

위메이드 (112040)

소원풀이

산다와의 “미르2” 저작권 분쟁 승소

위메이드가 “미르의전설2”의 저작권관련 중국 산다와의 분쟁에서 승소했다. 위메이드는 2017년 5월 중국 산다게임즈 등을 상대로 “미르의전설2” 라이선스 계약 종료 및 무효 확인과 손해배상 청구를 위한 소송을 싱가포르중재소에 제기했으며 금번 판정을 통해 “미르의전설2” 저작권 소유에 대한 부분을 최종적으로 인정받았다. 특히, “미르2” 관련 대부분의 분쟁이 산다의 저작권 소유주장과 맞물려 있었다는 점에서 승소와 더불어 위메이드의 라이선스 비즈니스는 탄력을 받을 것으로 기대된다. 산다가 최근까지 진행해왔던 “미르의전설2(열혈전기)” 및 “전기세계”의 저작권에 기반한 서브라이선스 계약이 원천적으로 효력이 없음을 확인하였으며 지금까지의 수익에 대한 라이선스부분 손해배상을 하도록 판결했다. 추후 절차는 산다 및 란샤정보기술 등에 대한 라이선스, 서브라이선스 부문에 대한 손해배상 청구소송(6~9개월 소요 예상)이 싱가포르 중재소를 통해 진행될 예정이며, 이후 중국법원을 통한 지급청구가 있을 것이다.

라이선스 비즈니스 탄력 받을 것

이번 판결을 통해 위메이드의 라이선스 비즈니스는 하반기부터 탄력을 받을 전망이다. 위메이드에 손해배상청구 금액이 유입되는 것은 싱가포르 중재소 청구소송 및 중국법원의 지급결정 이후가 될 것으로 예상되며 기간을 고려하면 2021년 하반기에나 가능할 전망이다. 그러나, 소송을 통해 저작권에 대한 확실한 소유권을 인정받은 만큼 기존게임들의 라이선스 계약 및 신규 라이선스 계약이 확대될 것으로 기대하며 이는 하반기부터 가시화될 전망이다. “미르2” IP 게임들의 전용 마켓인 ‘전기상점’ 오픈도 속도를 낼 것으로 기대되는 만큼 2021년 실적개선의 강도 또한 강해질 것이다. 37게임즈와의 최종판결 또는 재계약 합의에 대한 기대도 긍정적이다.

미래 성장에 대한 근거 확보, 적정주가 상향조정

최근 킹넷과의 소송 승소, 이번 소송 결과에 따라 위메이드는 중장기적으로 막대한 금액의 손해배상을 지급받을 수 있을 것으로 판단되며, 이는 개발 및 투자여력 확보라는 점에서 펀더멘털 개선에 긍정적인 기여를 할 것이다. 또한 저작권 행사를 통한 라이선스 계약 확대를 통해 분기별 매출규모 역시 점진적으로 확대될 것으로 판단된다. 추가적인 프로세스가 필요하다는 점에서 시점 별 라이선스 매출의 증가분 및 손해배상 수급에 대한 추정은 어려우나, 기존 예상대비 매출증가 속도는 가속화될 것으로 판단되는 만큼 적정주가를 64,000원으로 상향조정하며 이는 2021년 PER 15배를 적용한 값이다.

Update

BUY

| TP(12M): 64,000원(상향) | CP(6월 25일): 34,250원

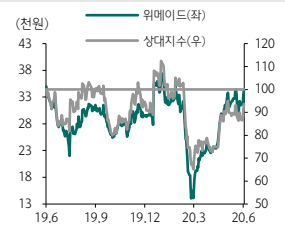
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	750.36	
52주 최고/최저(원)	37,600/14,050	
시가총액(십억원)	575.4	
시가총액비중(%)	0.21	
발행주식수(천주)	16,800.0	
60일 평균 거래량(천주)	182.5	
60일 평균 거래대금(십억원)	5.2	
20년 배당금(예상, 원)	600	
20년 배당수익률(예상, %)	1.75	
외국인지분율(%)	6.67	
주요주주 지분율(%)		
박관호 외 2인	46.40	
KB자산운용	8.45	
주가상승률	1M	6M 12M
절대	3.3	16.1 (0.1)
상대	(0.9)	(1.1) (5.5)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	137.2	189.0
영업이익(십억원)	14.6	42.1
순이익(십억원)	16.4	32.0
EPS(원)	1,137	1,839
BPS(원)	14,891	16,097

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	127.1	113.6	139.7	236.8	291.6
영업이익	십억원	(36.2)	(9.3)	20.2	85.3	121.0
세전이익	십억원	(35.4)	(10.5)	31.5	89.3	125.0
순이익	십억원	(13.2)	(10.0)	27.2	71.7	97.8
EPS	원	(787)	(595)	1,617	4,266	5,819
증감률	%	적전	적지	흑전	163.8	36.4
PER	배	N/A	N/A	21.19	8.03	5.89
PBR	배	1.58	1.96	2.12	1.73	1.37
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	17.46	4.13	2.27
ROE	%	(4.76)	(4.03)	11.05	25.12	27.14
BPS	원	16,462	15,116	16,147	19,827	25,060
DPS	원	600	600	600	600	600



Analyst 황승택
02-3771-7519

sthwang@hanafn.com

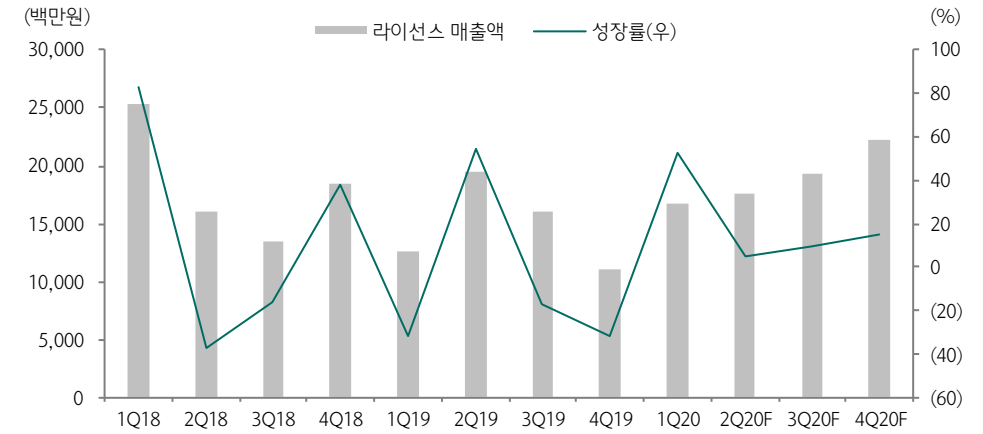
RA 정우상

02-3771-8547

ws.jung@hanafn.com

그림 1. 위메이드 라이선스 매출액 추이

산다와의 분쟁 승소를 기점으로 지속적인 계약확대를 통해 성장을 구가할 것



자료: 위메이드, 하나금융투자

표 1. 위메이드의 실적현황 및 전망

(단위: 백만원)

	2019	2020F	2021F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
총매출액	113,647	139,702	236,821	26,686	33,873	28,946	24,142	30,820	31,842	34,561	42,478
성장률(%)	(10.6)	22.9	69.5	(17.7)	26.9	(14.5)	(16.6)	27.7	3.3	8.5	22.9
온라인게임	17,124	18,148	17,241	3,893	4,107	4,455	4,669	4,537	4,537	4,537	4,537
모바일게임	37,329	45,645	102,529	10,177	10,258	8,398	8,496	9,524	9,714	10,686	15,720
라이선스	59,194	75,909	117,051	12,616	19,508	16,093	10,977	16,759	17,591	19,338	22,221
영업비용	122,977	119,518	151,547	33,950	31,096	28,723	29,208	27,599	28,453	29,713	33,753
성장률(%)	(24.7)	(2.8)	26.8	(52.6)	(8.4)	(7.6)	1.7	(5.5)	3.1	4.4	13.6
인건비	58,272	57,117	61,140	15,445	15,049	14,012	13,766	13,704	14,327	14,470	14,615
지급수수료	38,240	40,785	57,851	9,798	10,199	9,822	8,421	8,834	9,089	9,908	12,954
광고선전비	8,654	6,084	11,841	4,790	1,500	1,140	1,224	1,341	1,359	1,452	1,932
감각상각비	4,028	3,422	3,863	1,008	1,025	1,163	832	818	843	868	894
세금과공과	3,177	6,184	9,554	761	949	772	695	1,481	1,398	1,538	1,768
기타	10,606	5,926	7,299	2,148	2,374	1,814	4,270	1,421	1,437	1,478	1,590
영업이익	(9,330)	20,184	85,273	(7,264)	2,777	223	(5,066)	3,221	3,390	4,848	8,725
성장률(%)	적자지속	흑자전환	322.5	적자지속	흑자전환	(92.0)	적자전환	흑자전환	5.2	43.0	80.0
이익률(%)	N/A	14.4	36.0	N/A	8.2	0.8	N/A	10.5	10.6	14.0	20.5
계속사업이익	(10,454)	31,499	89,273	(4,874)	2,816	2,487	(10,883)	11,536	4,390	5,848	9,725
성장률(%)	적자지속	흑자전환	183.4	적자지속	흑자전환	(11.7)	적자전환	흑자전환	(61.9)	33.2	66.3
순이익	(28,699)	23,032	67,669	(7,220)	(111)	(480)	(20,888)	7,900	3,327	4,433	7,372
성장률(%)	적자지속	흑자전환	193.8	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	(57.9)	33.2	66.3
이익률(%)	N/A	16.5	28.6	N/A	N/A	N/A	N/A	25.6	10.4	12.8	17.4
지배회사지분순이익	(11,274)	27,158	71,669	(2,520)	3,989	2,620	(15,363)	9,100	4,407	5,405	8,246
소수주주지분순이익	(17,425)	(4,127)	(4,000)	(4,700)	(4,100)	(3,100)	(5,525)	(1,200)	(1,080)	(972)	(875)

주1: 1Q19~4Q20F 성장률은 분기별 성장률, 2018~2020F은 연간 성장률을 의미

자료: 위메이드, 하나금융투자

추정 재무제표

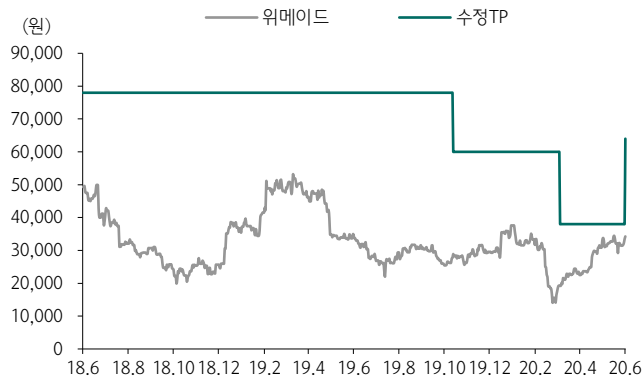
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	127.1	113.6	139.7	236.8	291.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	127.1	113.6	139.7	236.8	291.6
판관비	163.2	123.0	119.5	151.5	170.6
영업이익	(36.2)	(9.3)	20.2	85.3	121.0
금융손익	6.4	0.8	7.3	4.0	4.0
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(5.6)	(1.9)	4.0	0.0	0.0
세전이익	(35.4)	(10.5)	31.5	89.3	125.0
법인세	13.1	18.2	8.5	21.6	30.3
계속사업이익	(48.5)	(28.7)	23.0	67.7	94.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(48.5)	(28.7)	23.0	67.7	94.8
비배주주지분	(35.3)	(18.7)	(4.1)	(4.0)	(3.0)
손이익	(13.2)	(10.0)	27.2	71.7	97.8
지배주주지분포괄이익	(19.0)	(14.9)	16.0	46.9	65.7
NOPAT	(49.6)	(25.6)	14.8	64.6	91.7
EBITDA	(31.4)	(4.9)	24.3	88.6	123.8
성장성(%)					
매출액증가율	16.0	(10.6)	23.0	69.5	23.1
NOPAT증가율	적지	적지	흑전	336.5	42.0
EBITDA증가율	적전	적지	흑전	264.6	39.7
영업이익증가율	적전	적지	흑전	322.3	41.9
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	163.6	36.4
EPS증가율	적전	적지	흑전	163.8	36.4
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	(24.7)	(4.3)	17.4	37.4	42.5
영업이익률	(28.5)	(8.2)	14.5	36.0	41.5
계속사업이익률	(38.2)	(25.3)	16.5	28.6	32.5
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(787)	(595)	1,617	4,266	5,819
BPS	16,462	15,116	16,147	19,827	25,060
CFPS	830	(25)	2,122	5,514	7,606
EBITDAPS	(1,867)	(294)	1,449	5,275	7,368
SPS	7,564	6,765	8,316	14,096	17,358
DPS	600	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	21.2	8.0	5.9
PBR	1.6	2.0	2.1	1.7	1.4
PCFR	31.3	N/A	16.1	6.2	4.5
EV/EBITDA	N/A	N/A	17.5	4.1	2.3
PSR	3.4	4.4	4.1	2.4	2.0
재무비율(%)					
ROE	(4.8)	(4.0)	11.1	25.1	27.1
ROA	(3.3)	(3.1)	8.4	17.8	19.2
ROIC	(56.2)	(29.1)	17.2	91.0	136.0
부채비율	27.3	26.2	42.6	47.7	45.7
순부채비율	(40.1)	(20.5)	(58.1)	(65.0)	(71.9)
이자보상배율(배)	(20.1)	(12.0)	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	177.9	126.6	245.0	338.9	453.5
금융자산	125.6	65.0	173.5	239.4	330.9
현금성자산	57.2	38.1	173.5	239.4	330.9
매출채권 등	30.6	40.5	71.3	99.4	122.4
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	21.7	21.1	0.2	0.1	0.2
비유동자산	173.0	169.6	108.5	112.5	115.7
투자자산	77.9	75.6	18.6	26.0	32.0
금융자산	6.3	10.6	18.6	26.0	32.0
유형자산	48.8	47.5	45.2	43.1	41.1
무형자산	10.4	8.7	6.9	5.6	4.8
기타비유동자산	35.9	37.8	37.8	37.8	37.8
자산총계	350.8	296.3	353.5	451.5	569.3
유동부채	73.0	60.7	104.6	144.5	177.3
금융부채	15.2	16.4	28.8	40.1	49.4
매입채무 등	29.0	22.3	39.3	54.7	67.4
기타유동부채	28.8	22.0	36.5	49.7	60.5
비유동부채	2.3	0.9	1.1	1.2	1.4
금융부채	0.0	0.6	0.6	0.6	0.6
기타비유동부채	2.3	0.3	0.5	0.6	0.8
부채총계	75.2	61.6	105.6	145.8	178.7
지배주주지분	259.6	237.1	254.4	316.2	404.1
자본금	8.7	8.7	8.7	8.7	8.7
자본잉여금	164.2	164.3	164.3	164.3	164.3
자본조정	(18.7)	(16.6)	(16.6)	(16.6)	(16.6)
기타포괄이익누계액	(8.5)	(13.4)	(13.4)	(13.4)	(13.4)
이익잉여금	114.0	94.1	111.4	173.3	261.2
비지배주주지분	16.0	(2.4)	(6.5)	(10.5)	(13.5)
자산총계	275.6	234.7	247.9	305.7	390.6
순금융부채	(110.4)	(48.0)	(144.1)	(198.6)	(280.9)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	(40.5)	(43.1)	48.9	71.7	98.1
당기순이익	(48.5)	(28.7)	23.0	67.7	94.8
조정	23.5	15.0	4.2	3.3	2.7
감가상각비	4.8	4.4	4.2	3.4	2.8
외환거래손익	(1.7)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	20.4	10.8	0.0	(0.1)	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(15.5)	(29.4)	21.7	0.7	0.6
투자활동 현금흐름	(13.9)	34.4	83.8	(7.3)	(6.0)
투자자산감소(증가)	(48.3)	2.3	57.0	(7.3)	(6.0)
유형자산감소(증가)	(1.7)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
기타	36.1	32.6	26.8	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	(16.9)	(10.2)	2.6	1.5	(0.6)
금융부채증가(감소)	1.1	1.8	12.4	11.3	9.3
자본증가(감소)	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(8.4)	(2.3)	0.0	0.0	(0.1)
배당지급	(10.0)	(9.8)	(9.8)	(9.8)	(9.8)
현금의 증감	(70.0)	(19.0)	135.3	65.9	91.6
Unlevered CFO	13.9	(0.4)	35.7	92.6	127.8
Free Cash Flow	(42.4)	(43.7)	48.9	71.7	98.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

위메이드



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.6.26	BUY	64,000		
20.3.30	BUY	38,000	-27.17%	-9.34%
19.11.7	BUY	60,000	-51.43%	-37.33%
18.7.2	BUY	78,000	-56.27%	-31.92%
17.12.12	Neutral	40,000	28.48%	50.00%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 6월 24일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 6월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 2020년 6월 26일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.