COMPANY ANALYSIS

위메이드 (112040)

미르M 글로벌의 흥행이 필요

2022.7.18

매수
(유지)

목표가: 105,000원 ▼
상승여력: 75.0%

임희석 heeseok.lim@miraeasset.com

2Q22 프리뷰: 마케팅비 급증

미르4 글로벌 매출 하락, 마케팅비 증가에 따른 컨센서스 하회 전망

- 2Q22 매출액 1,250억원(+82% YoY), 영업이익 13억원(-95% YoY) 예상
- 출시 후 4번째 분기에 접어든 미르4 글로벌(3Q21 출시)의 매출 하락세 확대
- 2Q22 평균 일매출 4.9억원으로 QoQ 감소폭이 1Q22 10%에서 20%로 확대 추정
- 마케팅비는 YoY 3배 이상 증가한 157억원 예상. 미르M 국내 적극적 마케팅 영향

다소 아쉬운 미르M 성과

2022년 매출액 컨센서스 대비 8% 하회, 영업이익은 9% 하회 전망

- 22년 매출액 5,840억원(+73% YoY), 영업이익 880억원(-13% YoY) 예상
- 미르4 글로벌 매출 하락세, 미르M 초기 매출을 고려해 매출액을 기존 대비 7% 하향
- 미르M 초기 일매출은 4.5억원으로 시장 기대치 8억원에 미치지 못하는 것으로 추정
- 미르M 국내 연간 일매출 전망치를 기존 5억원에서 3.5억원으로 30% 하향 조정

목표주가 8% 하향 조정

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 105,000원으로 8% 하향

- 22F EPS 37%, 23F EPS 8% 하향. Target P/E 27배 유지. 신작 모멘텀 지속
- 4Q22 출시 예상되는 미르M 글로벌 출시 일정 확정과 함께 신작 모멘텀 증가 전망
- 미르M 글로벌도 미르4 글로벌처럼 초기 일매출 7억원 이상을 기록할 것으로 기대
- 출시 1주년이 되어 감에도 미르4 글로벌의 캐릭터 NFT 거래 개수(400개 이상)와 일거래액(1억원 이상, 일수수료 500만원 이상)이 유지되고 있는 점이 긍정적
- 블록체인 게임의 NFT 거래 수수료도 유의미한 수익 기여가 가능할 수 있음을 증명 중

Key data

현재주가(22/7/15,원)	60,000	시가총액(십억원)	2,014
영업이익(22F,십억원)	88	발행주식수(백만주)	34
Consensus 영업이익(22F,십억원)	90	유동주식비율(%)	53.7
EPS 성장률(22F,%)	-79.5	외국인 보유비중(%)	5.5
P/E(22F,x)	31.8	베타(12M) 일간수익률	2.11
MKT P/E(22F,x)	9.3	52주 최저가(원)	25,612
KOSDAQ	762.39	52주 최고가(원)	237,000

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.0	-56.2	104.8
상대주가	-5.7	-44.2	183.2

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	114	127	335	584	718	825
영업이익 (십억원)	-9	-12	97	88	166	210
영업이익률 (%)	-7.9	-9.4	29.0	15.1	23.1	25.5
순이익 (십억원)	-10	-7	307	63	131	166
EPS (원)	-301	-209	9,217	1,888	3,903	4,944
ROE (%)	-4.0	-2.8	69.7	9.8	18.2	19.6
P/E (배)	-	-	19.3	31.8	15.4	12.1
P/B (배)	2.0	2.4	9.3	3.0	2.6	2.2
배당수익률 (%)	2.0	1.6	0.4	1.1	1.1	1.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 위메이드, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 투자 파트너 –
MIRAE ASSET
미래에셋증권

표 1. 분기 및 연간 실적 전망 (십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
매출액	**76**	**69**	**63**	**127**	**131**	**125**	**158**	**171**	**126**	**337**	**584**	**718**
(% YoY)	146.7%	174.7%	166.9%	171.8%	72.3%	81.5%	148.6%	34.8%	11.1%	167.2%	73.3%	22.8%
게임	59	46	43	89	116	109	140	152	71	236	517	622
라이선스	17	20	18	36	13	13	14	14	55	92	54	61
위믹스 플랫폼	0	0	1	1	1	1	2	3	0	1	8	29
기타	0	3	2	3	1	1	1	1	0	8	5	6
영업비용	**49**	**42**	**46**	**101**	**126**	**124**	**121**	**126**	**139**	**238**	**497**	**551**
인건비	16	16	17	38	44	48	49	50	56	87	191	215
지급수수료	22	16	16	33	46	42	48	52	46	87	189	229
마케팅비	6	5	6	6	13	16	8	9	22	23	46	46
D&A	1	1	1	1	3	3	3	3	3	4	11	11
세금과 공과	1	1	1	1	1	1	1	1	4	5	5	6
기타	4	3	5	21	16	15	13	11	8	33	54	45
영업이익	**28**	**27**	**17**	**26**	**5**	**1**	**36**	**45**	**-13**	**97**	**88**	**166**
(% YoY)	755.0%	흑전	흑전	흑전	-80.7%	-95.1%	107.3%	75.9%	적지	흑전	-13.2%	89.9%
영업이익률	36.2%	39.0%	27.5%	20.1%	4.1%	1.1%	22.9%	26.3%	-10.2%	29.9%	15.0%	23.2%
지배주주순이익	**23**	**18**	**17**	**248**	**-2**	**1**	**29**	**35**	**-7**	**307**	**63**	**131**
순이익률	30.5%	26.6%	26.7%	195.9%	-1.4%	0.9%	18.2%	20.7%	-5.8%	90.9%	10.8%	18.3%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경 (십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		괴리율		변경 사유
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	
매출액	627	732	584	718	-7%	-2%	634	850	-8%	-16%	
영업이익	141	186	88	166	-38%	-11%	96	178	-9%	-7%	
지배주주순이익	100	143	63	131	-37%	-8%	67	136	-5%	-4%	미르M 국내 일매출 전망치 하향 조정
영업이익률	22.5%	25.5%	15.0%	23.2%	-	-	15.1%	20.9%	-	-	
순이익률	16.0%	19.5%	10.8%	18.3%	-	-	10.6%	16.0%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 2Q22 실적 추정치 변경 (십억원)

	신규	기존	변경률	컨센서스	괴리율
매출액	125	147	-15%	136	-8%
영업이익	1	28	-95%	8	-84%
지배주주순이익	1	21	-95%	24	-96%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
23F 지배주주순이익 (십억원)	131	
Target P/E (배)	27.0	
목표 시가총액 (십억원)	3,538	
주식 수 (천주)	33,573	
목표주가 (원)	105,000	
현재주가 (원)	60,000	
상승여력	75.0%	

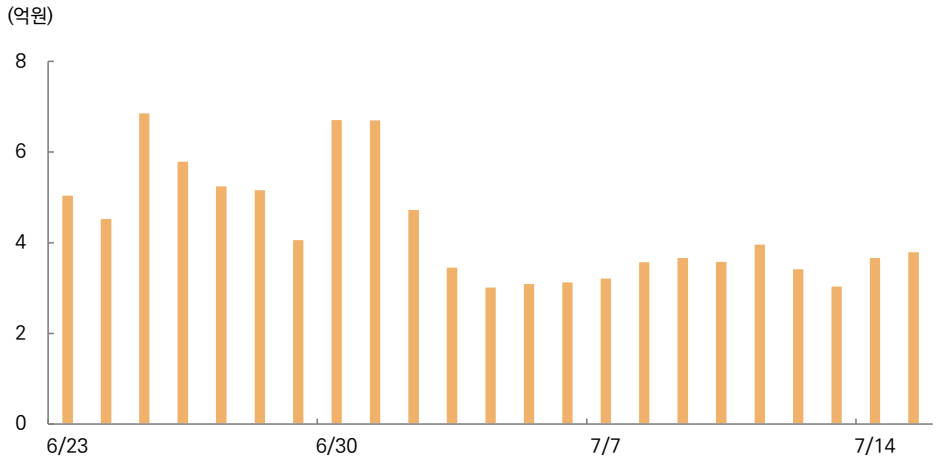
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 글로벌 게임 기업 Valuation (십억원, 배, %)

	시가총액	PER		PSR		EV/EBITDA		OPM	
		22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F
Activision Blizzard	78,971	25.9	19.8	7.5	6.3	16.3	12.9	36.1	40.7
Electronic Arts	45,250	17.0	15.2	4.3	4.0	11.5	10.7	32.0	32.2
Take Two Interactive	26,339	24.5	15.6	4.2	3.2	18.1	12.0	17.4	20.5
Nexon	24,642	24.3	19.7	7.4	6.2	15.9	12.2	35.1	39.6
NetEase	76,260	22.4	18.4	3.9	3.5	13.5	11.9	20.8	21.2

자료: 미래에셋증권 리서치센터

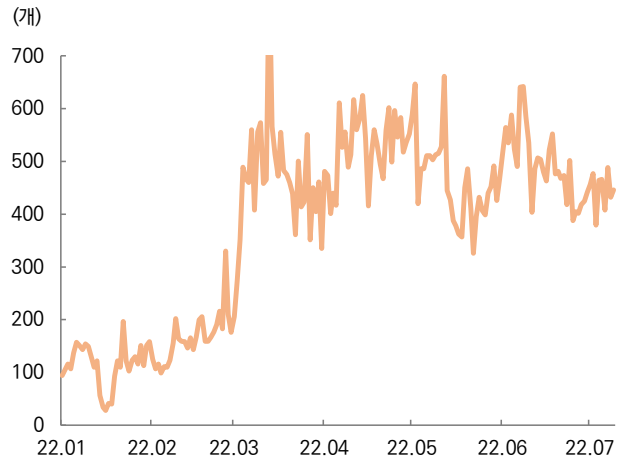
그림 1. 미르M 국내 추정 일매출 추이



자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터 추정

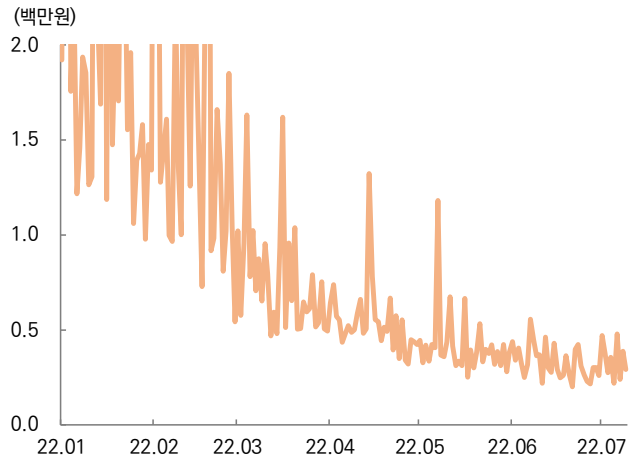
* 미르4 글로벌 NFT 현황

그림 2. 미르4 글로벌 캐릭터 NFT 일간 거래 개수



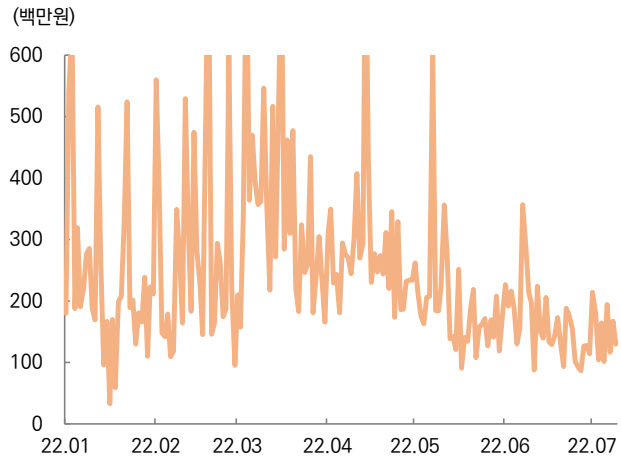
자료: XDRACO, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. 미르4 글로벌 캐릭터 NFT 거래 일평균 가격



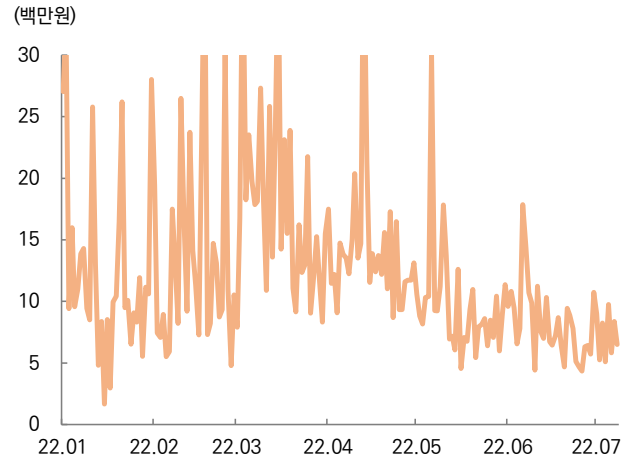
자료: XDRACO, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 4. 미르4 글로벌 캐릭터 NFT 일거래액



자료: XDRACO, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 5. 미르4 글로벌 캐릭터 NFT 일간 수수료 추정



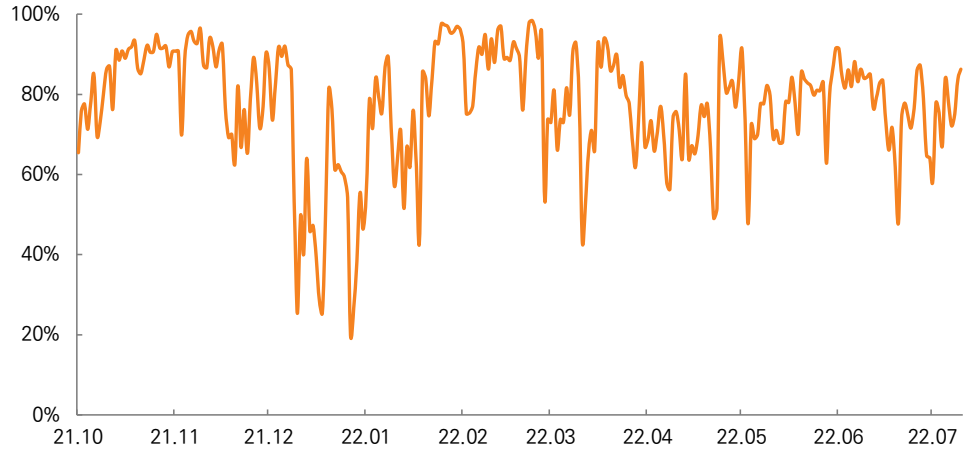
자료: XDRACO, 미래에셋증권 리서치센터 추정

*** 위믹스 플랫폼 현황**

그림 6. 위믹스 플랫폼 내 유틸리티 토큰 일거래액 추정

자료: 위믹스월렛, 미래에셋증권 리서치센터 추정

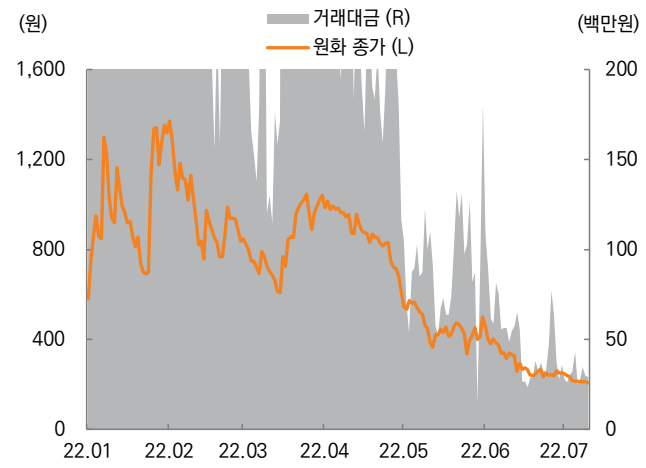
그림 7. 위믹스 플랫폼 내 미르4 글로벌 거래액 차지 비중



자료: 위믹스월렛, 미래에셋증권 리서치센터 추정

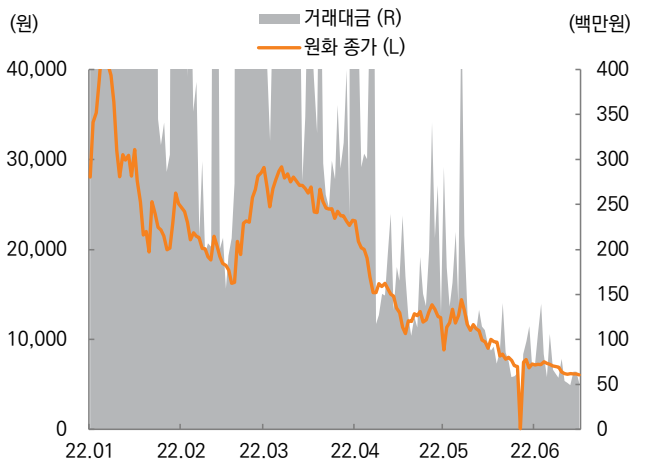
* 위믹스 플랫폼 유틸리티 토큰 현황

그림 8. 드레이코 가격, 거래대금 추이



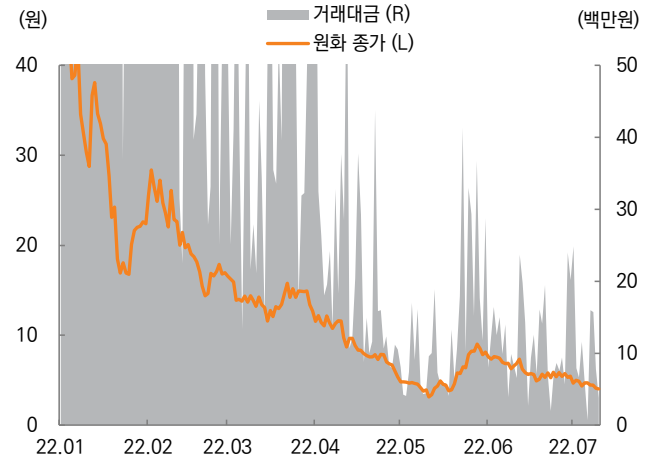
자료: 위믹스월렛, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 9. 하이드라 가격, 거래대금 추이



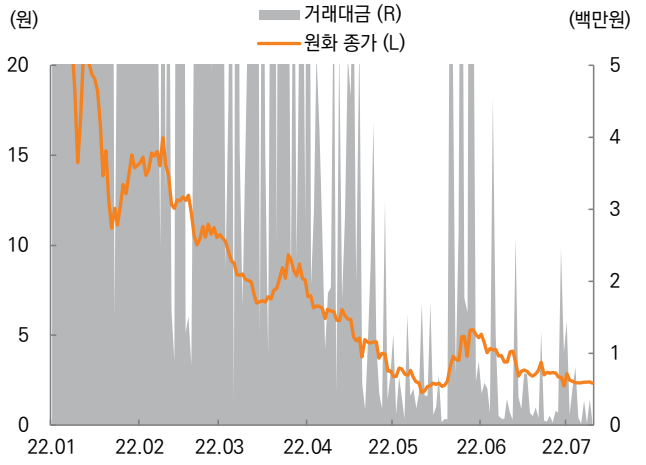
자료: 위믹스월렛, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 10. 토네이도 가격, 거래대금 추이



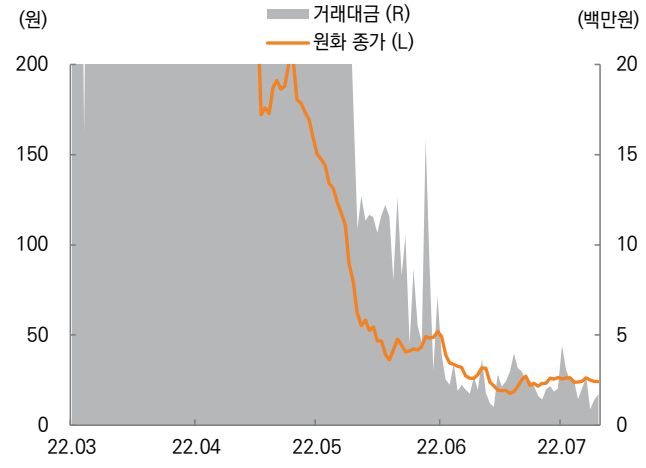
자료: 위믹스월렛, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 11. CQ 가격, 거래대금 추이



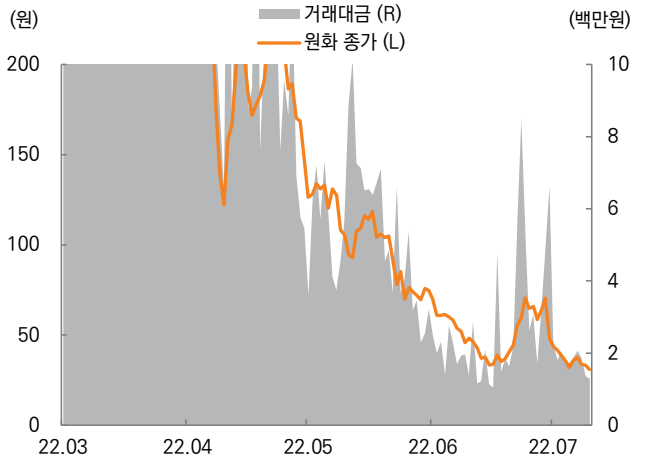
자료: 위믹스월렛, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 12. 실더리움 가격, 거래대금 추이



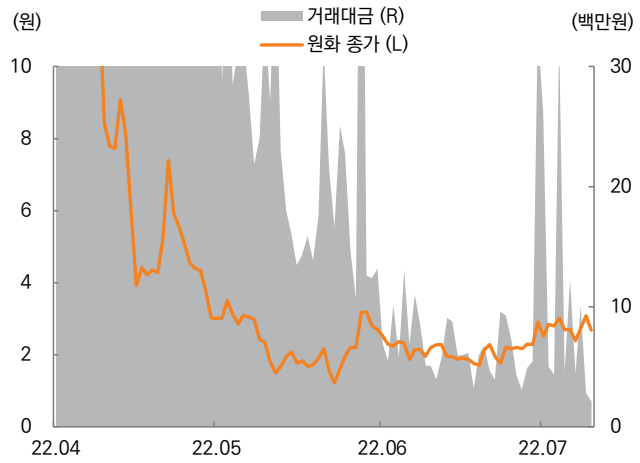
자료: 위믹스월렛, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 13. 밀리코 가격, 거래대금 추이



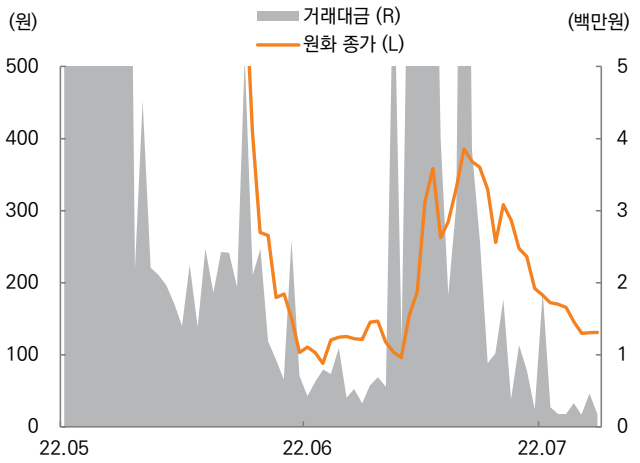
자료: 위믹스월렛, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 14. TIG 가격, 거래대금 추이



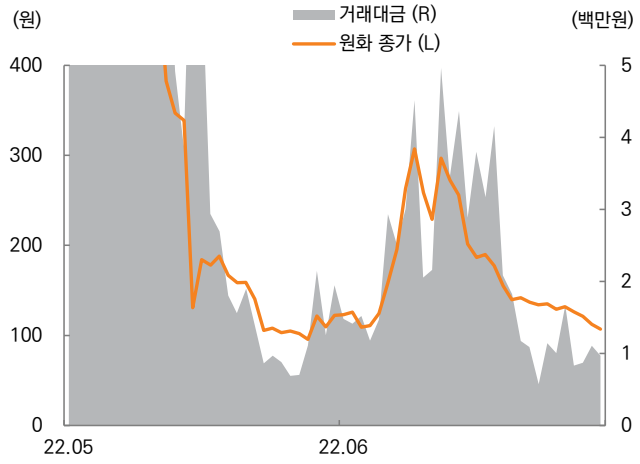
자료: 위믹스월렛, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 15. DEBCO 가격, 거래대금 추이



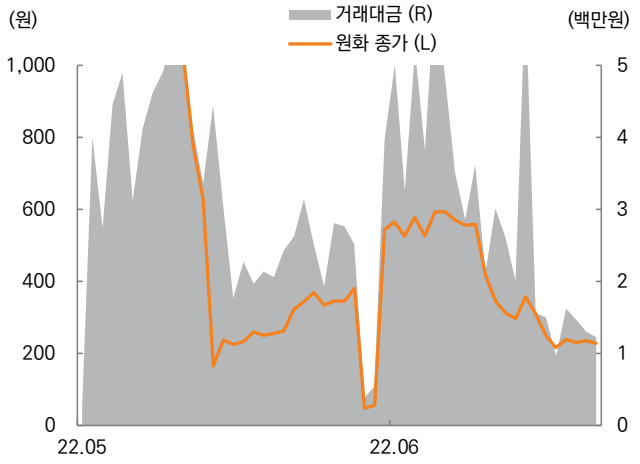
자료: 위믹스월렛, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 16. HERCO 가격, 거래대금 추이



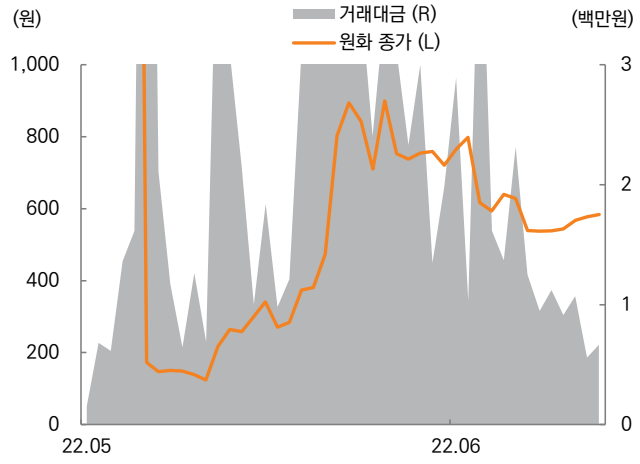
자료: 위믹스월렛, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 17. LUX 가격, 거래대금 추이



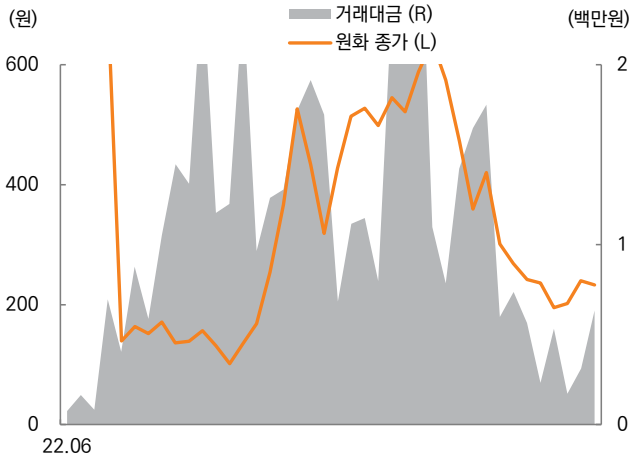
자료: 위믹스월렛, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 18. FLERO 가격, 거래대금 추이



자료: 위믹스월렛, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 19. ANI 가격, 거래대금 추이



자료: 위믹스월렛, 미래에셋증권 리서치센터 추정

위메이드 (112040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	**335**	**584**	**718**	**825**
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**
매출총이익	**335**	**584**	**718**	**825**
판매비와관리비	**238**	**497**	**551**	**615**
조정영업이익	**97**	**88**	**166**	**210**
영업이익	**97**	**88**	**166**	**210**
비영업손익	**295**	**8**	**10**	**11**
금융손익	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	-2	-7	-8	-8
세전계속사업손익	392	96	176	221
계속사업법인세비용	84	25	35	44
계속사업이익	308	71	141	177
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**308**	**71**	**141**	**177**
지배주주	307	63	131	166
비지배주주	1	8	10	11
총포괄이익	**295**	**71**	**141**	**177**
지배주주	293	71	140	176
비지배주주	2	0	1	1
EBITDA	101	92	172	217
FCF	93	26	60	63
EBITDA 마진율 (%)	30.1	15.8	24.0	26.3
영업이익률 (%)	29.0	15.1	23.1	25.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	91.6	10.8	18.2	20.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	**399**	**402**	**449**	**493**
현금 및 현금성자산	274	215	222	232
매출채권 및 기타채권	87	122	150	173
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	38	65	77	88
비유동자산	**628**	**671**	**707**	**747**
관계기업투자등	39	68	84	96
유형자산	40	47	58	73
무형자산	49	55	64	76
자산총계	**1,027**	**1,073**	**1,157**	**1,240**
유동부채	**355**	**350**	**314**	**243**
매입채무 및 기타채무	53	75	91	105
단기금융부채	18	6	7	8
기타유동부채	284	269	216	130
비유동부채	**29**	**29**	**30**	**30**
장기금융부채	28	28	28	28
기타비유동부채	1	1	2	2
부채총계	**384**	**379**	**344**	**273**
지배주주지분	**623**	**664**	**774**	**918**
자본금	17	17	17	17
자본잉여금	159	159	159	159
이익잉여금	388	430	539	683
비지배주주지분	**21**	**29**	**38**	**49**
자본총계	**644**	**693**	**812**	**967**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로 인한 현금흐름	**94**	**36**	**75**	**83**
당기순이익	308	71	141	177
비현금수익비용가감	-193	29	40	51
유형자산감가상각비	2	3	4	5
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	-196	25	35	45
영업활동으로인한자산및부채의변동	-12	-40	-71	-100
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-32	-32	-26	-21
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	0	0
법인세납부	-8	-25	-35	-44
투자활동으로 인한 현금흐름	**83**	**-31**	**-33**	**-39**
유형자산처분(취득)	-1	-10	-15	-20
무형자산감소(증가)	209	-7	-10	-13
장단기금융자산의 감소(증가)	5	-14	-8	-6
기타투자활동	-130	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**49**	**-34**	**-20**	**-21**
장단기금융부채의 증가(감소)	42	-12	1	1
자본의 증가(감소)	2	0	0	0
배당금의 지급	-10	-21	-22	-22
기타재무활동	15	-1	1	0
현금의 증가	**232**	**-58**	**6**	**11**
기초현금	42	274	215	222
기말현금	274	215	222	232

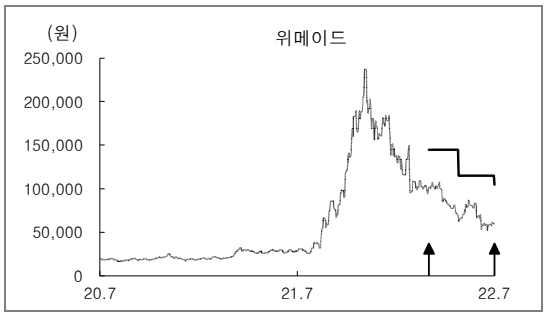
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022F	2023F	2024F
P/E (x)	19.3	31.8	15.4	12.1
P/CF (x)	51.5	20.1	11.1	8.9
P/B (x)	9.3	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA (x)	56.5	19.9	10.6	8.4
EPS (원)	9,217	1,888	3,903	4,944
CFPS (원)	3,453	2,989	5,393	6,772
BPS (원)	19,125	20,229	23,489	27,789
DPS (원)	650	650	650	650
배당성향 (%)	7.0	30.3	15.4	12.2
배당수익률 (%)	0.4	1.1	1.1	1.1
매출액증가율 (%)	163.8	74.3	22.9	14.9
EBITDA증가율 (%)	-	-8.9	87.0	26.2
조정영업이익증가율 (%)	-	-9.3	88.6	26.5
EPS증가율 (%)	-	-79.5	106.7	26.7
매출채권 회전율 (회)	4.6	6.0	5.7	5.5
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	45.7	6.8	12.6	14.7
ROE (%)	69.7	9.8	18.2	19.6
ROIC (%)	492.1	-110.0	1,010.1	137.6
부채비율 (%)	59.6	54.7	42.3	28.2
유동비율 (%)	112.4	114.7	142.9	203.2
순차입금/자기자본 (%)	-38.2	-31.3	-28.2	-25.3
조정영업이익/금융비용 (x)	99.0	54.6	120.2	147.0

자료: 위메이드, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
위메이드 (112040)				
2022.07.18	매수	105,000	-	-
2022.05.12	매수	115,000	-40.98	-24.35
2022.03.18	매수	145,000	-38.11	-25.66



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상		

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
87.42%	5.96%	5.96%	0.66%

* 2022년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.