2019년 8월 8일 I Equity Research

위메이드 (112040)

풀리는 실타래

2분기 실적 예상을 상회, 라이선스 매출이 견인

위메이드가 시장의 예상을 상회하는 실적을 기록했다. 매출은 339억원으로 전분기대비 27% 증가했으며 영업이익은 흑자전환했다. 라이선스 매출 증가가 호실적을 견인했다. 2분기중 '미르의 전설' IP 기반 신작의 라이선스계약이 액토즈소프트가 계약한 2건 포함 총 7건이 실적에 반영되었으며 온라인 "미르의 전설3" 라이선스 계약 관련 미지급 로열티 매출인식이 있었다. 일회성 매출이 일부 반영되었으나 2분기 계약분의 3분기 온기반영 및 3분기 신규게임 계약이 지속될 것이라는 점에서 향후 매출 또한 견조하게 성장할 전망이다. 하반기 라이선스 매출에 킹넷과의 분쟁해결에 따른 미지급 로열티 807억원(액토즈소프트 지급분 제외 약 646억원, 4분기 추정)도 매출에 반영될 예정이라는 점도 긍정적이다.

방향성 잡아가는 라이선스 비즈니스, 향후 성장을 담보할 것

신규게임 출시가 이어지고 있음에도 불구하고 위메이드의 체력은 라이선스 비즈니스에 기반한다. 최근 킹넷, 37게임즈 등과의 분쟁에서 잇따라 승소하면서 IP Value는 지속적으로 상승하고 있는 국면이다. 미지급 로열티 매출도 꾸준히 유입되고 있으며, 추후 정상적인 계약이 성사될 가능성이 높다는 점에서 비경상 요인이 아닌 정상적인 영업성과로 보아도 무방하다. 하반기에도 10여개 신규 라이선스 계약이 성사될 것으로 예상되며, 게임산업의 특성상 예상외의 성과도 노려볼 만 하다. 이 외에도 37게임즈 항소심 결과, 산다와의 싱가폴 중재소 판결(늦어도 2020년 초)이 가시화될 것으로 예상되고, 킹넷과, 37게임즈와의 분쟁이 있었던 게임들의 라이선스계약 갱신도 성사될 가능성이 높은 만큼 라이선스 비즈니스는 두드러진 성장을 지속할 것이다. 또한 중장기적으로 위메이드가 계획하고 있는 '미르' IP 기반의 플랫폼 비즈니스도 IP 비즈니스 활성화 측면에서 긍정적인 기여를 할 것으로 예상된다.

2020년 궤도에 오르다

위메이드는 노력을 기울였던 "미르의 전설" IP 저작권 확보 및 도용게임들의 양성화가 2018년을 시작으로 2019년에 걸쳐 결실을 맺고 있다. 킹넷, 37게임즈, 산다 등과의 분쟁이 2019년 하반기 ~ 2020년 상반기 중에 마무리되면서 라이선스 비즈니스가 궤도에 오를 전망이다. 신규 라이선스 계약의 양적인 부분 및 시점과 관련해 불확실성은 상존하나 펀더멘털을 견인하는 수준의 실적개선은 충분할 것으로 예상되며, 주가역시 과매도 국면인 만큼 비중확대 관점에서 접근하는 것이 바람직해 보인다.

Earnings Review

BUY

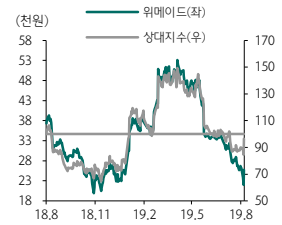
I TP(12M): 78,000원 I CP(8월 7일): 25,750원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	564.64
52주 최고/최저(원)	53,100/19,900
시가총액(십억원)	432.6
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	16,800.0
60일 평균 거래량(천주)	139.9
60일 평균 거래대금(십억원)	4.6
19년 배당금(예상,원)	600
19년 배당수익률(예상,%)	2.33
외국인지분율(%)	7.49
주요주주 지분율(%)	
박관호 외 2 인	47.00
KB자산운용	6.88

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(19.3)	(28.7)	(32.3)
상대	(0.8)	(7.9)	(6.0)

Consensus Data	2019	2020
매출액(십억원)	129.0	160.4
영업이익(십억원)	(6.5)	11.5
순이익(십억원)	(7.0)	13.2
EPS(원)	(74)	974
BPS(원)	16,392	16,557

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	109.6	127.1	208.0	243.9	309.4
영업이익	십억원	6.0	(36.2)	71.1	94.8	142.7
세전이익	십억원	14.5	(35.4)	73.5	104.8	152.7
순이익	십억원	9.7	(13.2)	64.8	89.4	120.7
EPS	원	580	(787)	3,855	5,324	7,186
증감률	%	흑전	적전	흑전	38.1	35.0
PER	배	86.96	N/A	6.68	4.84	3.58
PBR	배	2.79	1.58	1.35	1.08	0.85
EV/EBITDA	배	53.57	N/A	3.48	1.32	0.12
ROE	%	3.30	(4.76)	22.97	26.00	27.49
BPS	원	18,071	16,462	19,117	23,855	30,455
DPS	원	600	600	600	600	600

Analyst 황승택
02-3771-7519
sthwang@hanafn.com

RA 정우상
02-3771-8547
ws.jung@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 황승택 02-3771-7519

고무적인 라이선스 매출증가
실적을 견인

표 1. 위메이드의 2분기 잠정실적

(단위:백만원)

	2Q18	1Q19	2Q19P	QoQ(%)	YoY(%)	추정치	차이
매출액	**27,773**	**26,686**	**33,873**	**26.9**	**22.0**	**32,264**	**5.0**
온라인게임	3,883	3,893	4,107	5.5	5.8	3,893	5.5
모바일게임	7,923	10,177	10,258	0.8	29.5	10,686	(4.0)
라이센싱	15,967	12,616	19,508	54.6	22.2	17,685	10.3
영업비용	**27,690**	**33,950**	**31,096**	**(8.4)**	**12.3**	**31,319**	**(0.7)**
인건비	13,514	15,445	15,049	(2.6)	11.4	15,677	(4.0)
지급수수료	8,926	9,798	10,199	4.1	14.3	9,951	2.5
광고선전비	1,830	4,790	1,500	(68.7)	(18.0)	1,500	0.0
감가상각비	1,192	1,008	1,025	1.7	(14.0)	1,038	(1.3)
세금과공과	738	761	949	24.7	28.6	856	10.9
기타	1,490	2,148	2,374	10.5	59.3	2,298	3.3
영업이익	**83**	**(7,264)**	**2,777**	**흑자전환**	**3,245.8**	**944**	**194.0**
이익률(%)	*0.3*	*N/A*	*8.2*			*2.9*	
계속사업이익	**6,592**	**(4,874)**	**2,816**	**흑자전환**	**(57.3)**	**3,444**	**(18.2)**
이익률(%)	*23.7*	*N/A*	*8.3*			*10.7*	
순이익	**1,479**	**(7,220)**	**(111)**	**적자지속**	**적자전환**	**2,611**	**(104.3)**
이익률(%)	*5.3*	*N/A*	*N/A*			*8.1*	

자료: 위메이드, 하나금융투자

표 2. 위메이드의 실적현황 및 전망

(단위: 백만원)

	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F
총매출액	**127,076**	**208,008**	**35,096**	**27,773**	**31,791**	**32,416**	**26,686**	**33,873**	**36,063**	**111,386**
성장률(%)	*16.0*	*63.7*	*20.4*	*(20.9)*	*14.5*	*2.0*	*(17.7)*	*26.9*	*6.5*	*208.9*
온라인게임	15,888	16,214	3,682	3,883	4,102	4,221	3,893	4,107	4,107	4,107
모바일게임	37,932	43,938	6,083	7,923	14,239	9,687	10,177	10,258	9,745	13,758
라이센싱	73,256	147,856	25,331	15,967	13,450	18,508	12,616	19,508	22,211	93,521
영업비용	**163,238**	**136,945**	**27,642**	**27,690**	**36,209**	**71,697**	**33,950**	**31,096**	**31,379**	**40,521**
성장률(%)	*57.6*	*(16.1)*	*16.5*	*0.2*	*30.8*	*98.0*	*(52.6)*	*(8.4)*	*0.9*	*29.1*
인건비	54,685	61,197	12,604	13,514	13,996	14,571	15,445	15,049	15,275	15,428
지급수수료	43,659	41,291	10,964	8,926	11,358	12,411	9,798	10,199	10,045	11,249
광고선전비	10,774	11,790	666	1,830	6,498	1,780	4,790	1,500	1,500	4,000
감가상각비	4,800	4,155	1,340	1,192	1,139	1,129	1,008	1,025	1,046	1,077
세금과공과	2,692	7,451	681	738	674	599	761	949	1,088	4,653
기타	46,628	11,061	1,387	1,490	2,544	41,207	2,148	2,374	2,425	4,114
영업이익	**(36,162)**	**71,062**	**7,454**	**83**	**(4,418)**	**(39,281)**	**(7,264)**	**2,777**	**4,684**	**70,865**
성장률(%)	*적자전환*	*흑자전환*	*37.5*	*(98.9)*	*적자전환*	*적자지속*	*적자지속*	*흑자전환*	*68.7*	*1,412.8*
이익률(%)	*N/A*	*34.2*	*21.2*	*0.3*	*N/A*	*N/A*	*N/A*	*8.2*	*13.0*	*63.6*
계속사업이익	**(35,385)**	**73,491**	**8,209**	**6,592**	**(5,722)**	**(44,464)**	**(4,874)**	**2,816**	**4,684**	**70,865**
성장률(%)	*적자전환*	*흑자전환*	*흑자전환*	*(19.7)*	*적자전환*	*적자지속*	*적자지속*	*흑자전환*	*66.3*	*1,412.8*
순이익	**(48,529)**	**49,935**	**4,460**	**1,479**	**(7,429)**	**(47,039)**	**(7,220)**	**(111)**	**3,551**	**53,716**
성장률(%)	*적자지속*	*흑자전환*	*흑자전환*	*(66.8)*	*적자전환*	*적자지속*	*적자지속*	*적자지속*	*흑자전환*	*1,412.8*
이익률(%)	*N/A*	*24.0*	*12.7*	*5.3*	*N/A*	*N/A*	*N/A*	*N/A*	*9.8*	*48.2*
지배회사지분순이익	(13,229)	64,735	9,460	10,779	5,571	(39,039)	(2,520)	3,989	6,551	56,716
소수주주지분순이익	(35,300)	(14,800)	(5,000)	(9,300)	(13,000)	(8,000)	(4,700)	(4,100)	(3,000)	(3,000)

주1: 1Q18~4Q19F 성장률은 분기별 성장률, 2018~2019F은 연간 성장률을 의미
자료: 위메이드, 하나금융투자

위메이드 Conference Call 내용

■ 영업 현황

지식저작권 침해 단속

- 샨다게임즈 싱가폴중재법원 결과 연말-내년 초 판결 나올 것. 내년 상반기 손해배상 확정
- 5월 킹넷 중재권 집행권도 순조롭게 진행 중. 강제집행과 협상 병행 중
- 37게임즈 〈전기패업〉 최종 상소심 북경 고등법원서 진행 중. 진행은 3-6개월 예상. 37게임즈와 다각도 협상 중
- 큰규모 게임사와 법적조치와 협상 병행 중

라이선스 사업

- 1분기부터 이어져온 신작 출시 효과 및 액토즈소프트 라이선스도 포함
- 미르전설 샨다게임즈의 미지급로열티 인식 결합
- 하반기에도 기계약된 게임 10여개 준비 중, 한국에서 미르의 전설 리부트 및 37게임즈 새로운 계약 진행 중
- 다만, 다수 소규모 불법 게임 서비스 상황 고려하여 건 별 협상보다는 시스템적 접근 예정
- 개별적 라이선스 사업이 플랫폼적 성격으로 업그레이드 될 것

신작 개발

- 신작 미르 트릴로지(4, W, M) 티저사이트 통해 한국 및 중국 소식 전할 것
- 신작은 현금흐름 창출뿐만 아니라 미르 IP 확장할 수 있을 것
- 소설, 애니메이션, 드라마, 영화도 준비 중. IP 확장하여 새로운 게임으로 이어지는 IP 선순환 기회 제공할 것

자회사/투자회사

- 조이맥스: 윈드러너Re 9월 일본 출시 예정
- 플레로게임즈: 어비스리움 11월 / 어비스리움 소셜버전 내년 1분기 출시 예정
- 엑스엘게임즈: 달빛조각사 하반기 예정

1. 주요 사업성과 및 계획

1-1) 2019년 2분기 사업성과

- 킹넷 대상 '미르' IP 라이선스 계약 불이행 국제중재소송 ICC 승소.
- 셩취게임즈 대상 '미르2' IP 저작권 침해 금지 국제중재소송 ICC에서 6월 변론 완료
- 킹넷 개발, 텐센트 퍼블리싱 '미르'IP 저작권 침해 게임 〈남월전기3D〉 중국 항저우 중급 법원서 당사 제기 서비스 금지 가처분 인용
- 셩취게임즈 대상 '미르의 전설3' 라이선스 계약 연장 확인 국제중재소송 ICC에서 가처분 인용되며 미지급 로열티 매출 인식
- '미르' IP 기반 신작 라이선스 게임 5종(〈도룡재결〉, 〈열염차전〉, 〈사성전가〉, 〈성세용성〉, 〈용성전기〉) 및 액토즈소프트가 계약한 2종(〈일도도룡〉, 〈복고전기〉) 등 총 7종 중국 출시

1-2) 3분기 현황 및 계획

- 킹넷 대상 '미르' IP 라이선스 계약 불이행 국제중재소송 판정문 중국법원 강제 집행 전망
- 중국 37게임즈 대상 〈전기패업〉 웹게임 '미르'IP 저작권침해 소송 최종 상소심 진행
- '미르' IP 기반 신작 라이선스 게임 4-5종 중국 시장 출시 및 37게임즈 등 주요 중국 게임사들과 신규 라이선스 계약 체결 예상
- 국내 넷블루게임즈와 '미르' IP 라이선스 계약 체결; 신작 라이선스 게임 〈미르의 전설2 어게인〉 출시 예정
- 〈미르4〉 출시 전 테스트 (CBT/OBT) 및 연내 국내 출시 준비 (자체 개발/퍼블리싱)
- 〈미르M〉 중국 시장 출시를 위한 중국 파트너 게임사 선정 관련 계약 협상 진행
- 엔드림에서 전략게임 〈미르W〉 개발 진행

2. 2분기 연결실적 요약

- 매출액 338.7억원(+27% QoQ, +22% YoY)
- 영업이익 27.8억원(흑전 QoQ, +3,235% YoY)
- 당기순이익 -1.1억원(적지 QoQ, 적전 YoY)

3. 매출구성

3-1) 플랫폼 및 라이선스 매출

- 라이선스 190.6억원(+58% QoQ, +22% YoY)
- 모바일 102.6억원(+1% QoQ, +29% YoY)
- 온라인 41.1억원(+5% QoQ, +6% YoY)

3-2) 지역별 매출

- 국내 125.5억원(+4% QoQ, +31% YoY)
- 해외 213.3억원(+46% QoQ, +17% YoY)

4. 영업비용

- 영업비용 311억원(-8% QoQ, +12%YoY) : 광고선전비 감소(+62%QoQ)

■ Q&A

1. 라이선스 매출 내년 이후 연간 성장 전망

- 저작권 침해 단속 및 기존 라이선스 계약 출시 및 신규 라이선스 계약 활동으로 누적적 성장 전망

2. 작년 말에 내자판호 재개 이후 전기 몇 개 발급됐는지, 향후 미르는 몇 개 기대하는지.

- 작년 판호 재개 이후 10여 개 전기류로 파악. 판호가 나오고 있다고 생각
- 판호 발급 구체적 방법 밝히기 어려우나, 중국 정책에 맞게 효과적으로 받기 위한 방법 모색
- 회사가 서비스할 시점에 판호 발급받는 것 가능할 것 전망

3. 샨다로부터 받은 미지급 로열티 액수 규모 및 매출 인식 근거, 향후 상각 가능성

- 미르3는 계약기간 종료로 종료 선언에 대해 샨다측 회사 대상으로 중재 신청 이에 대한 판결 조만간 나올 것.
- 계약 종료라는 판단 하에 미르3 서비스에 대한 로열티를 매출로 인식하고 있지 않았으나, 중간판정에서 계약 종료와 상관없이 지난 2년간 서비스된 미지급 로열티 30억원 정도 지급 명령. 중재의 결과에 상관없이 상각될 가능성은 없음.
- 따라서 이후 분기에도 매월 로열티 매출 인식을 재개하는 것
- 샨다의 서비스를 인정하는 것은 아니기 때문에 중재가 완료 되는대로 새로운 파트너를 찾아 미르3 서비스 할 것

4. 대표적 불법 미르 IP 게임과 매출 및 양성화

- 미르의 전설(전기) 불법 게임이 점조직처럼 운영. 매우 작은 여러 게임이 큰 매출 올림
- 회사가 발견한 것만 모바일 7000개, 웹게임 700개, HTML5 300개 정도. 발견 못 한 사설 서버 게임 수백 개
- 전체시장은 추정치는 대략 250-300억 위안(3-4조)의 소비자 시장이 있다고 평가
- 샨다, 37게임즈, 킹넷, 9377, 탄환 등 회사에 대해서는 소송과 협상 병행하며 양성화 중
- 5개 회사의 양성화로 인한 연간 로열티 수익 2,000억원 추정.
- 다른 업체 개별 소송은 비효율적. 작은 게임들 포함하는 오픈 플랫폼 형식의 합법 플랫폼 구성 예상.
- 플랫폼 구축 시 합법적 서비스 제공으로 로열티 인식 예상

5. 미르 신작 관련 구체적 출시 및 마케팅비 사용 계획

- 테스트 플랜이 확정되면 시장에 발표. 하지만, 아직 출시 일정을 알려주기 어려움
- 대규모 마케팅 보단 게임의 질을 높이는데 비용을 더 집중할 계획

6. 오픈 플랫폼 계약 구체적 설명

- 개념적으로 전기게임 전용 앱스토어. 플랫폼 통해 합법적 운영하여 사업 전개할 수 있게 하는 것
- 전기 게임 관련 참여자들이 합법적으로 즐길 수 있게 하는 것

7. 소송 스케줄 및 금액, 향후 라이선스 계약 및 샨다 손배금 등

- 킹넷 중재 관련해서 회사 입장에서는 원래 계획했던 정도 금액 받았다고 생각.
- 남월전기 관련해서 회사의 주장이 100% 받아들여졌음. 회사에서 계약이 명확한 것은 다 받음.
- 다만, 킹넷이 4-5개 다른 불법게임에 대해서는 받아들여지지 않았음.
- 킹넷 4-5개 게임은 중국 및 다른 중재 건으로 소송 중이며 향후 받을 수 있을 것으로 예상
- 향후 킹넷이 남월전기를 정식 라이선스 계약 안 할 가능성 낮지만 이를 대비해 중국에서 소송 통한 압박 진행 중
- 미르3는 흥행이 덜된 게임이기에 라이선스 종료 전 로열티와 비슷한 수준
- 샨다 손해배상금 예측은 어렵지만, 킹넷 건을 토대로 청구 노하우 쌓였음
- 훨씬 더 많은 금액을 청구할 수 있는 근거를 가지고 있음.

8. 미르 IP 활용한 소설 및 영화 등 2차 저작물 제작에 대한 구체적 계획

- 웹드라마 이미 계약해서 진행 중.
- 한국에서 무협 소설가가 작성하여 9월경부터 한국 좋은 플랫폼에서 서비스 할 것
- 미르 세계관 정리하는 백서 작업 중. 완료 시 이를 기반으로 중국 및 미국 유명 프로듀서와 진행

Analyst 황승택 02-3771-7519

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	**109.6**	**127.1**	**208.0**	**243.9**	**309.4**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	109.6	127.1	208.0	243.9	309.4
판관비	103.6	163.2	136.9	149.1	166.7
영업이익	**6.0**	**(36.2)**	**71.1**	**94.8**	**142.7**
금융손익	9.4	6.4	2.7	0.0	0.0
종속/관계기업손익	(0.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.4)	(5.6)	(0.3)	10.0	10.0
세전이익	**14.5**	**(35.4)**	**73.5**	**104.8**	**152.7**
법인세	15.4	13.1	23.6	25.4	36.9
계속사업이익	(0.9)	(48.5)	49.9	79.4	115.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(0.9)**	**(48.5)**	**49.9**	**79.4**	**115.7**
비지배주주지분 순이익	(10.6)	(35.3)	(14.8)	(10.0)	(5.0)
지배주주순이익	**9.7**	**(13.2)**	**64.8**	**89.4**	**120.7**
지배주주지분포괄이익	9.6	(19.0)	53.7	79.4	115.7
NOPAT	(0.4)	(49.6)	48.3	71.9	108.1
EBITDA	12.3	(31.4)	74.8	97.9	145.3
성장성(%)					
매출액증가율	1.5	16.0	63.7	17.3	26.9
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	48.9	50.3
EBITDA증가율	0.0	적전	흑전	30.9	48.4
영업이익증가율	46.3	적전	흑전	33.3	50.5
(지배주주)순익증가율	흑전	적전	흑전	38.0	35.0
EPS증가율	흑전	적전	흑전	38.1	35.0
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	11.2	(24.7)	36.0	40.1	47.0
영업이익률	5.5	(28.5)	34.2	38.9	46.1
계속사업이익률	(0.8)	(38.2)	24.0	32.6	37.4

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	580	(787)	3,855	5,324	7,186
BPS	18,071	16,462	19,117	23,855	30,455
CFPS	797	830	4,461	6,425	9,246
EBITDAPS	731	(1,867)	4,454	5,829	8,651
SPS	6,522	7,564	12,381	14,517	18,414
DPS	600	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	87.0	N/A	6.7	4.8	3.6
PBR	2.8	1.6	1.3	1.1	0.8
PCFR	63.2	31.3	5.8	4.0	2.8
EV/EBITDA	53.6	N/A	3.5	1.3	0.1
PSR	7.7	3.4	2.1	1.8	1.4
재무비율(%)					
ROE	3.3	(4.8)	23.0	26.0	27.5
ROA	2.3	(3.3)	14.5	17.0	20.9
ROIC	(0.4)	(56.2)	52.7	85.4	181.0
부채비율	32.5	27.3	77.0	35.7	34.7
순부채비율	(68.5)	(40.1)	(56.8)	(78.5)	(83.6)
이자보상배율(배)	2.4	(20.1)	371.4	0.0	0.0

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	**322.1**	**177.9**	**428.3**	**409.3**	**547.7**
금융자산	248.4	125.6	226.0	323.2	438.4
현금성자산	127.1	57.2	226.0	323.2	438.4
매출채권 등	67.9	30.6	157.3	86.1	109.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	5.8	21.7	45.0	0.0	0.1
비유동자산	**131.2**	**173.0**	**112.9**	**100.0**	**100.5**
투자자산	29.7	77.9	21.6	11.8	15.0
금융자산	29.7	6.3	21.6	11.8	15.0
유형자산	49.4	48.8	47.4	45.7	44.0
무형자산	**19.5**	**10.4**	**8.6**	**7.1**	**6.1**
기타비유동자산	**32.6**	**35.9**	**35.3**	**35.4**	**35.4**
자산총계	**453.3**	**350.8**	**541.2**	**509.3**	**648.2**
유동부채	**93.6**	**73.0**	**227.6**	**129.6**	**161.4**
금융부채	0.0	15.2	52.2	28.6	36.2
매입채무 등	19.1	29.0	99.7	54.6	69.2
기타유동부채	74.5	28.8	75.7	46.4	56.0
비유동부채	**17.7**	**2.3**	**7.8**	**4.3**	**5.4**
금융부채	**14.1**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
기타비유동부채	3.6	2.3	7.8	4.3	5.4
부채총계	**111.3**	**75.2**	**235.4**	**133.9**	**166.9**
지배주주지분	**296.0**	**259.6**	**304.2**	**383.8**	**494.7**
자본금	**8.7**	**8.7**	**8.7**	**8.7**	**8.7**
자본잉여금	163.8	164.2	164.3	164.3	164.3
자본조정	(11.0)	(18.7)	(18.3)	(18.3)	(18.3)
기타포괄이익누계액	(2.8)	(8.5)	(9.5)	(9.5)	(9.5)
이익잉여금	137.3	114.0	159.1	238.6	349.5
비지배주주지분	**46.0**	**16.0**	**1.6**	**(8.4)**	**(13.4)**
자본총계	**342.0**	**275.6**	**305.8**	**375.4**	**481.3**
순금융부채	(234.3)	(110.4)	(173.8)	(294.7)	(402.2)

현금흐름표

(단위: 십억원)

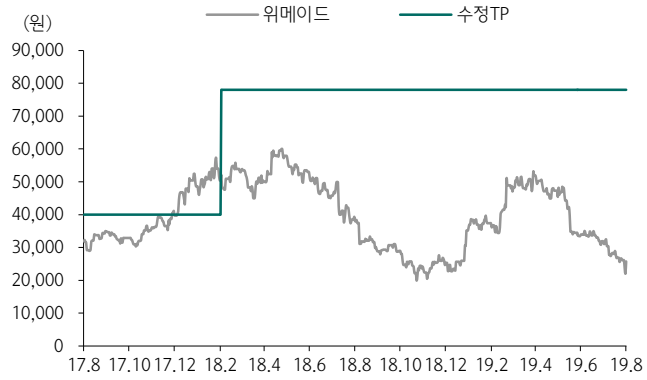
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	**(8.8)**	**(40.5)**	**69.5**	**120.9**	**120.5**
당기순이익	(0.9)	(48.5)	49.9	79.4	115.7
조정	12.6	23.5	4.0	3.1	2.6
감가상각비	6.3	4.8	3.8	3.1	2.7
외환거래손익	5.4	(1.7)	(2.3)	0.0	0.0
지분법손익	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.5	20.4	2.5	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(20.5)	(15.5)	15.6	38.4	2.2
투자활동 현금흐름	**85.1**	**(13.9)**	**71.9**	**9.8**	**(3.2)**
투자자산감소(증가)	166.6	(48.3)	56.3	9.8	(3.2)
유형자산감소(증가)	(0.3)	(1.7)	(0.1)	0.0	0.0
기타	(81.2)	36.1	15.7	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**(7.7)**	**(16.9)**	**27.0**	**(33.5)**	**(2.2)**
금융부채증가(감소)	2.1	1.1	37.0	(23.6)	7.7
자본증가(감소)	4.8	0.4	0.1	0.0	0.0
기타재무활동	(4.6)	(8.4)	(0.3)	(0.1)	(0.1)
배당지급	(10.0)	(10.0)	(9.8)	(9.8)	(9.8)
현금의 증감	**65.1**	**(70.0)**	**168.8**	**97.2**	**115.2**
Unlevered CFO	13.4	13.9	75.0	107.9	155.3
Free Cash Flow	(10.0)	(42.4)	69.3	120.9	120.5

자료: 하나금융투자

Analyst 황승택 02-3771-7519

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

위메이드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.2.9	BUY	78,000		
17.8.10	Neutral	40,000	-1.29%	43.25%

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	88.9%	10.5%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 8월 6일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 08월 08일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 2019년 08월 08일 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.