LEADING

Company Report

2025.12.09

위메이드(112040)

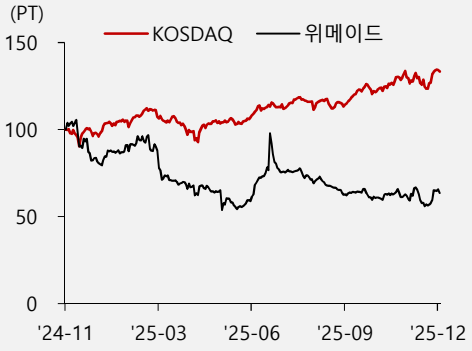
원화 스테이블 코인 플랫폼으로 재도약

BUY(유지)

목표주가	42,000 원
현재주가	27,600 원
Upside	52.2%
Key Data	2025 년 12 월 08 일
산업분류	코스닥 IT 서비스
KOSPI(pt)	4,154.85
시가총액 (억원)	9,370
발행주식수 (천주)	33,948
외국인 지분율 (%)	7.5
52 주 고가 (원)	43,300
저가 (원)	23,650
60 일 일평균거래대금 (십억원)	3.4
주요주주	(%)
박관호 외 1 명	39.34

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	2.5	1.1	-40.0
상대주가	0.1	-17.8	-56.9

Relative Performance



LEADING RESEARCH

미드스몰캡

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

투자포인트

1. 원화 스테이블 코인&핀테크 확장: 위메이드는 원화 스테이블 코인 전용 메인넷 '스테이블넷(스테이블 원)'과 글로벌 동맹(GAKS 컨소시엄)을 통해 전통 게임 기업에서 핀테크&디지털 금융 인프라 기업으로의 확장을 본격화하고 있다. 동사는 내년 1 분기 원화 스테이블 코인 메인넷 정식 런칭을 목표로 하고 있으며, 체이널리시스&CertiK&센트비 등 글로벌 블록체인·보안·송금 기업들과 파트너십을 체결해 규제 대응력과 기술 신뢰도를 동시에 확보하고자 한다. 원화 기반 스테이블 코인은 한국 투자자와 게임 유저가 디지털 자산과 법정통화를 보다 자연스럽게 연계할 수 있는 인프라로, 블록체인 생태계 내 결제&정산&디파이 서비스의 기축 역할을 수행할 수 있다는 점에서 전략적 의미가 크다. 특히 국내 규제 환경이 정비되는 시점에 맞춰 원화 스테이블 코인을 조기 상용화할 경우, 위메이드는 게임 IP 사업에서 축적한 이용자 기반과 블록체인 기술력을 바탕으로 K-핀테크의 글로벌 확산을 선도하는 플랫폼 사업자로 재평가될 여지가 크다.

2. 미르 IP 의 성숙기와 신규 타이틀 확대 전략: 동사는 캐주얼 신작과 미르 IP 기반 대형 타이틀의 조합으로 게임 사업부의 체질 개선과 이익 회복 구간에 진입하고 있다. 3 분기에는 글로벌 캐주얼 타이틀인 '로스트소드'와 '악마단 돌격억!'이 기대 이상 성과를 기록하면서 게임 매출이 전년 대비 역성장을 축소했고, 동분기 인식된 미르 IP 중국 계약금은 라이선스 매출을 통해 실적 변동성을 완충하는 역할을 했다. 4 분기에는 이미 출시된 '레전드 오브 이미르 글로벌'의 매출 인식 일수가 본격적으로 늘어나고, 연내 예정된 '미르 M 중국' 출시가 더해지면서 게임 사업부 매출 성장세는 내년 상반기까지 이어질 가능성이 크다. 영업비용 측면에서는 인건비&마케팅비를 중심으로 한 비용 효율화 작업이 진행되면서 매출 성장 대비 이익 레버리지 폭이 과거 대비 커지는 국면에 진입했다. 특히 '드나잇 워커스, 미르 4 중국, 미르 5, 나이트 크로우 2'등 2026 년까지 이어지는 굵직한 신작 라인업이 흥행에 성공할 경우 게임 사업부는 단순 리오프닝이 아닌 구조적 이익 성장 사이클로 진입 가능하다.

3. 투자의견 '매수' 유지 및 목표주가 42,000 원으로 재조정: 올해는 예상 매출액 5,968 억원(YoY -16.2%), 영업이익 131 억원(YoY +17.8%)를 전망한다. 하반기부터 본격적인 실적 턴어라운드가 진행 중이다. 내년도는 예상 매출액 7,029 억원(YoY +17.8%) & 영업이익 818 억원(YoY +523.7%)으로 본격적인 실적회복을 기대한다. 목표주가는 2026F EPS 2,117 원에 Target Multiple 20 배을 적용하여 42,000 원을 산출(상승여력 52.2%)하였고, 투자의견 '매수'를 유지한다.

구분	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (억원)	6,053	7,119	5,968	7,029	7,888
영업이익 (억원)	-1,104	71	131	818	1,085
영업이익률 (%)	-18.2	1.0	2.2	11.6	13.8
지배순이익 (억원)	-2,005	1,884	347	719	938
PER (배)	-	6.3	27.3	13.2	10.1
PBR (배)	8.3	2.8	2.0	1.9	1.7
ROE (%)	-63.9	55.6	7.8	14.9	17.6
EPS (원)	-5,913	5,550	1,022	2,117	2,763

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

위믹스 기반 블록체인&라이선스

위메이드는 자체 블록체인 플랫폼 위믹스를 중심으로 라이선스 및 플랫폼 수익을 꾸준히 확대하며, 전통적인 게임 매출에 대한 의존도를 점진적으로 낮추고 있다. 최근 분기 실적에서 블록체인 매출의 절대 규모는 크지 않지만, 미르 IP 중국 계약금과 같은 대형 라이선스 수익이 실적 변동성을 완화하고 있으며, 위믹스 플레이에 온보딩된 게임 수가 늘어나면서 플랫폼 트래픽과 거래 데이터가 유의미하게 축적되고 있다. 국내 회계제도상 암호화폐 및 유틸리티 토큰 관련 회계 처리 기준이 명확하지 않아 위믹스 생태계에서 발생하는 가치가 단기 재무제표에 온전히 반영되지는 못하고 있지만, 규제와 회계 이슈가 완화될 경우 온체인 자산과 수수료 수익이 회계상 이익에 보다 직접적으로 반영될 여지가 크다. 장기적으로는 '위믹스 3.0, Defi 및 온보딩 게임 확대' 등으로 플랫폼 가치가 상승하면서 '게임&라이선스&블록체인' 3 개 축이 서로를 보완하는 포트폴리오를 형성해 밸류에이션 리레이팅이 가능하다.

스테이블 넷(스테이블 원)

위메이드는 2025 년 9 월 18 일 'PROJECT STABLE ONE' 행사를 통해 원화 스테이블 코인 사업 진출을 공식화하며, 전통적인 게임사에서 핀테크 플랫폼으로의 사업 영역 확장을 선언했다. 이는 우리나라의 견고한 금융 인프라와 규제 환경을 바탕으로 글로벌 스테이블 코인 시장에 진입하겠다는 전략으로, 단순 결제 수단을 넘어 디지털 금융 인프라를 구축하려는 시도이다. 동사는 약 7 년에 걸쳐 위믹스 달러(Wemix Dollar) 및 USDC.e 발행·유통을 경험하면서 쌓은 블록체인 기술력, 게임 내 경제 시스템과 스테이블 코인을 자연스럽게 통합할 수 있는 게임 생태계, 그리고 다수의 글로벌 블록체인 기업과 맺어온 파트너십 네트워크를 기반으로 경쟁사 대비 차별화된 위치를 확보하고 있다.

원화 스테이블 코인 전용 메인넷인 '스테이블넷(스테이블 원)'은 원화 기반 디지털 자산을 위해 설계된 레이어 1 블록체인으로, 이더리움과 100% EVM 호환성을 갖추어 기존 디파이&서비스의 이전이 용이하다는 점이 특징이다. 초당 3,000 건 이상의 거래를 처리할 수 있는 고성능 구조와 한국 금융제도 및 인프라를 전제로 설계된 아키텍처를 통해 실제 금융 서비스와의 연계를 염두에 두고 있으며, 자금세탁방지(AML) 체계와도 단계적으로 연동해 규제 친화적 인프라를 구축하고 있다. 2025 년 9 월까지 내부 테스트를 마친 뒤 10~11 월에 소스코드 공개와 테스트넷 오픈을 순차적으로 완료했으며, 내년(26 년) 1 분기 정식 메인넷 런칭을 목표로 단계적 로드맵을 진행 중이다.

위메이드는 원화 스테이블 코인의 글로벌 확산을 위해 2025 년 11 월 28 일 'GAKS(Global Alliance for Korean Won Stablecoin)'를 출범시키고, 국제 파트너십을 통한 생태계 확장에 나섰다. 이 연합체에는 위메이드를 중심으로 블록체인 분석과 컴플라이언스를 담당하는 '체이널리시스(Chainalysis)', 스마트 컨트랙트 보안과 감사를 맡는 'CertiK', 국제송금 및 결제 인프라를 제공하는 'SentBe'가 참여해 기술, 보안, 규제, 결제 영역을 포괄하는 협력 구조를 갖췄다. GAKS 는 스테이블넷의 기술 역량 고도화, 글로벌 파트너 네트워크 확대, 각국 규제 기준에 부합하는 거버넌스 마련, 그리고 원화 스테이블 코인의 국제적 사용처 확대를 핵심 목표로 내세우고 있으며, 이를 통해 동사의 프로젝트를 한국 시장을 넘어 글로벌 금융 인프라 수준으로 끌어올리는 것을 목표로 한다.

시장 측면에서 원화 스테이블 코인은 한국의 신뢰도 높은 금융 시스템과 규제 프레임을 활용해 새로운 형태의 디지털 금융 상품을 제공한다는 점에서 의미가 크다. 국내 금융기관들도 유사한 스테이블 코인 사업 진출을 검토하고 있으나, 위메이드는 자체 개발한 전용 메인넷을 통해 성능·안정성을 직접 통제할 수 있고, 정부 및 국회와의 대화를 통해 제도적 기반을 선제적으로 마련하려는 움직임, 그리고 이미 확보한 게임·블록체인 생태계와의 자연스러운 연동 가능성을 기반으로 선도적 지위를 유지하고 있다. 수익화 측면에서는 스테이블 코인 전송 및 결제 과정에서 발생하는 거래 수수료, 예치 및 스테이킹 상품을 통한 이자 수익, 유동성 풀 및 디파이 프로토콜 운영에서 발생하는 수수료, 그리고 향후 스테이블넷 위에 온보딩되는 게임 및 플랫폼 파트너와의 수익 분배 구조 등이 주요 수익원으로 예상된다.

위메이드는 원화 스테이블 코인 사업의 성공을 위해 정부와 규제 당국에 제도적 인프라 마련을 적극적으로 요청하고 있다. 구체적으로는 고객 자산을 안전하게 보관할 수 있는 가상자산 예탁원 설립, 스테이블 코인 발행·유통을 전담하는 특화 금융기관인 '스테이블 코인 뱅크' 도입 등 제도화 방안을 제시하며, 민간 주도 혁신과 공적 규율이 균형을 이루는 구조를 지향하고 있다. 이러한 규제 정비와 정책 지원이 현실화될 경우 위메이드의 프로젝트뿐만 아니라 국내 전체 블록체인 & 디지털 자산 산업에 신뢰도 제고와 자본 유입 확대라는 긍정적 신호로 작용할 수 있으며, 원화 스테이블 코인이 한국 금융의 글로벌 확장 수단으로 자리 잡는 데 중요한 계기가 될 것으로 기대된다.

표 1. 위메이드의 실적 추정

(단위:억원)	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027
매출액	1,418	1,168	1,637	1,745	1,723	1,745	1,751	1,810	5,968	7,029	7,888
게임	1,394	1,147	1,077	1,221	1,433	1,449	1,455	1,522	4,839	5,859	6,546
라이선스	8	7	548	512	276	281	282	272	1,075	1,111	1,275
블록체인	8	6	8	8	8	8	8	8	30	32	36
기타	8	8	4	4	6	7	6	8	24	27	31
영업이익	-114	-286	264	267	196	239	186	197	131	818	1,085
OPM	-8.0%	-24.5%	16.1%	15.3%	11.4%	13.7%	10.6%	10.9%	2.2%	11.6%	13.8%
지배순이익	-225	-284	621	234	173	210	164	172	347	719	938
NPM	-15.9%	-24.3%	37.9%	13.4%	10.0%	12.0%	9.4%	9.5%	5.8%	10.2%	11.9%

자료: 위메이드, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 위메이드의 Valuation

항목	추정치	비고
2026 년 연결 지배순이익(억원)	718.6	
주당순이익(원)	2,117	2026F EPS
Target P/E(배)	20.0	
적정주가(원)	42,340	
목표주가(원)	42,000	
현재주가(원)	27,600	
상승여력(%)	52.2%	

자료: 위메이드, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	14,177	18,757	17,417	17,209	17,004
유동자산	4,220	5,507	4,871	4,813	4,756
현금및현금성자산	3,148	2,707	3,240	3,201	3,163
단기금융자산	278	620	875	865	854
매출채권및기타채권	609	1,288	474	468	463
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	9,957	13,250	12,545	12,396	12,248
장기금융자산	4,073	4,243	3,765	3,720	3,676
관계기업등투자자산	897	532	724	716	707
유형자산	785	1,148	1,799	1,777	1,756
무형자산	1,696	5,019	4,684	4,628	4,573
부채총계	10,170	10,438	8,685	8,105	7,308
유동부채	8,895	9,813	6,811	6,730	6,649
단기차입부채	612	1,994	420	415	410
기타단기금융부채	839	303	893	882	872
매입채무및기타채무	1,055	978	1,011	1,034	1,057
비유동부채	1,275	625	1,874	1,375	658
장기차입부채	1,196	104	1,534	1,516	1,498
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	4,008	8,319	8,732	9,104	9,696
지배주주지분*	2,488	4,294	4,649	5,021	5,613
비지배주주지분	1,520	4,025	4,083	4,083	4,083

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	6,053	7,119	5,968	7,029	7,888
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,053	7,119	5,968	7,029	7,888
판매비와관리비	7,157	7,048	5,837	6,211	6,803
영업이익	-1,104	71	131	818	1,085
EBITDA	-895	279	605	1,336	1,596
비영업손익	-497	1,489	333	12	-1
이자수익	92	78	81	86	91
이자비용	117	150	117	188	211
배당수익	2	5	5	6	6
외환손익	28	169	211	257	327
관계기업등관련손익	185	244	-81	-114	-128
기타비영업손익	-687	1,143	414	126	127
세전계속사업이익	-1,601	1,559	464	830	1,084
법인세비용	466	-257	163	166	217
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	-2,067	1,816	301	664	867
지배주주순이익*	-2,005	1,884	347	719	938
비지배주주순이익	-62	-68	-46	-54	-71
기타포괄손익	328	-479	-126	-346	-346
총포괄손익	-1,739	1,337	175	318	521

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	-70	-802	886	774	767
당기순이익	-2,067	1,816	301	664	867
현금유입(유출)이없는수	1,855	-988	299	798	856
자산상각비	210	208	474	518	512
영업자산부채변동	531	-755	-88	-522	-739
매출채권및기타채권	521	-579	611	624	631
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	855	546	124	231	355
투자활동현금유입액	2,555	424	1,687	1,527	2,111
유형자산	2	0	0	0	0
무형자산	273	74	101	113	121
투자활동현금유출액	1,700	-122	1,874	546	555
유형자산	70	15	92	170	168
무형자산	48	51	84	270	267
재무활동현금흐름	-311	-255	-152	-327	-310
재무활동현금유입액	217	61	202	233	321
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	204	50	122	117	228
재무활동현금유출액	277	316	217	327	310
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	207	195	208	227	266
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-7	69	-14	11	57
현금변동	467	-441	533	577	622
기초현금	2,681	3,148	2,707	3,240	3,817
기말현금	3,148	2,707	3,240	3,817	4,439

투자지표

(단위: 원,배,%)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	-5,913	5,550	1,022	2,117	2,763
BPS*	7,339	12,648	13,694	14,791	16,533
CFPS	-207	-2,363	2,610	2,280	2,259
SPS	17,855	20,969	17,580	20,705	23,235
EBITDAPS	-2,640	822	1,782	3,936	4,702
DPS (보통,현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	-	6.3	27.3	13.2	10.1
PBR*	8.3	2.8	2.0	1.9	1.7
PCFR	-	-	10.7	12.2	12.3
PSR	3.4	1.7	1.6	1.3	1.2
EV/EBITDA	-	28.3	8.9	4.0	3.4
재무비율					
매출액증가율	30.6	17.6	-16.2	17.8	12.2
영업이익증가율	적지	흑전	85.8	523.7	32.5
지배주주순이익증가율*	적지	흑전	-83.4	120.8	30.5
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	-18.2	1.0	2.2	11.6	13.8
EBITDA이익률	-14.8	3.9	10.1	19.0	20.2
지배주주순이익률*	-34.1	25.5	5.0	9.4	11.0
ROA	-7.8	0.4	0.7	4.7	6.3
ROE	-63.9	55.6	7.8	14.9	17.6
ROIC	51.9	-10.8	4.0	22.6	25.1
부채비율	253.7	125.5	99.5	89.0	75.4
차입금비율	45.1	25.2	22.4	21.2	19.7
순차입금비율	-37.7	-13.6	-14.7	-14.0	-12.9

(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.

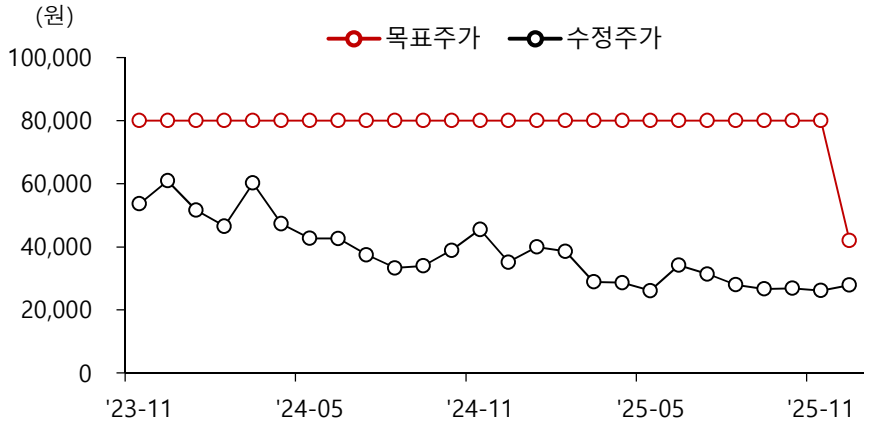
본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

위메이드(112040)			
일자	2021-10-05	2022-08-02	2025-12-09
투자의견	BUY	BUY	BUY
목표주가	105,000 원	80,000 원	42,000 원
괴리율(%)			
평균주가대비	8.9	-40.8	
최고(최저)주가대비	125.7	-6.0	

** 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: 2025.09.30)

BUY (매수)	94.5%
HOLD (보유/중립)	5.5%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

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