



2018년 6월 20일 | Equity Research

# 위메이드 (112040)

## 지켜봅시다

### 3분기 신규 모바일 MMORPG 출시를 통한 텐어라운드

위메이드가 신규 모바일 MMORPG 출시를 통해 국내 부문의 영업 텐어라운드 가능성을 높이고 있다. 이르면 7월 중 온라인게임 기반 모바일 MMORPG “이카루스M” 을 출시할 예정이며 하반기 국내 시장에 출시될 대작 모바일게임 중 ‘블레이드앤소울 레볼루션’ 을 제외하고 이렇다 할 경쟁작이 없다는 점에서 소기의 성과를 기대하고 있다. 현재 사전예약을 진행하고 있어 출시시점이 상대적으로 빠를 가능성이 높다는 점도 긍정적이다. 이를 기반으로 국내부문의 매출증가가 두드러질 전망이다. 2018년 1분기를 기준으로 국내부문의 매출은 전분기대비 36%, 전년동기대비 22% 감소한 98억원 수준이다. 온기 반영을 기준으로 “이카루스M” 의 일매출이 1~3억원 규모를 창출할 경우 분기 국내매출은 92~276% 증가하게 된다.

### “이카루스M”의 성과에 대한 기대

“이카루스M” 은 이미 잘 알려진 온라인게임 “이카루스” 의 IP 를 기반으로 만들어진 모바일게임이다. “이카루스” 는 국내에서 압도적인 흥행을 기록하지는 못했으나 ‘펠로우’ 시스템이라는 게임유저들 사이에서는 아직도 회자될 정도의 고유한 특징을 보유한 게임이라는 점에 주목해야 할 것이다. 위메이드는 시연회를 통해 “이카루스M” 에서도 온라인게임의 ‘펠로우’ 시스템을 거의 그대로 재현했으며 이를 기반으로 구현된 공중전 등은 경쟁게임들과의 확연한 차별화포인트가 될 것으로 판단된다. 그래픽부문에서의 완성도에 대한 평가가 긍정적인 만큼 향후 게임출시 이후 서버문제 등 운영상의 문제만 발생하지 않는다면 위메이드의 실적을 견인할 정도의 성과는 충분히 기록할 수 있을 것으로 기대한다.

### 전반적인 펀더멘털의 우상향 흐름은 확실

신규게임의 출시에 따른 국내매출 증가, 중국시장에서의 비수권게임에 대한 순조로운 양성화 및 이에 따른 라이센스 매출증가를 기반으로 위메이드의 펀더멘털 개선이 지속될 것으로 기대한다. 신규게임 라인업의 경우 “이카루스M” 에 이어 연말 “미르4”, 2019년 “열혈전기3D” 등 한국과 중국에서 흥행기반을 충분히 마련할 만한 무게감 있는 라인업이라는 점에서 보다 공격적인 기대가 가능할 전망이다. 중국 비즈니스도 최근 시광과기(타임테크)의 “최전기” 등과 관련된 분쟁해소 및 문화부 신하 ‘중전열중문화발전’ 과의 비수권게임의 양성화가 순항하고 있는 만큼 긍정적인 흐름이 이어지고 있어 고무적이다.

### Update

BUY

| TP(12M): 78,000원 | CP(6월 19일): 46,600원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSDAQ 지수 (pt)	815.39		
52주 최고/최저(원)	60,000/29,000	164.4	217.1
시가총액(십억원)	782.9	44.6	82.7
시가총액비중(%)	0.29	34.9	65.6
발행주식수(천주)	16,800.0		
60일 평균 거래량(천주)	182.4		
60일 평균 거래대금(십억원)	9.8		
18년 배당금(예상,원)	600		
18년 배당수익률(예상,%)	1.29		
외국인지분율(%)	6.18		
주요주주 지분율(%)			
박관호 외 2인	47.00		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(15.6) 1.4 29.1		
상대	(10.0) (4.7) 6.9		

Stock Price	
(천원)	위메이드(작) 상대지수(우)

### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	108.0	109.6	181.1	304.3	357.6
영업이익	십억원	4.1	6.0	71.6	195.8	229.3
세전이익	십억원	(88.6)	9.1	72.3	196.5	229.4
순이익	십억원	(71.0)	(0.4)	53.1	149.0	173.7
EPS	원	(4,224)	(22)	3,158	8,868	10,339
증감률	%	적지	적지	흑전	180.8	16.6
PER	배	N/A	N/A	14.76	5.26	4.51
PBR	배	2.80	2.67	2.33	1.65	1.23
EV/EBITDA	배	66.58	46.96	7.09	2.04	1.07
ROE	%	(21.72)	(0.13)	17.28	37.42	31.61
BPS	원	18,029	17,442	20,006	28,280	38,024
DPS	원	600	600	600	600	600



Analyst 황승택

02-3771-7519

sthwang@hanafn.com

RA 허제나

02-3771-7375

Jn.huh@hanafn.com

하나금융투자

표 1. 위메이드의 실적현황 및 전망

(단위: 백만원)

	2017	2018F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F
<b>총매출액</b>	<b>109,569</b>	<b>181,144</b>	<b>33,846</b>	<b>22,190</b>	<b>24,389</b>	<b>29,144</b>	<b>35,096</b>	<b>33,345</b>	<b>46,790</b>	<b>65,913</b>
성장률(%)	1.5	65.3	51.8	(34.4)	9.9	19.5	20.4	(5.0)	40.3	40.9
온라인게임	23,797	14,728	6,233	4,793	5,054	7,717	3,682	3,682	3,682	3,682
모바일게임	29,163	64,157	6,329	7,806	7,464	7,564	6,083	8,108	20,483	29,483
라이센싱	56,609	102,259	21,284	9,591	11,871	13,863	25,331	21,555	22,625	32,748
<b>영업비용</b>	<b>103,593</b>	<b>109,582</b>	<b>31,448</b>	<b>25,001</b>	<b>23,420</b>	<b>23,724</b>	<b>27,642</b>	<b>26,430</b>	<b>27,069</b>	<b>28,440</b>
성장률(%)	(0.2)	5.8	38.7	(20.5)	(6.3)	1.3	16.5	(4.4)	2.4	5.1
인건비	48,173	51,369	12,219	12,541	11,699	11,714	12,604	12,793	12,921	13,051
지급수수료	28,041	37,166	5,672	7,561	7,168	7,640	10,964	8,464	8,599	9,139
광고선전비	11,394	5,366	9,059	1,015	563	757	666	1,200	1,500	2,000
감가상각비	6,314	5,537	1,566	1,499	1,607	1,642	1,340	1,367	1,394	1,436
세금과공과	4,129	4,088	1,574	707	987	861	681	1,242	1,108	1,057
기타	5,544	6,056	1,359	1,678	1,396	1,110	1,387	1,364	1,547	1,758
<b>영업이익</b>	<b>5,975</b>	<b>71,562</b>	<b>2,398</b>	<b>(2,812)</b>	<b>969</b>	<b>5,420</b>	<b>7,454</b>	<b>6,915</b>	<b>19,720</b>	<b>37,473</b>
성장률(%)	44.6	1,097.6	흑자전환	적자전환	흑자전환	459.3	37.5	(7.2)	185.2	90.0
이익률(%)	5.5	39.5	7.1	N/A	4.0	18.6	21.2	20.7	42.1	56.9
<b>계속사업이익</b>	<b>14,534</b>	<b>72,317</b>	<b>(1,783)</b>	<b>11,476</b>	<b>5,428</b>	<b>(587)</b>	<b>8,209</b>	<b>6,915</b>	<b>19,720</b>	<b>37,473</b>
성장률(%)	(116.4)	397.6	적자지속	흑자전환	(52.7)	적자전환	흑자전환	(15.8)	185.2	90.0
<b>순이익</b>	<b>(886)</b>	<b>53,054</b>	<b>(2,458)</b>	<b>(87)</b>	<b>3,026</b>	<b>(1,367)</b>	<b>4,460</b>	<b>5,241</b>	<b>14,948</b>	<b>28,404</b>
성장률(%)	(98.8)	흑자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	적자전환	흑자전환	17.5	185.2	90.0
이익률(%)	N/A	29.3	N/A	N/A	12.4	N/A	12.7	15.7	31.9	43.1
지배회사지분순이익	4,801	58,054	303	(230)	6,095	(1,367)	9,460	5,241	14,948	28,404
소수주주지분순이익	(5,687)	(5,000)	(2,761)	143	(3,069)	0	(5,000)	0	0	0

주1: 1Q17~4Q18F 성장률은 분기별 성장률, 2017~2018F은 연간 성장률을 의미

자료: 위메이드, 하나금융투자

## 추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>108.0</b>	<b>109.6</b>	<b>181.1</b>	<b>304.3</b>	<b>357.6</b>	
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
매출총이익	108.0	109.6	181.1	304.3	357.6	
판관비	103.8	103.6	109.6	108.5	128.4	
<b>영업이익</b>	<b>4.1</b>	<b>6.0</b>	<b>71.6</b>	<b>195.8</b>	<b>229.3</b>	
금융순익	(84.1)	9.4	0.0	0.0	0.0	
종속/관계기업손익	0.4	(0.3)	0.0	0.0	0.1	
기타영업외손익	(9.0)	(6.0)	0.8	0.8	0.0	
<b>세전이익</b>	<b>(88.6)</b>	<b>9.1</b>	<b>72.3</b>	<b>196.5</b>	<b>229.4</b>	
법인세	(15.6)	15.4	19.3	47.6	55.7	
계속사업이익	(73.0)	(6.3)	53.1	149.0	173.7	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>당기순이익</b>	<b>(73.0)</b>	<b>(6.3)</b>	<b>53.1</b>	<b>149.0</b>	<b>173.7</b>	
비지배주주지분						
순이익	(2.0)	(6.0)	0.0	0.0	0.0	
<b>지배주주순이익</b>	<b>(71.0)</b>	<b>(0.4)</b>	<b>53.1</b>	<b>149.0</b>	<b>173.7</b>	
지배주주지분포괄이익	(70.5)	(0.4)	53.1	149.0	173.7	
NOPAT	3.4	(4.2)	52.5	148.4	173.6	
EBITDA	12.3	12.2	77.1	200.5	233.3	
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율	(14.7)	1.5	65.2	68.0	17.5	
NOPAT증가율	흑전	적전	흑전	182.7	17.0	
EBITDA증가율	흑전	(0.8)	532.0	160.1	16.4	
영업이익증가율	흑전	46.3	1,093.3	173.5	17.1	
(지배주주)순이익증가율	적자	적자	흑전	180.6	16.6	
EPS증가율	적자	적자	흑전	180.8	16.6	
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
EBITDA이익률	11.4	11.1	42.6	65.9	65.2	
영업이익률	3.8	5.5	39.5	64.3	64.1	
계속사업이익률	(67.6)	(5.7)	29.3	49.0	48.6	
<b>투자지표</b>						
	2016	2017	2018F	2019F	2020F	
<b>주당지표(원)</b>						
EPS	(4,224)	(22)	3,158	8,868	10,339	
BPS	18,029	17,442	20,006	28,280	38,024	
CFPS	846	151	4,636	11,980	13,892	
EBITDAPS	732	726	4,591	11,935	13,886	
SPS	6,427	6,522	10,782	18,115	21,289	
DPS	600	600	600	600	600	
<b>주가지표(배)</b>						
PER	N/A	N/A	14.8	5.3	4.5	
PBR	2.8	2.7	2.3	1.6	1.2	
PCFR	59.6	308.4	10.1	3.9	3.4	
EV/EBITDA	66.6	47.0	7.1	2.0	1.1	
PSR	7.8	7.1	4.3	2.6	2.2	
<b>재무비율(%)</b>						
ROE	(21.7)	(0.1)	17.3	37.4	31.6	
ROA	(15.8)	(0.1)	10.6	23.3	21.4	
ROIC	3.5	(4.0)	35.3	82.4	89.6	
부채비율	15.8	32.9	47.7	38.6	33.1	
순부채비율	(23.6)	(77.6)	(75.6)	(81.9)	(85.6)	
이자보상배율(배)	1.9	3.3	0.0	0.0	0.0	

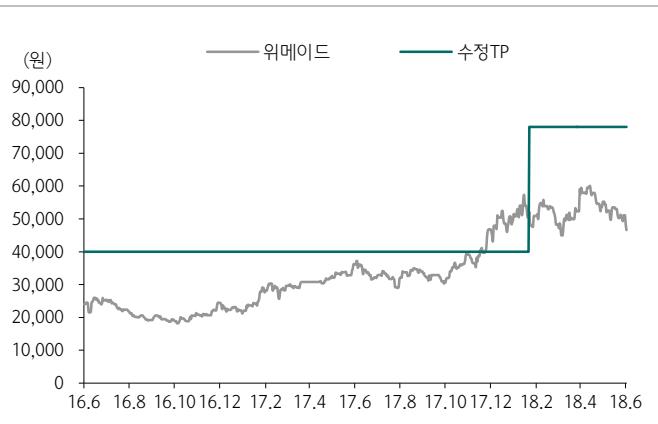
자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>		<b>132.5</b>	<b>349.3</b>	<b>464.8</b>	<b>627.2</b>	<b>819.2</b>
금융자산		94.3	278.2	303.9	441.4	600.9
현금성자산		62.0	278.2	303.9	441.4	600.9
매출채권 등		33.9	63.3	143.3	165.4	194.3
재고자산		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산		4.3	7.8	17.6	20.4	24.0
<b>비유동자산</b>		<b>270.9</b>	<b>96.8</b>	<b>94.4</b>	<b>90.6</b>	<b>87.7</b>
투자자산		195.8	2.5	5.7	6.5	7.7
금융자산		195.4	2.0	4.5	5.2	6.1
유형자산		52.8	49.0	45.5	42.4	39.6
무형자산		15.5	19.8	17.7	16.1	14.8
기타비유동자산		6.8	25.5	25.5	25.6	25.6
<b>자산총계</b>		<b>403.3</b>	<b>446.2</b>	<b>559.3</b>	<b>717.8</b>	<b>906.9</b>
<b>유동부채</b>		<b>20.9</b>	<b>67.5</b>	<b>101.0</b>	<b>110.2</b>	<b>122.3</b>
금융부채		0.0	3.7	3.7	3.7	3.7
매입채무 등		7.7	10.1	22.8	26.4	31.0
기타유동부채		13.2	53.7	74.5	80.1	87.6
<b>비유동부채</b>		<b>34.3</b>	<b>42.9</b>	<b>79.6</b>	<b>89.8</b>	<b>103.1</b>
금융부채		12.0	13.8	13.8	13.8	13.8
기타비유동부채		22.3	29.1	65.8	76.0	89.3
<b>부채총계</b>		<b>55.2</b>	<b>110.4</b>	<b>180.6</b>	<b>200.0</b>	<b>225.4</b>
<b>지배주주지분</b>		<b>293.9</b>	<b>285.5</b>	<b>328.6</b>	<b>467.6</b>	<b>631.3</b>
자본금		8.7	8.7	8.7	8.7	8.7
자본잉여금		159.0	163.1	163.1	163.1	163.1
자본조정		(8.7)	(10.8)	(10.8)	(10.8)	(10.8)
기타포괄이익누계액		(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	(2.6)
이익잉여금		137.5	127.2	170.2	309.2	472.9
<b>비지배주주지분</b>		<b>54.3</b>	<b>50.2</b>	<b>50.2</b>	<b>50.2</b>	<b>50.2</b>
<b>자본총계</b>		<b>348.2</b>	<b>335.7</b>	<b>378.8</b>	<b>517.8</b>	<b>681.5</b>
<b>순금융부채</b>		<b>(82.3)</b>	<b>(260.7)</b>	<b>(286.4)</b>	<b>(423.9)</b>	<b>(583.4)</b>
<b>현금흐름표</b>		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>		<b>9.6</b>	<b>(23.8)</b>	<b>39.0</b>	<b>148.3</b>	<b>170.6</b>
당기순이익		(73.0)	(6.3)	53.1	149.0	173.7
조정		80.2	7.8	5.5	4.7	4.0
감가상각비		8.2	6.2	5.6	4.7	4.0
외환거래손익		(2.8)	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익		0.2	0.3	0.0	0.0	0.0
기타		74.6	1.2	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채		2.4	(25.3)	(19.6)	(5.4)	(7.1)
<b>투자활동 현금흐름</b>		<b>(17.0)</b>	<b>229.3</b>	<b>(3.2)</b>	<b>(0.9)</b>	<b>(1.1)</b>
투자자산감소(증가)		82.7	193.3	(3.2)	(0.9)	(1.1)
유형자산감소(증가)		(0.9)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
기타		(98.8)	36.5	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>		<b>4.3</b>	<b>11.1</b>	<b>(10.0)</b>	<b>(10.0)</b>	<b>(10.0)</b>
금융부채증가(감소)		(1.9)	5.5	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)		2.7	4.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동		3.5	1.5	0.0	0.0	0.0
배당지급		0.0	0.0	(10.0)	(10.0)	(10.0)
<b>현금의 증감</b>		<b>(1.2)</b>	<b>216.1</b>	<b>25.8</b>	<b>137.4</b>	<b>159.5</b>
Unlevered CFO		14.2	2.5	77.9	201.3	233.4
Free Cash Flow		8.5	(24.3)	39.0	148.3	170.6



### 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

#### 위메이드



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.2.9	BUY	78,000		
17.5.13	1년 경과		-6.59%	43.25%
16.5.12	Neutral	40,000	-39.43%	-20.25%
16.3.2	BUY	81,000	-63.41%	-57.47%
15.7.2	Neutral	51,000	-16.61%	31.37%

### 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

#### 기업의 분류

- BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

#### 산업의 분류

- Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.2%	8.2%	0.7%	100.1%

\* 기준일: 2018년 6월 18일

### Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 6월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 2018년 6월 20일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.