

위메이드(112040)

매수(신규) / TP: 73,000원

주가(5/16, 원)	60,000
시가총액(십억원)	1,008
발행주식수(백만)	17
52주 최고/최저가(원)	111,700/35,600
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	9,371
유동주식비율(%)	41.4
외국인지분율(%)	2.2

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2011A	116	20	27	23	1,445	(41.4)	27	26.0	18.7	1.1	8.8
2012A	120	(2)	(5)	(4)	(258)	0.0	6	NM	121.5	2.7	(1.6)
2013F	286	50	56	35	2,091	0.0	59	28.7	15.6	3.2	11.9
2014F	342	78	84	54	3,233	54.6	88	18.6	10.0	2.7	15.9
2015F	379	87	94	60	3,630	12.3	96	16.5	8.5	2.3	15.3

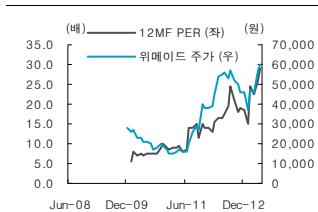
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

윈드러너 일본 인기로 글로벌 모바일 게임 업체로 도약

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	16.5	35.0	8.9
상대주가(%p)	13.1	28.2	(80.7)

12MF PER 추이



온라인 게임 개발사에서 모바일 게임 대표업체로 변신에 성공: 위메이드에 대한 투자의견 ‘매수’와 목표주가 73,000원을 제시한다. 목표주가는 12개월 forward EPS 2,519원에 목표 PER 25.4배(2013~2015 EPS CAGR 31.8%에 PEG 0.8배)를 적용해 구한 64,019원에 카카오톡 지분(기업가치 2.6조원 가정, 지분율 5.77%)의 주당가치 8,930원을 더해서 구했다. 1) 윈드러너의 국내 및 일본 흥행으로 모바일 게임 개발 및 퍼블리싱 능력을 입증하면서 영업이익이 흑자로 전환되는 등 모바일 게임 업체로의 변신과 턴어라운드 성공했다. 2) 약 900명에 달하는 가장 많은 모바일 게임 인력을 보유, 다양한 장르의 많은 신규 게임을 출시해 최근 경쟁이 격화된 모바일 게임시장에서 경쟁력을 유지할 전망이다. 3) PC 온라인 게임인 천룡기, 이카루스 등도 금년에 상용화될 예정이다.

윈드러너 일본 흥행으로 글로벌 경쟁력 입증: 국내 카카오톡과 일본 라인에서 출시된 윈드러너의 이용자수(DAU)가 700만명에 달하고, 5월 15일 기준 일본 구글플레이 매출순위 2위를 기록하고 있다. 윈드러너의 흥행은 개발사인 링크투모로우의 개발력과 위메이드의 퍼블리싱 능력, 모바일 메신저의 많은 가입자를 대상으로 한 마케팅에 힘입은 것으로 추정된다. 캐릭터의 성장/진화라는 RPG, 카드배틀과 같은 소환수 합성(카드조합) 등 다양한 장르의 요소들을 적용해 게임의 재미뿐만 아니라 수익화에서도 성공을 거뒀다. 윈드러너의 흥행으로 향후 신규 게임을 출시할 때 크로스 프로모션을 통한 마케팅이 가능해졌다. 윈드러너 흥행으로 위메이드는 2013년 1분기에 모바일 게임 매출액이 전분기대비 277.8% 증가한 366억원에 달했고, 영업이익도 지난 3분기 동안 지속됐던 적자에서 흑자로 전환했다.

자회사 등 포함 모바일 게임 개발 인력 최다 보유로 시장 환경변화에 신속하게 대응 가능: 위메이드는 본사 약 400명, 조이맥스, 위메이드 크리에이티브 등 자회사 약 500명 등 총 900여명의 모바일 게임 개발인력을 보유하고 있다. 최근 모바일 게임 시장은 쉬운 캐주얼 아케이드에서 미드 코어 장르로 변하고 있다. 경쟁이 심화되면서 세부장르를 선점하기 위해서는 시장 변화에 빠르게 대응해 다양한 장르의 다수 게임을 출시, 선점하는 것이 중요하다. 2분기에 에어헌터(비행슈팅), 날아라 팬더(슈팅) 등을 출시했고, 히어로스퀘어(SNG RPG), 미니모토싸이클 등 4~5개 게임을 출시할 예정이다. 하반기에는 천랑(액션 RPG), 아크스피어(full 3D MMORPG), 드래곤미스트(MMORPG; 2012년 E3 공개) 등 하드코어 장르의 게임으로 시장을 공략할 계획이다.

온라인 게임 신작 상용화 예정: 조이맥스의 로스트사가 중국 메이저 업체와 퍼블리싱 계약이 임박한 것으로 알려지고 있다. 미르의 전설2의 전면 업데이트를 3분기에 진행할 예정으로 매출 회복이 기대된다. 중세 유럽 스타일 MMORPG인 이카루스의 첫 CBT를 최근 종료했는데 평가가 좋았다. 천룡기도 금년 하반기에 상용화할 계획이다.

홍종길 3276-6168
jonggil@truefriend.com

〈표 21〉 분기 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q12	4Q12	1Q13P	QoQ	YoY	2Q13F	3Q13F	4Q13F
매출액	30.8	34.7	59.5	71.4%	93.1%	72.2	77.1	77.3
모바일 게임	-	9.7	36.6	277.8%	-	49.3	53.2	54.1
온라인 게임	30.8	25.0	22.9	(8.5%)	(25.7%)	23.0	23.9	23.3
영업비용	24.0	38.5	55.0	42.8%	129.6%	58.4	60.3	62.4
인건비	13.5	18.9	23.5	24.8%	73.8%	25.0	25.9	27.5
지급수수료	4.3	10.0	22.2	122.2%	418.0%	24.7	25.1	25.5
광고선전비	0.5	3.6	1.7	(52.0%)	224.4%	1.1	1.5	1.4
감가상각비	1.6	1.9	2.3	19.7%	41.9%	2.4	2.4	2.7
세금과공과	1.2	0.9	1.0	20.3%	(15.2%)	1.0	1.0	1.0
기타	2.8	3.3	4.3	27.4%	53.3%	4.3	4.4	4.4
영업이익	6.8	(3.8)	4.5	흑전	(34.8%)	13.8	16.8	14.9
영업이익률	22.2	(11.1)	7.5	18.5%p	(14.7%p)	19.1	21.8	19.2
세전이익	7.9	(6.8)	7.9	흑전	(0.8%)	14.6	17.4	15.7
법인세	1.6	1.6	2.5	59.7%	52.2%	2.9	3.5	3.1
순이익	6.2	(8.3)	5.4	흑전	(13.4%)	11.7	13.9	12.6

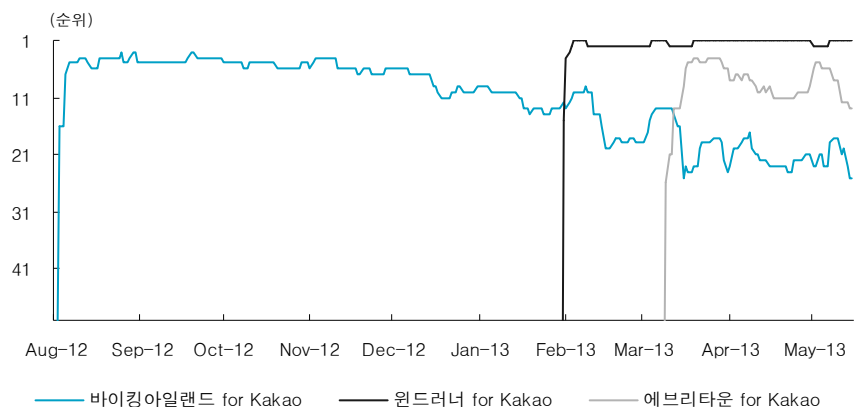
자료: 위메이드, 한국투자증권

〈표 22〉 분기별 모바일 게임 출시 현황 및 전망

2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2013F
바이킹 아일랜드	카오스&디펜스	에브리팝 2	원드러너	고블린
터치 크래프트	리듬스캔들	카페 스토리아	에브리타운	아크 스피어
	캔디팡	프랜드 파이터	매일매일 스도쿠	히어로 스퀘어
		실크로드 워		펫 아일랜드
		뿌잉뿌잉사천성		프로젝트 L
		슈가팡		스타시티
		과일나라 엘리스		에픽킹덤
		후르츠잼		프로젝트팡
		터치파이터		미니모토사이클
				천랑
				드래곤미스트

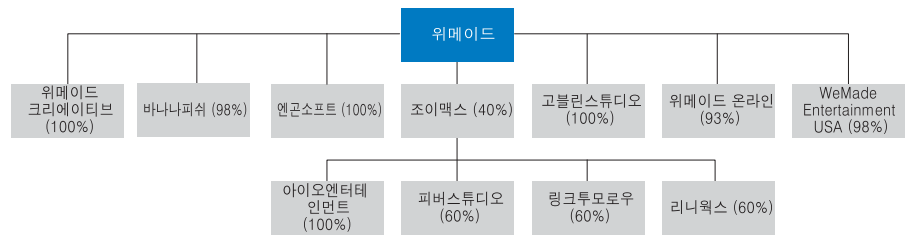
자료: 위메이드, 한국투자증권

[그림 22] 주요 게임들의 국내 구글 플레이 매출 순위 추이



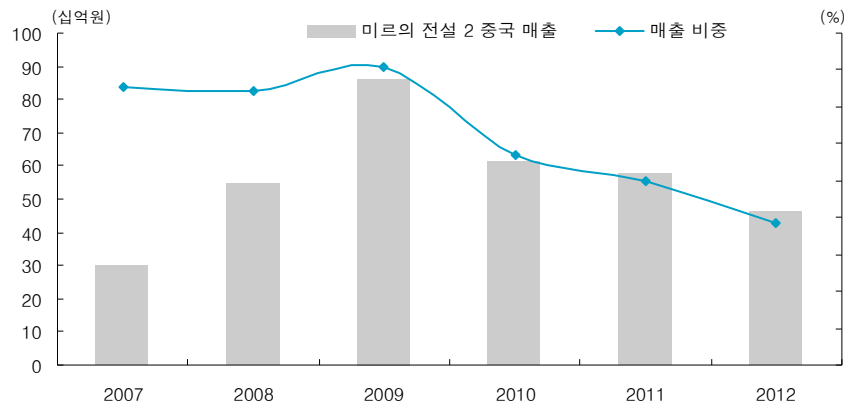
자료: App Annie, 한국투자증권

[그림 23] 위메이드 자회사 구조도



자료: 위메이드, 한국투자증권

[그림 24] 미르의 전설 2 중국 실적 추이



자료: 위메이드, 한국투자증권

〈표 23〉 연간 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	2011A	2012A	YoY	2013F	YoY	2014F	YoY	2015F	YoY
매출액	115.8	119.9	3.5%	286.1	138.6%	341.7	19.4%	379.1	10.9%
모바일 게임	-	12.2	-	193.1	1483.9%	225.4	16.7%	266.9	18.4%
온라인 게임	115.8	107.7	(7.0%)	93.0	(13.7%)	116.3	25.1%	112.2	(3.5%)
영업비용	95.4	121.9	27.7%	236.2	93.8%	263.3	11.5%	292.5	11.1%
인건비	48.0	64.4	34.2%	101.9	58.3%	112.9	10.7%	119.7	6.1%
지급수수료	20.3	24.4	19.8%	97.6	300.1%	109.8	12.5%	128.8	17.3%
광고선전비	3.1	8.7	181.1%	5.7	(34.6%)	6.8	19.4%	7.6	10.9%
감가상각비	6.5	7.8	19.4%	9.7	24.8%	10.4	7.2%	11.2	7.3%
세금과공과	3.9	4.0	1.9%	4.0	1.0%	4.4	9.2%	4.6	4.5%
기타	13.5	12.6	(7.0%)	17.3	37.0%	19.0	10.0%	20.7	9.0%
영업이익	20.4	(2.0)	적전	49.9	흑전	78.4	57%	86.6	10%
영업이익률	17.6	(1.6)	(19.3%p)	17.4	19.1%p	23.0	5.5%p	22.8	(0.1%p)
세전이익	26.5	(4.8)	적전	55.6	흑전	84.1	51%	94.4	12%
법인세	(3.9)	2.9	-	12.0	321.1%	16.8	39.6%	18.9	12.3%
순이익	26.1	(7.9)	적전	43.5	흑전	67.3	55%	75.6	12%

자료: 위메이드, 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	216	175	183	244	324
현금성자산	45	57	109	166	245
매출채권및기타채권	34	28	29	31	30
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	143	185	227	235	235
투자자산	18	42	42	44	45
유형자산	30	25	65	65	65
무형자산	84	100	100	103	99
자산총계	359	361	410	480	559
유동부채	23	17	22	24	26
매입채무및기타채무	10	10	11	14	15
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6	5	5	6	7
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	29	22	27	30	34
지배주주지분	270	276	311	365	425
자본금	4	9	9	9	9
자본잉여금	154	161	161	161	161
자본조정	(7)	2	2	2	2
이익잉여금	116	104	139	193	253
비지배주주지분	61	63	72	85	100
자본총계	331	339	382	450	525

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동현금흐름	28	6	99	74	87
당기순이익	26	(8)	44	67	76
유형자산감가상각비	3	3	4	5	5
무형자산상각비	3	5	5	5	5
자산부채변동	(2)	(3)	48	(3)	1
기타	(2)	9	(2)	0	0
투자활동현금흐름	(6)	(4)	(48)	(17)	(8)
유형자산투자	(8)	(51)	(44)	(5)	(5)
유형자산매각	1	0	0	0	0
투자자산순증	6	56	2	(3)	(1)
무형자산순증	(5)	(7)	(6)	(8)	(1)
기타	0	(2)	0	(1)	(1)
재무활동현금흐름	(19)	13	0	0	0
자본의증가	0	27	0	0	0
차입금의순증	2	(0)	0	0	0
배당금지급	(8)	(3)	0	0	0
기타	(13)	(11)	0	0	0
기타현금흐름	(0)	(2)	0	0	0
현금의증가	3	13	51	57	79

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	116	120	286	342	379
매출원가	15	15	0	0	0
매출총이익	101	105	286	342	379
판매관리비	80	107	236	263	293
영업이익	20	(2)	50	78	87
금융수익	10	6	5	7	9
이자수익	7	5	4	6	8
금융비용	2	6	1	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(1)	(2)	0	0	0
관계기업관련손익	(1)	(1)	1	0	0
세전계속사업이익	27	(5)	56	84	94
법인세비용	(4)	3	12	17	19
연결당기순이익	26	(8)	44	67	76
지배주주지분순이익	23	(4)	35	54	60
기타포괄이익	1	(2)	0	0	0
총포괄이익	27	(10)	44	67	76
지배주주지분포괄이익	24	(6)	35	54	60
EBITDA	27	6	59	88	96

주요 투자지표

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	1,445	(258)	2,091	3,233	3,630
BPS	33,633	16,888	18,961	22,165	25,763
DPS	991	0	0	0	0
성장성(% YoY)					
매출증가율	6.4	3.5	138.6	19.4	10.9
영업이익증가율	(26.2)	-	-	57.3	10.4
순이익증가율	14.4	-	-	54.6	12.3
EPS증가율	(41.4)	-	-	54.6	12.3
EBITDA증가율	(17.0)	(77.6)	864.4	50.3	9.0
수익성(%)					
영업이익률	17.6	(1.6)	17.4	23.0	22.8
순이익률	20.1	(3.6)	12.2	15.8	15.9
EBITDA Margin	23.4	5.1	20.5	25.8	25.4
ROA	7.2	(2.2)	11.3	15.1	14.5
ROE	8.8	(1.6)	11.9	15.9	15.3
배당수익률	2.6	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	(176)	(97)	(149)	(207)	(286)
차입금/자본총계비율(%)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	26.0	NM	28.7	18.6	16.5
PBR	1.1	2.7	3.2	2.7	2.3
PSR	2.7	6.4	3.5	2.9	2.7
EV/EBITDA	18.7	121.5	15.6	10.0	8.5

■ Compliance notice

- 당사는 2013년 5월 16일 현재 NHN, 게임빌, 컴투스, 위메이드 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2013년 5월 16일 현재 컴투스 발행주식의 자사주매매(신탁포함) 위탁 증권사입니다.
- 당사는 NHN 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

- 이 자료에 기재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.