	26.3	29.1	8.7	-4.7
차입금비율	7.2	0.9	2.4	2.0	1.8
순차입금비율	-9.0	-15.6	-14.4	-12.1	-10.6

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

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ 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.

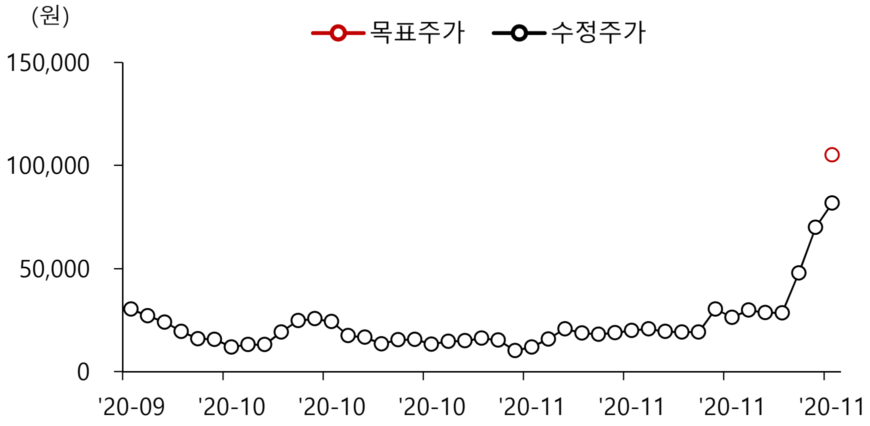
본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

위메이드(112040)	
일자	2021-10-05
투자의견	BUY
목표주가	105,000 원
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

** 괴리율 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 : 2021.09.30)

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

*©. 2021 **Leading Investment & Securities Co.** All rights reserved*