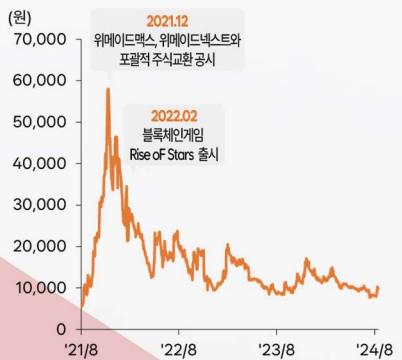


KOSDAQ | 미디어와엔터테인먼트  
**위메이드맥스** (101730)  
위메이드 그룹의 M&A 플랫폼

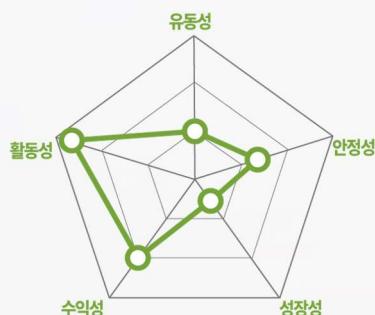
체크포인트

- 게임 개발사인 위메이드맥스의 매출액은 1) 모바일 게임(57.2%, 2024년 상반기 기준), 2) PC온라인 게임(29.9%), 3) 로열티(8.4%)와 4) 기타(4.5%)로 구성
- 투자포인트는 1) 신작 출시에 따른 매출 증가 기대와 2) 그룹 내 M&A 플랫폼으로 성장 모멘텀
- 2024년 매출액 769억원(+10.2%YoY), 영업이익 17억원(-55.1%YoY), 영업이익률 2.2%(-3.2%pYoY)로 추정. 위메이드맥스의 2024년 PBR 4.3배(매드엔진과의 주식 교환 가정 시 PBR 6.7배)로 밸류에이션 하단 위치. 최근 M&A 기대로 단기적으로 주가 급등했다는 측면에서 투자 시 유념 필요
- 리스크 요인은 피인수기업이나 투자기업의 실적 악화 시 영업외손실 확대 개연성

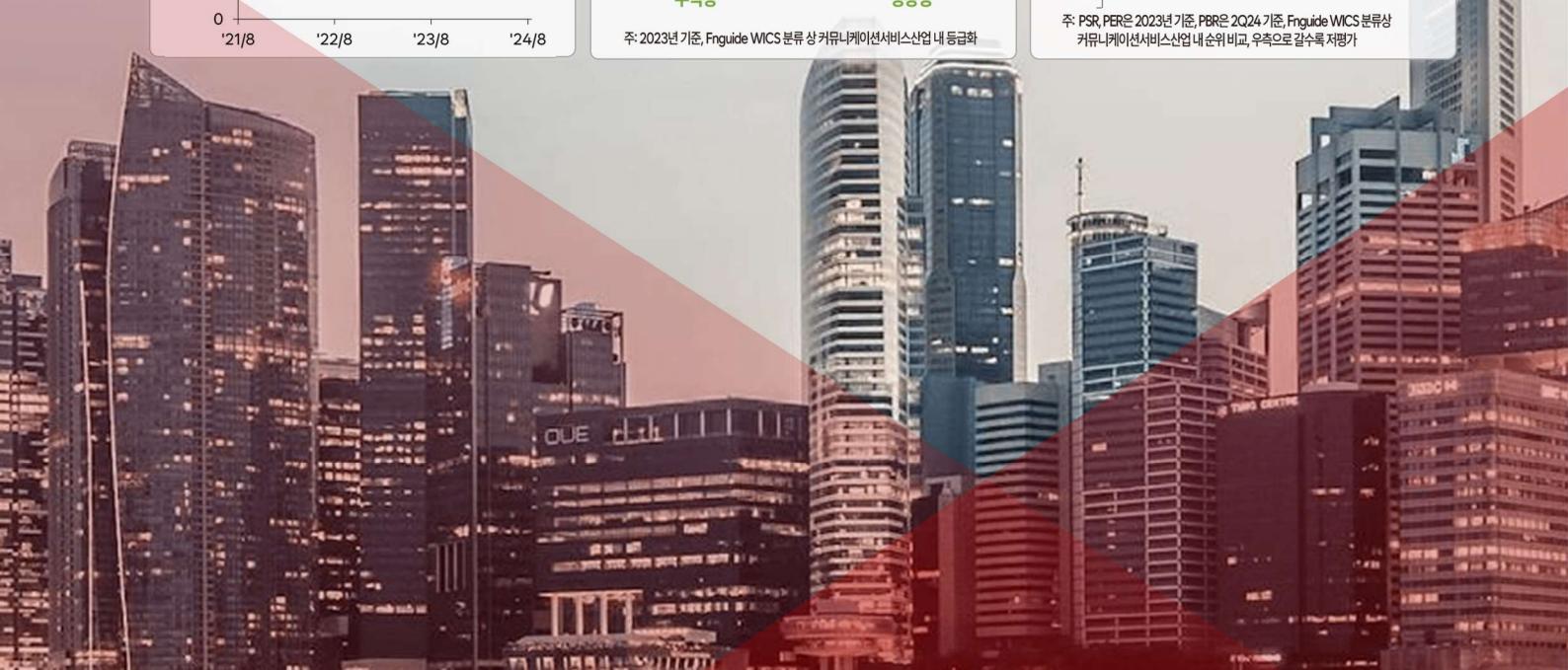
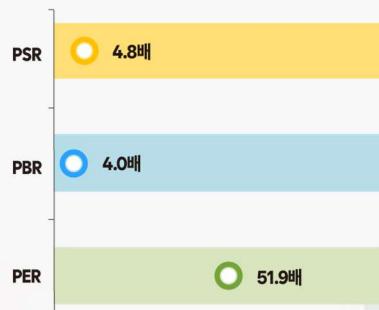
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



# 위메이드맥스 (101730)

KOSDAQ

Analyst 김태현 thkim@kirs.or.kr

RA 김현주 phhj4050@kirs.or.kr

미디어와엔터테인먼트

## 위메이드맥스, 게임 개발 및 퍼블리싱 회사

위메이드 그룹 내 중간 지주사 역할 수행. 내부 및 외부 개발사를 발굴해 투자하는 M&A 플랫폼 회사. 동사의 매출액은 1) 모바일 게임(57.2%, 2024년 상반기 기준), 2) PC온라인 게임(29.9%), 3) 로열티(8.4%)와 4) 기타(4.5%)로 구성. 대표 게임은 '미르4', '미르4 글로벌', '플레이포커', '에브리 타운', '실크로드 온라인' 등

## 투자포인트1. 신작 출시에 따른 매출 증가 기대

현재 위메이드맥스는 모바일 게임 신작 10종 이상을 개발 중. 올해 상반기 '드래곤 꺼어억'!(5월)과 '어비스리움 더 클래식'(6월) 출시. 8월에는 '미르의 전설2: 기연'이 출시되었고, 3분기 출시 준비 중인 신작으로는 1)'서먼헌터 키우기'의 글로벌 확장 런칭, 방치형 RPG인 2)'머지 나이츠: 합쳐야 사는 남자!'와 3)'용녀와 모험대행단: 전지적 용녀시점'이 있음. 4분기 출시 목표 게임 라인업은 '럭키 포스 2차', '프리피 유니버스 한국'과 '미르4 중국'이 있음. 연내 출시를 목표로 하는 MMORPG '미르4 중국'이 실제 출시된다면 시장 예상 대비 매출 성장 폭이 확대될 개연성 있음

## 투자포인트2. 그룹 내 M&A 플랫폼으로 성장 모멘텀

2021년부터 위메이드맥스는 그룹 내 M&A 플랫폼 역할 담당. 1) 주식교환, 2) 합병 및 분할, 3) 인수와 4) 투자를 통해 재무 구조 개선시키고 성장 동력 마련. 전날(9/10) 위메이드맥스는 '나이트크로우' 개발사인 매드엔진과의 주식교환을 발표. 이를 통해 매드엔진은 위메이드맥스의 100% 자회사가 될 예정이며, 이는 위메이드맥스의 매출성장과 수익성 강화에 기여할 전망. 매드엔진의 올해 상반기 매출액은 774억원, 반기순이익은 407억원

## Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	379	355	862	698	769
YoY(%)	24.4	-6.3	142.8	-191	10.2
영업이익(억원)	-52	3	253	38	17
OP 마진(%)	-13.7	0.8	29.3	5.4	2.2
지배주주순이익(억원)	-104	-13	253	64	-9
EPS(원)	-986	-81	804	192	-26
YoY(%)	적지	적지	흑전	-76.1	적전
PER(배)	N/A	N/A	11.9	72.8	N/A
PSR(배)	0.8	206	3.5	6.7	4.6
EV/EBITDA(배)	N/A	320.5	9.6	62.9	72.4
PBR(배)	1.9	32.4	4.2	5.6	4.3
ROE(%)	-65.7	-5.5	50.8	8.0	-1.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

## Company Data

현재주가 (9/9)	10630원
52주 최고가	17,130원
52주 최저가	7,650원
KOSDAQ (9/9)	714.46p
자본금	166억원
시가총액	3,533억원
액면가	500원
발행주식수	33백만주
일평균 거래량 (60일)	25만주
일평균 거래액 (60일)	25억원
외국인지분율	0.77%
주요주주	위메이드 외 2인
	64.41%

## Price & Relative Performance



## Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	34.7	-17.1	23.0
상대주가	44.2	1.3	57.4

## 참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 매출액 증가율, 수익성 지표는 영업이익률, 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 베이직에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 베이직에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 베이직에이션 매력도 높음.



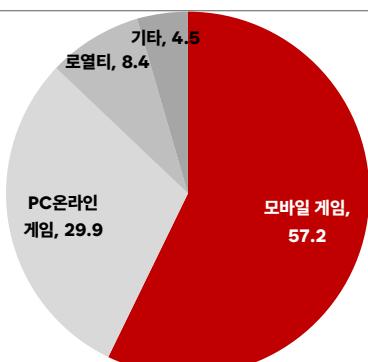
## 기업 개요

### 1 연혁

**위메이드맥스는 게임 개발 및 퍼블리싱 회사. 위메이드 그룹 내 중간 지주사 역할 수행**

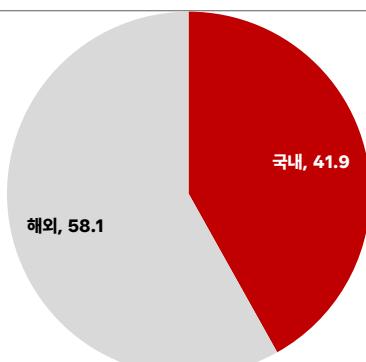
위메이드맥스는 게임을 개발하고 공급하는 회사이다. 또한 동사는 위메이드 그룹 내 중간 지주사 역할을 수행하며, 내부 및 외부 개발사를 발굴해 투자하는 M&A 플랫폼 회사이기도 하다. 이 외에 IP(Intellectual Property, 지적재산권)사업, 블록체인 게임 개발 및 퍼블리싱 등의 사업도 추진하고 있다. 동사의 매출액은 1) 모바일 게임(57.2%, 2024년 상반기 기준), 2) PC온라인 게임(29.9%), 3) 로열티(8.4%)와 4) 기타(4.5%)로 구성되어 있다. 동사의 대표적인 게임으로는 ‘미르4’, ‘미르4 글로벌’, ‘플레이포커’, ‘에브리 타운’, ‘실크로드 온라인’, ‘드래곤 꺼어억’ 등이 있다. 매출액 중 해외 비중은 58.1%이다.

위메이드맥스의 매출액 구성



주: 2024년 상반기 매출액 기준, 자료: 위메이드맥스, 한국IR협의회 기업리서치센터

위메이드맥스의 국내 및 해외 매출액 비중



주: 2024년 상반기 매출액 기준, 자료: 위메이드맥스, 한국IR협의회 기업리서치센터

**연혁: 1997년 설립, 2009년 코스닥 시장에 상장**

위메이드맥스는 1997년 4월에 ‘조이맥스’로 설립되었고, 2009년 6월에 코스닥 시장에 상장되었다. 2010년 위메이드 자회사가 된 동사는 2021년 4월 상호를 ‘조이맥스’에서 ‘위메이드맥스’로 변경했다.

위메이드맥스는 초기 ‘파이널 오딧세이’, ‘아트록스’ 등 실시간 전략 시뮬레이션 게임을 개발했다. PC게임을 주로 개발 하던 동사는 국내 PC게임 시장 붕괴로 인해 온라인 게임으로 개발 방향을 전환했다. 2005년 동사의 대표 PC온라인 게임인 ‘실크로드 온라인’을 런칭하고 2006년 글로벌 서비스를 시작했다. 그러나 2008년 이후 실적이 악화되며 2010년 위메이드 엔터테인먼트와 인수 MOU를 체결하고 위메이드의 자회사가 되었다.

이후 동사는 모바일 게임 및 웹 게임 개발에 주력했다. 2012년 9월에는 모바일 게임으로 ‘캔디팡’을 출시했고, 출시 20일만에 1,000만 다운로드를 달성하며 인기를 끌었다. 같은 해 11월에는 카카오톡 최초의 웹 전략게임으로 ‘실크로드’를 런칭했고, 모바일 퍼즐게임인 ‘슈가팡’을 출시했다.

2013년에 출시한 액션 어드벤처 러닝게임 ‘윈드러너’는 최단기간인 출시 12일 만에 1,000만 다운로드를 돌파하였으며, 43일 연속 구글 플레이 매출 1위를 달성했다. ‘윈드러너’는 2013년 대한민국 게임대상 우수상을 받았고, 카카오 올 해의 게임에 선정되었다. ‘윈드러너’ 게임은 2013년 라인에 출시되며 일본 서비스를 시작하였고, 2016년에는 ‘윈드러너 어드벤처’로 글로벌 서비스를 시작했다. 2018년과 2019년에는 ‘윈드러너Z’와 ‘윈드러너: RE’로 업그레이드되었다.

이 외에 3D 디펜스 RPG게임 ‘원드소울’과 카카오 최초 웹보드 게임 ‘맞고의 신’, 전략 SLG(Simulation Game) ‘삼국지 제후전’을 개발하고 출시했다.

2021년부터는 그룹사의 위믹스 플랫폼 형성과 함께 동사는 블록체인게임 개발사로 전환했다. 2022년에는 블록체인 게임인 ‘Rise of Stars’를 출시했다. 2022년에는 포괄적 주식교환 및 이전을 통해 비상장사인 위메이드넥스트를 완전 자회사화했다. 이를 통해 2020년 관리종목에 지정되었던 동사는 2022년 관리종목에서 해제되었다. 동사가 관리종목에 지정되었던 이유는 ‘최근 3사업연도 중 2사업연도 자기자본 50% 초과 법인세비용 차감전 계속사업손실 발생’때문이었다. 2022년 위메이드는 위메이드맥스를 M&A플랫폼으로 활용하겠다는 포부를 밝혔다. 올해 9월에는 주식교환 및 이전을 통한 매드엔진의 완전자회사를 공시했다.

### 위메이드맥스 주요 연혁



자료: 위메이드맥스, 한국IR협의회 기업리서치센터

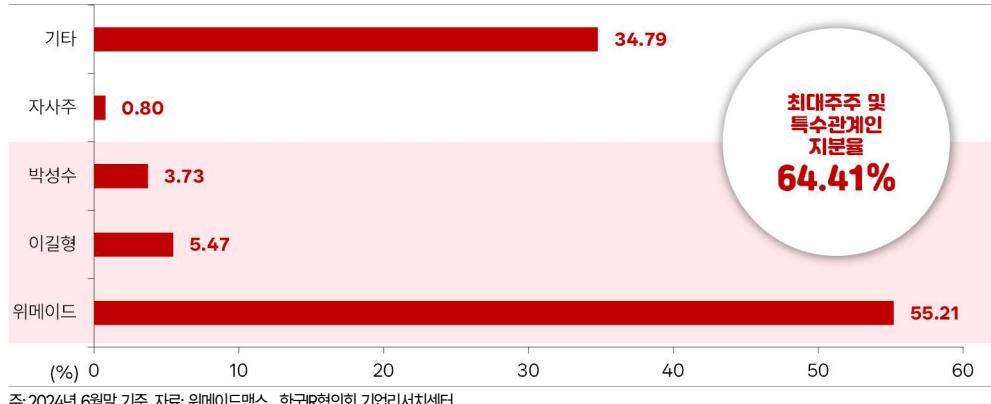
### ② 주주 구성과 종속회사

#### 최대주주는 (주)위메이드로 지분율 55.21% 보유

2024년 6월말 기준으로 위메이드맥스의 최대주주는 (주)위메이드로 지분율 55.21%를 보유하고 있다. 이 외 특수 관계인으로 이길형 대표이사(5.47%)와 박성수 사내이사(3.73%)가 지분을 보유하고 있다. 최대주주와 특수관계자의 합계 지분율은 64.41%이다. 자사주로는 281,733주(지분율 0.8%)가 있다.

위메이드의 최대주주는 박관호 대표이사로 지분율 39.3%를 보유하고 있다. 2024년 6월말 기준 자산규모와 지배주주 자본 규모는 각각 1.3조원, 1,974억원이다. 2024년 상반기 매출액과 지배주주 당기순적자는 각각 3,327억원, 516억원을 기록했다.

## 위메이드맥스 주주 구성



## 종속회사

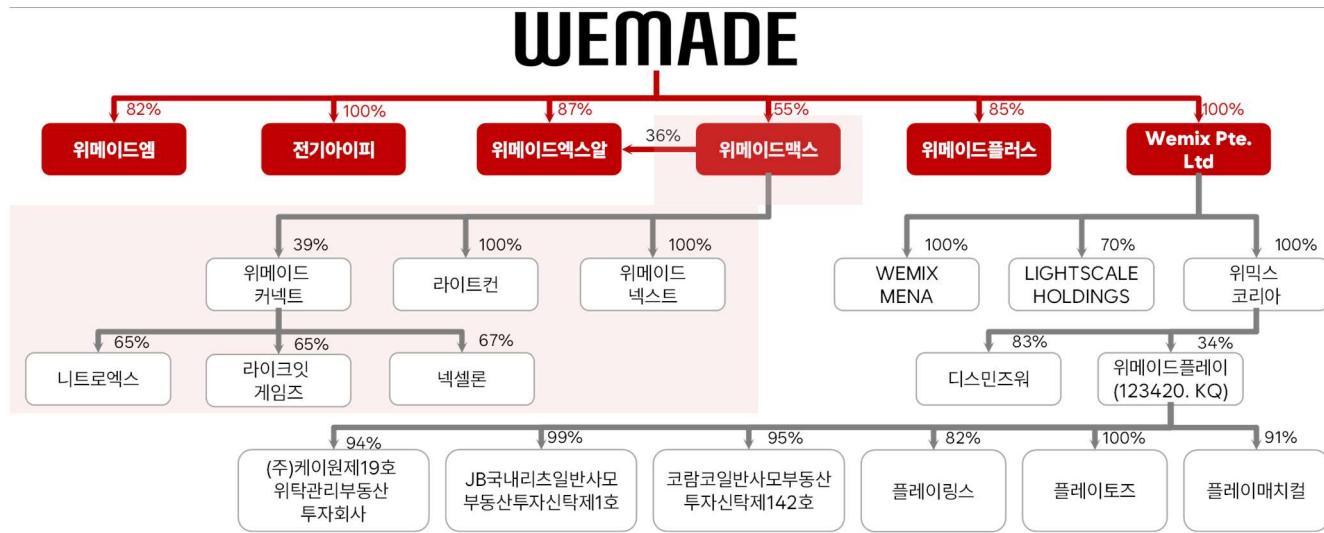
**1) 위메이드넥스트****2) 라이트컨****3) 위메이드커넥트****4) 니트로엑스****5) 라이크잇게임즈****6) 넥셀론**

위메이드맥스의 자회사로는 1) 위메이드넥스트(지분율 100%), 2) 라이트컨(100%)과 3) 위메이드커넥트(38.95%)가 있다. 또한 위메이드맥스의 손자회사이자 위메이드커넥트의 자회사로는 1) 니트로엑스(지분율 65.02%), 2) 라이크잇게임즈(65.02%)와 3) 넥셀론(66.73%)이 있다.

**위메이드넥스트**는 2016년 2월 설립되었으며, 2022년 위메이드맥스와 포괄적 주식교환을 통해 완전자회사가 되었다. **라이트컨**은 현재 주로 모바일 게임을 개발하는 업체로, 2020년 11월 ‘미르4’ 국내 서비스를 런칭했으며, 2021년 8월에는 ‘미르4 글로벌’을 전세계 170여개국에 런칭했다. 2024년 6월말 기준으로 자산과 자본 규모는 각각 539억원과 498억원이다. 올해 상반기 매출액은 67억원으로 전년 동기 대비 31.2% 감소했다. 당기순이익은 15억원 적자로 2023년 상반기 17억원 흑자에서 적자 전환했다.

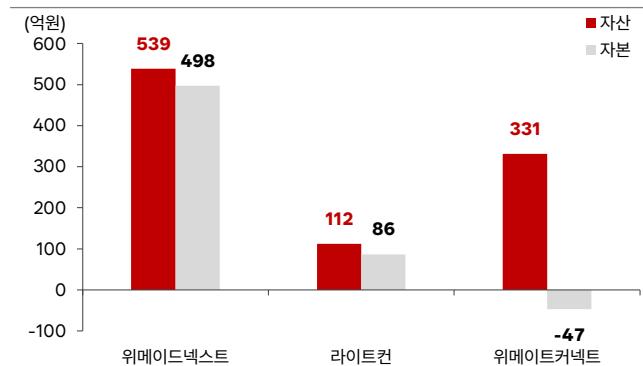
**위메이드커넥트**는 2007년 5월에 설립되었다. 자회사로는 니트로엑스, 라이크잇게임즈, 넥셀론이 있다. 동사 및 자회사가 개발한 주요 PC온라인 게임 및 모바일 게임으로는 ‘에브리타운’, ‘두근두근레스토랑’, ‘어비스리움’, ‘당신에게 고양이가’, ‘프리프 유니버스’, ‘서면헌터 키우기’, ‘어비스리움 더 클래식’ 이 있다. 주식시장에 상장을 시도했으며, 현재는 직상장이 아닌 스팩 합병 등을 통한 간접적 상장 가능성이 있다. 2024년 6월말 기준 자산은 331억원 규모이며, 자본 잠식 상태이다. 위메이드커넥트는 상환전환우선주 230억원을 발행했다. 2023년 7월 출시된 ‘프리프유니버스’의 실적 호조로 올해 상반기 매출액은(188억원) 전년동기 대비 89.8% 급증했으나, 당기순이익은 12억원 적자를 기록했다.

## 위메이드 그룹 지배구조



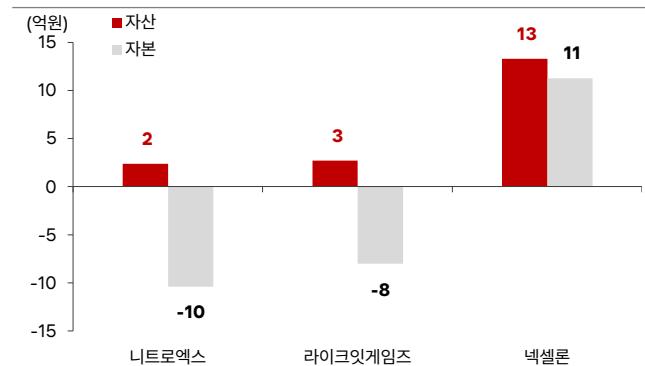
주: 2024년 6월말 기준, 자료: 금감원, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 위메이드맥스의 자회사 자산과 자본 규모



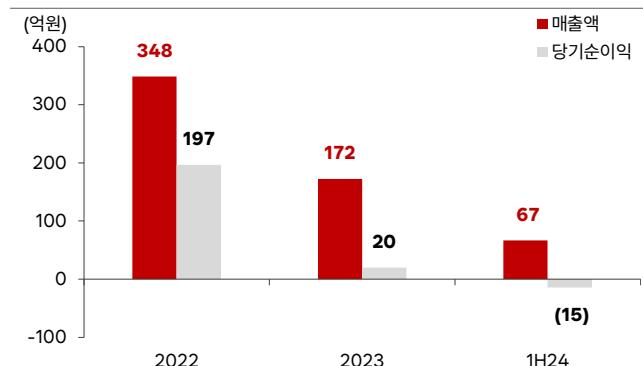
주: 2024년 6월말 기준, 자료: 위메이드맥스, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 위메이드맥스의 손자회사 자산과 자본 규모



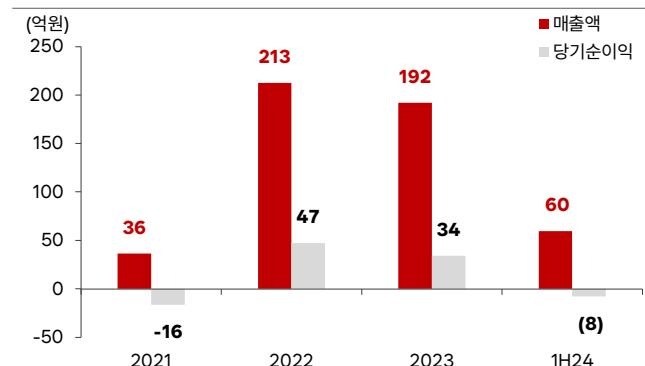
주: 2024년 6월말 기준, 자료: 위메이드맥스, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 위메이드넥스트의 매출과 당기순이익 추이



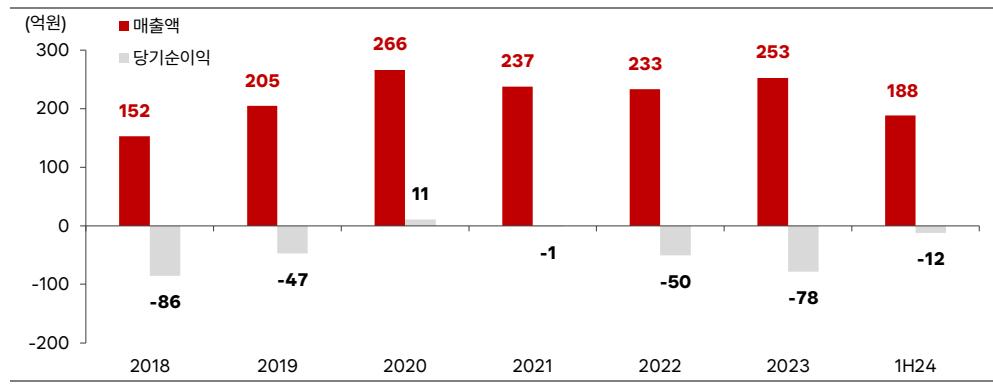
자료: 위메이드맥스, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 라이트컨의 매출과 당기순이익 추이



자료: 위메이드맥스, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 위메이드커넥트의 매출과 당기순이익 추이



자료: 위메이드맥스, 한국IR협의회 기업리서치센터

### ▣ 주요 게임

**대표게임 IP: ‘실크로드’,  
‘미르의 전설’, ‘원드러너’,  
‘맞고의 신’ 등**

위메이드맥스는 동사와 종속회사를 통해 45개 이상의 캐주얼, MMORPG(Massively Multiplayer Online Role-Playing Game), 전략 등 다양한 장르의 게임을 개발 및 퍼블리싱하고 있다.

동사의 대표 게임 IP로는 ‘실크로드’, ‘미르의 전설’, ‘어비스리움’, ‘에브리타움’, ‘원드러너’, ‘맞고의 신’ 등이 있다.

‘실크로드’는 1세대 PC온라인 게임으로, 고대 아시아와 유럽을 잇는 실크로드를 배경으로 대무역 시대의 문명 세계를 집약한 판타지 Full 3D MMORPG이다. 위메이드맥스는 실크로드를 활용해 로열티를 받고 있다. 즉, 중국 유원게임즈(U1games)에서 동사의 ‘실크로드 온라인’IP로 모바일 게임을 개발했고, 이와 관련해 로열티를 받고 있다.

‘미르의 전설’은 1세대 온라인 MMORPG 게임으로, 2020년에는 ‘미르의 전설2’를 계승하는 정식 후속작 ‘미르4’가 출시되었고, 웹툰 및 웹소설로도 출시되었다. ‘미르4 글로벌’은 블록체인 기술이 도입된 위믹스 첫 MMORPG 블록체인 게임으로 출시 이후 글로벌 최고 동시 접속자수 140만명을 돌파하기도 했다.

‘원드러너’는 1세계 모바일 캐주얼 게임으로, 정확한 타이밍에 별 먹기, 회피, 몬스터 잡기를 하는 런닝 게임으로 챔피언 모드를 통해 다양한 유저들과 점수 경쟁이 가능하다. 최근 업데이트 된 버전은 ‘원드러너: 퍼즐대전’과 ‘원드러너:RE’가 있다.

‘맞고의 신’은 맞고의 긴장감과 짜릿한 손맛에 충실한 게임으로 모바일에서 구현한 보드 게임이다. ‘포커의 신’도 보드 게임으로 ‘플레이 포커’의 카카오 게임 플랫폼 버전이다.

## 위메이드맥스의 대표 게임 IP

실크로드	미르의 전설	어비스리움
		
<ul style="list-style-type: none"> <li>2005년 1세대 PC 온라인 게임</li> <li>출시 당시 해외 누적 이용자 1500만명 글로벌 동시접속자 10만 명 기록</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2001년 1세대 온라인 MMORPG 게임</li> <li>2005년 중국 동시접속자 수 80만명</li> <li>2020년 웹툰/웹소설 출시</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2016년 모바일 시뮬레이션 게임</li> <li>출시 이후 글로벌 누적 다운로드 5,000만회 이상 기록</li> </ul>
에브리타운	원드러너	맞고의 신, 포커의 신
		
<ul style="list-style-type: none"> <li>2013 출시 국내 농장 키우기 게임의 대표</li> <li>출시 후 국내 및 대만 SNG 장르 1위 달성</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2013년 1세대 모바일 캐주얼 게임</li> <li>출시 43일 연속 매출 순위 1위* 달성(*구글플레이스토어)</li> <li>IP 활용게임 &lt;원드러너:퍼즐대전&gt;, &lt;원드러너:RE&gt; 서비스 중</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2015 출시 국민 맞고 보드 게임 &lt;맞고의 신&gt;</li> <li>(2018년 시즌3 출시 이후 현재까지 서비스 운영 중에 있음)</li> <li>2021 출시 모바일 7포커 보드게임 &lt;포커의 신&gt;</li> </ul>

자료: 위메이드맥스, 한국IR협의회 기업리서치센터

 산업 현황

## 게임 산업

## 위메이드맥스는 게임개발사

위메이드맥스는 게임 개발 및 퍼블리싱 사업을 하는 회사로, 게임 산업에 속해 있다.

## 2022년 국내 게임시장 규모는

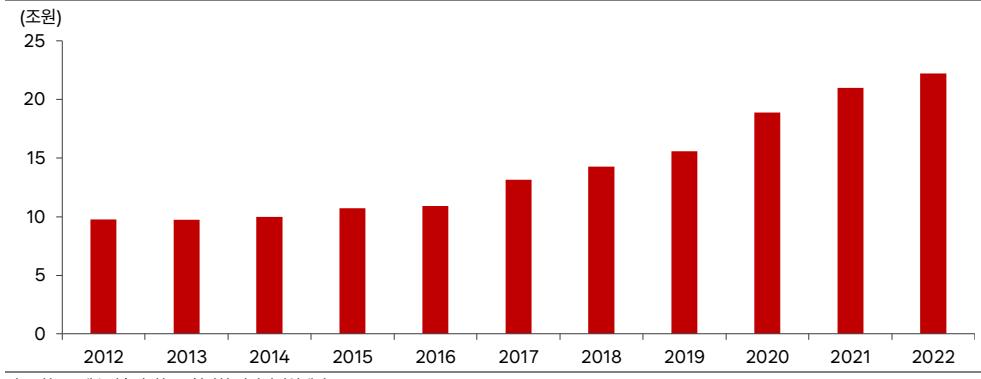
위메이드맥스는 주요 사업으로 게임 사업을 영위하고 있다.

## 22.2조원으로

## 10년간 연평균 8.6% 성장

한국콘텐츠진흥원에 의하면, 2022년 국내 게임시장의 규모는 22조 2,149억원으로 2012년부터 연평균 8.6% 성장해 왔다. 특히 게임시장은 2020년 코로나 시기에 21.3% 고성장하였으며, 2021년에도 전년대비 11.2% 성장하며 견조한 모습을 보여주었다. 코로나 시기에 사회적 거리두기가 시행되면서 실내 활동의 증가가 게임 시장의 고성장을 견인했다. 2022년 게임시장은 전년 대비 5.8% 증가하며, 성장률이 둔화되었다.

## 국내 게임 시장 규모 추이



자료: 한국콘텐츠진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 한국갤럽조사연구소에 의하면

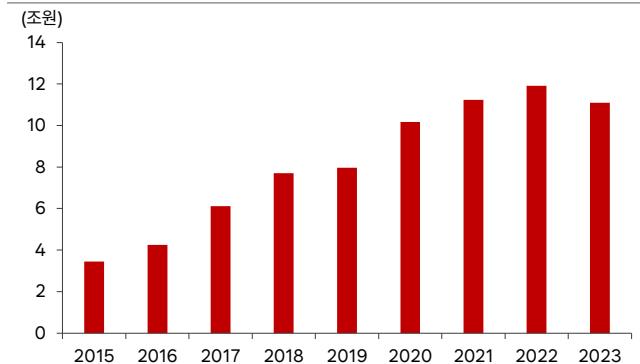
## 2023년 게임산업 매출액은 전년

## 대비 3.5% 감소로 추정

한국콘텐츠진흥원은 아직 ‘게임백서’를 통해 2023년 게임산업 시장 규모에 대한 자료는 제공하고 있지 않다. 그러나 한국갤럽조사연구소가 한국콘텐츠진흥원에 제출한 ‘2023년 하반기 및 연간 콘텐츠 산업 동향 분석 보고서’에 따르면 2023년 게임산업 매출액 규모는 21조 4,287억원으로 2022년 대비 3.5% 감소했을 것으로 추정된다. 또한, 국내 주요 상장 19개 게임사의 2023년 매출액도 11.1조원으로 2022년 11.9조원 대비 6.9% 감소했다. 이는 1) 리오프닝으로 인한 모바일 게임 수요 약화, 2) 중국의 외자판호 발급 규제 강화, 3) 재택 근무 및 인건비 상승으로 신작 출시 연기 등이 주요 요인으로 작용했다.

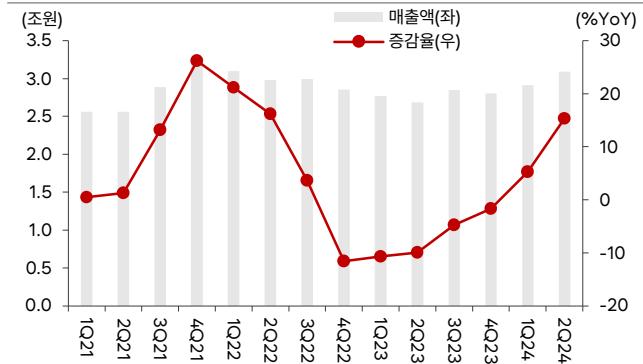
다만, 긍정적인 점은 올해 들어서 게임사들의 매출액이 성장 추세로 전환되었다는 점이다. 국내 주요 상장 19개 게임사의 2024년 상반기 매출액은 6조원으로 전년동기 대비 10.2% 증가했다.

### 국내 주요 19개 상장 게임사의 합산 연간 매출액 추이



주: 네오위즈, 넥슨게임즈, 넷마블, 더블유게임즈, 데브시스터즈, 미투온, 액션스웨어, 엔씨소프트, 웹젠, 위메이드, 위메이드맥스, 위메이드플레이, 조이시티, 카카오게임즈, 컴투스, 컴투스홀딩스, 크래프톤, 펄어비스, 네툰  
합산 기준, 자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 국내 주요 19개 상장 게임사의 분기별 매출액과 증감률 추이



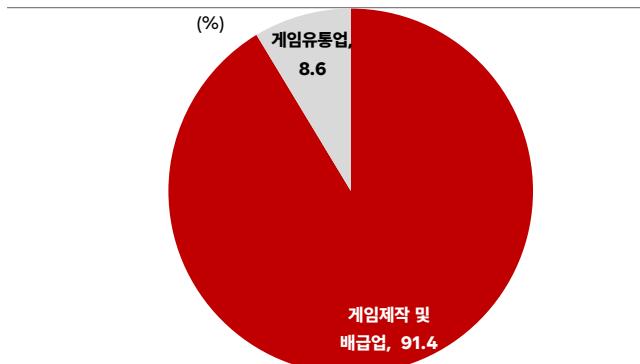
주: 네오위즈, 넥슨게임즈, 넷마블, 더블유게임즈, 데브시스터즈, 미투온, 액션스웨어, 엔씨소프트, 웹젠, 위메이드, 위메이드맥스, 위메이드플레이, 조이시티, 카카오게임즈, 컴투스, 컴투스홀딩스, 크래프톤, 펄어비스, 네툰  
합산 기준, 자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 국내 게임시장에서 비중이 높은

#### 게임 플랫폼은 모바일 게임

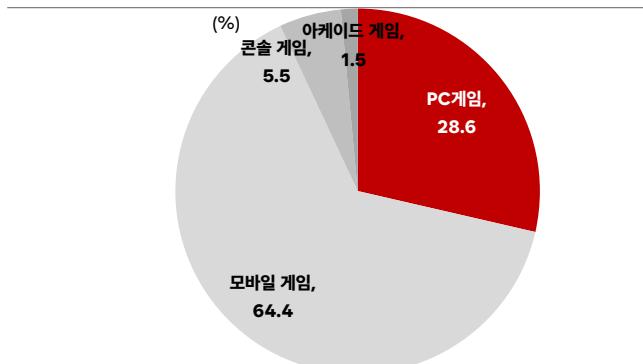
국내 게임시장은 크게 게임 제작 및 배급업과 게임유통업으로 구분된다. 2022년 기준으로 게임 제작 및 배급업은 전체 게임시장의 91.4%를 차지하고 게임유통업은 8.6%의 비중을 차지하고 있다. 게임 제작 및 배급업은 이용 플랫폼에 따라 1) 모바일 게임, 2) PC 게임, 3) 콘솔 게임과 4) 아케이드 게임으로 구분된다. 국내 게임시장은 모바일 게임 규모가 다른 국가 대비 크다. 2022년 기준으로 전체 국내 게임제작 및 배급업 시장 대비 1) 모바일 게임, 2) PC 게임, 3) 콘솔 게임과 4) 아케이드 게임은 각각 64.4%, 28.6%, 5.5%, 1.5% 비중을 차지하고 있다.

### 국내 게임 시장의 분야별 비중



주: 2022년 기준, 자료: 한국콘텐츠진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 국내 게임제작 및 배급업의 플랫폼별 게임 비중



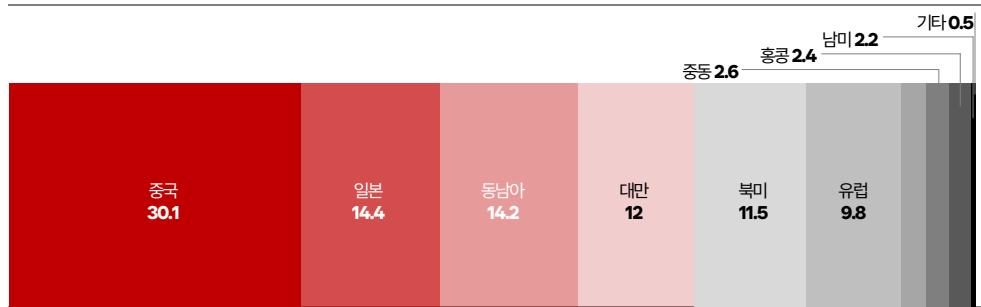
주: 2022년 기준, 자료: 한국콘텐츠진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 국내 게임의 주요 수출국은

#### 중국 및 일본

2022년 기준 국내 게임 산업 수출액은 89.8억달러(원화 11.6조원, 한국은행 2022년 연평균 매매기준을 1,291.95원 적용시)이며, 수입액은 2.6억 달러였다. 모바일 게임의 수출 규모(55.6억 달러)가 가장 크며, 수입에서는 모바일 수입 게임 수입 규모(1.9억달러)가 크다. 수출국 중에서는 중국이 30.1%로 가장 높은 비중을 차지하고, 일본, 동남아가 각각 14.4%, 14.2%를 차지하고 있다. 일본의 경우 2020년 3.8%에서, 2021년 10.5%, 2022년에는 14.4%를 차지하며 비중이 빠르게 증가하고 있다. 2010년 초반까지 게임산업을 적극 육성하던 중국은 커지는 미성년자의 게임 중독 우려로 2018년 게임 판호 발급 규제를 도입했다. 이의 일환으로 정부가 온라인 게임 라이선스 발급을 통제하고 있으며, 이를 통해 신작 출시 속도를 조절하고 있다.

## 국내 게임의 국가별 수출 비중

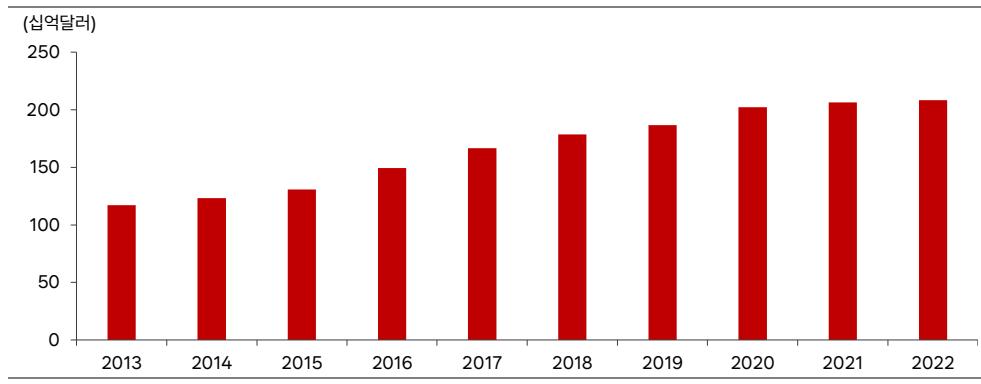


주: 2022년 기준, 자료: 한국콘텐츠진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2022년 글로벌 게임시장 규모는  
2,082억달러로 지난 10년간  
6.3% 성장. 한국 게임시장은  
글로벌 게임시장에서  
7.8% 비중 차지**

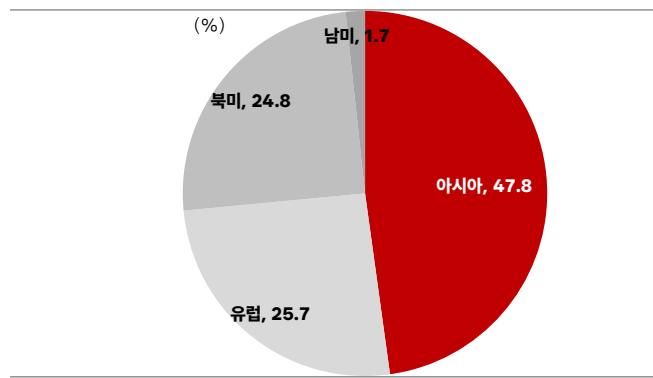
2022년 기준 글로벌 게임시장 규모는 2,082억 달러로 지난 10년간 연평균 6.3% 성장했다. 권역별로 게임 점유율을 살펴보면, 아시아가 47.8%를 차지해 가장 높은 비중을 차지하고 있으며, 유럽과 북미가 각각 25.7%, 24.8%를 차지하고 있다. 한국 게임시장은 글로벌 게임시장에서 7.8%의 비중을 차지하고 있다. 한국 게임시장은 2016년 글로벌 시장에서 5.4% 비중을 차지한 이후 지속적으로 비중이 증가하는 추이를 보이고 있다. 글로벌 게임시장의 플랫폼별 점유율을 살펴보면, 모바일 게임, 콘솔 게임, PC게임과 아케이드 게임이 각각 44%, 28.4%, 17.5%, 10.1%를 차지하고 있다. 국내 게임 시장과 비교 시, 국내는 모바일 게임에서 우위를 점하고 있으며, 콘솔 게임에서는 열위에 있다.

## 글로벌 게임 시장 규모 추이



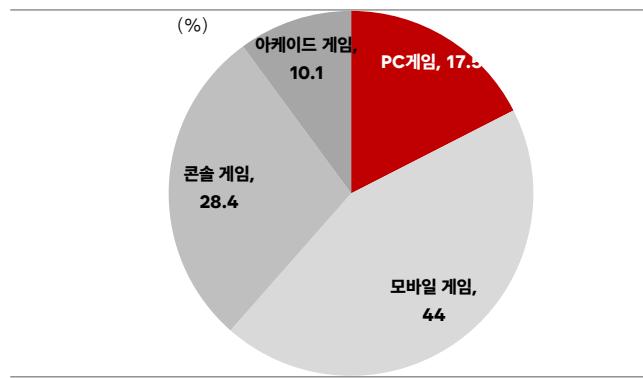
자료: 한국콘텐츠진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 글로벌 게임시장의 권역별 비중



주: 2022년 기준, 자료: 한국콘텐츠진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 글로벌 게임시장의 플랫폼별 비중



주: 2022년 기준, 자료: 한국콘텐츠진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터



## 투자포인트

## 1 신작 출시에 따른 매출 증가 기대

## 투자포인트1. 신작출시에 따른

## 매출 증가 기대

위메이드맥스의 첫번째 투자포인트는 신작 출시에 따른 매출 증가 기대이다. 특히, 연내 중국 출시를 목표로 하는 MMORPG ‘미르4 중국’이 출시된다면 시장 예상 대비 매출 성장 폭이 확대될 수 있다.

위메이드맥스와 종속회사는 꾸준히 게임을 개발 출시하고 있다.

2021년 위메이드맥스에서 물적분할로 설립된 라이트컨은 2023년에 블록체인 게임인 ‘발키리어스’를, 올해 5월에 ‘드래곤 꺼여억!’을 출시했다. ‘드래곤 꺼여억!’은 벽돌 깨기 장르와 로그라이크(Roguelike)요소를 결합한 캐주얼 게임으로 글로벌 170개국에서 출시됐다. ‘드래곤 꺼여억!’은 올해 2분기 매출 증가에 기여했다.

위메이드커넥트는 2023년 웹게임인 ‘프리프 유니버스’와 모바일게임인 ‘서먼헌터 키우기’를, 올해 6월에는 ‘어비스리움 더 클래식’을 출시했다. ‘어비스리움 더 클래식’은 ‘어비스리움’ IP를 활용한 힐링 방치 게임으로 원작의 힐링을 계승 한 세번째 오리지널 IP시리즈이다. 물고기, 식물 등 500종과 장식물 200종 등을 활용하여 3D풍 디자인의 수조 속 바다를 꾸미고, 최소화된 조작과 방치형 요소들을 확대한 육성 캐주얼 게임이다.

## 위메이드맥스 및 주요 종속회사의 주요 게임 서비스 기간

구분	게임명	블록체인 게임	서비스 기간
(주)위메이드맥스	실크로드온라인		2005.04~
	맞고의 신		2015.12~
	캔디팡: 쥬시월드		2018.08~
	원드러너: RE		2019.09~
	플레이 포커		2020.05~
	원드러너: 퍼즐대전		2021.02~
	포커의 신		2021.07~
	정글잼매치		2021.09~
	발키리어스	블록체인게임	2023.10~
	드래곤 꺼여억!		2024.05~
(주)라이트컨	에브리타운		2013.03~
	바이킹 이탈랜드		2012.04~
	두근두근 레스토랑		2014.08~
	어비스리움		2017.08~
	당신에게 고양이가		2020.09~
	스포라이브 ③		2022.07~
	프리프 유니버스(웹게임)		2023.07~
	서먼헌터 키우기		2023.11~
	어비스리움 더클래식		2024.06~
	미르 4		2022.02~
(주)위메이드네스트	미르 4 글로벌	블록체인게임	2022.02~

자료: 위메이드맥스, 한국IR협의회 리서치센터

## 2020년 위메이드넥스트의 ‘미르4’ 출시 이후 매출 급증

2020년 출시 이후 매출 급증을 이끈 게임으로 위메이드넥스트의 ‘미르 4’가 있다. ‘미르4’는 2020년 11월에 출시되었으며, 흥행으로 인해 위메이드넥스트의 매출액은 2020년 44억원에서 2021년 494억원으로 10배 넘게 증가했다. ‘미르4’는 3D동양 무협 MMORPG로 ‘미르의 전설3’ 이후의 세계관을 기반으로 하는 게임이다. 세밀한 커스터마이징, 대규모 공성전 콘텐츠와 크로스 플랫폼(PC/모바일)이 특징이다. ‘미르4’를 블록체인 게임화한 ‘미르4 글로벌’도 출시됐다. 참고로, 위메이드넥스트의 매출액은 2022년 포괄적 주식 교환 이후 위메이드맥스에 반영되기 시작했다.

## 위메이드맥스, 모바일 게임 신작 10종 이상 개발중. 시장의 관심은 ‘미르4 중국’

현재 위메이드맥스는 모바일 게임 신작 10종 이상을 개발 중이다. 또한, 글로벌 블록체인 게임 개발사로 전환 후 개발 중인 모든 게임에 블록체인 기술을 적용해 라인업을 확대하려는 전략도 추구하고 있다.

위메이드맥스가 7월 이후 출시한 신작으로는 플레이웍스가 개발하고 위메이드커넥트가 퍼블리싱한 ‘미르의 전설2: 기연’(출시일 8/14)이 있다. 또한, 올해 내 출시하기 위해 준비 중인 신작으로는 1) ‘서면헌터 키우기’(개발사: 니트로엑스)의 글로벌 확장 런칭, 방치형 RPG인 2) ‘머지 나이츠: 합쳐야 사는 남자’(개발사: 엔티게임즈)와 3) ‘용녀와 모험대행단: 전지적 용녀시점’(개발사: 지부스트)이 있다. 퍼블리싱은 위메이드커넥트가 담당할 예정이며, ‘서면헌터 키우기’ 외에 2), 3)은 외부에서 개발한 게임이다. 또한, 4분기 출시 목표 게임 라인업으로는 ‘럭키포스 2차’(라이트컨 개발 및 퍼블리싱), ‘프리프 유니버스 한국’(갈라랩 개발, 위메이드커넥트 퍼블리싱)과 ‘미르4 중국’(위메이드넥스트 개발, 위메이드 퍼블리싱)이 있다.

올해 출시 예정 신작 예정 게임 중 ‘미르4 중국’이 시장의 관심을 받고 있다. 다만, 출시를 위해서는 ‘미르 4 중국’의 판호 발급이 필요하다는 측면에서 내년으로 밀릴 개연성도 있다.

2025년 출시 예정 게임으로는 ‘윈드러너RPG’와 ‘미르5’가 있다.

### 위메이드맥스의 신작 라이언

출시 예정일	장르	게임명	개발사	퍼블리싱	블록체인 개입
3Q24	방치형 RPG	서면헌터 키우기(글로벌 확장런칭)	니트로엑스	위메이드커넥트	N
	MMORPG	미르의전설 2: 기연	플레이웍스	위메이드커넥트	N
	방치형 RPG	머지 나이츠: 합쳐야 사는 남자!	엔티게임즈	위메이드커넥트	N
	방치형 RPG	용녀와 모험대행단: 전지적 용녀 시점	지부스트	위메이드커넥트	N
4Q24	하이퍼 캐주얼 장르의 디펜스 게임	럭키포스 2 차 (기칭)	라이트컨	라이트컨	N
	MMORPG, HTML5 버전	프리프 유니버스 한국	갈라랩	위메이드커넥트	N
1Q25	MMORPG	미르 4 중국	위메이드넥스트	위메이드	N
	수집형 PRG	로스트소드	코드캣	위메이드커넥트	N
2Q25	RPG	윈드러너 RPG	라이트컨	라이트컨	N
2025년 내	MMORPG	미르5	위메이드넥스트	-	Y

자료: 위메이드맥스, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 그룹 내 M&A 플랫폼으로 성장 모멘텀

### 투자포인트2. M&A 플랫폼으로

위메이드맥스의 두번째 투자 포인트는 그룹 내 M&A 플랫폼으로서 성장 모멘텀이다.

### 성장 모멘텀

현재 동사는 그룹 내에서 중간 지주사 역할을 하며, 성공한 내부 및 외부 개발사를 발굴해 투자하는 M&A 플랫폼으로서 성장 전략을 구사하고 있다. 이와 같은 그룹 내 위치와 전략은 중장기적으로 동사에 대한 지속적인 성장 기대로 작용해 주가에 긍정적인 요인으로 작용할 수 있다.

위메이드는 2021년부터 위메이드맥스를 그룹 내 M&A 플랫폼이라는 지위를 부여했다. 이로써 위메이드맥스는 1) 주식교환, 2) 합병 및 분할, 3) 인수와 4) 투자를 통해 재무 구조를 개선시키고 성장 동력을 마련하고 있다.

위메이드맥스는 2018년부터 기존 게임의 흥행 부진과 신작 실패로 2년 연속 자기자본의 50%를 초과하는 세전 손실이 발생했고, 이에 2020년 관리종목으로 지정됐다. 불안했던 위메이드맥스의 재무 구조는 1) 173억원의 유상증자와 2) 위메이드넥스트와의 주식의 포괄적 교환 및 이전으로 개선되었다. 2022년 2월 위메이드맥스는 위메이드넥스트와 포괄적 주식 교환 이후 자본이 2021년말 273억원에서 657억원(2022년 3월말 기준)으로 증가했다. 또한, 이로 인해 위메이드의 위메이드맥스에 대한 지분율이 33.89%에서 55.21%까지 상승하며, 지배력이 강화되었다. 위메이드넥스트의 2022년 매출액은 348억원이었으며, 합병으로 인해 위메이드맥스의 매출액은 862억원으로 전년대비 142.8% 급증했다.

또한 분할과 종속회사의 합병을 통해 시너지 효과 창출을 위한 노력도 기울이고 있다. 2021년 4월 위메이드맥스에서 분할한 라이트컨은 2023년 7월 조이스튜디오와 합병했고, ‘에브리타운’ 개발사인 위메이드커넥트와 ‘어비스리움’ 개발사인 위메이드이프는 2022년 9월 합병했다. 이는 빠른 구조조정으로 사업 효율화뿐만 아니라 게임사 개발 시너지 효과를 누리기 위한 조치였다.

동사가 개발사를 발굴해 인수한 기업으로 라이크잇게임즈(2021년), 니트로엑스(2022년)과 네셀론(2022년)이 있다. 라이크잇게임즈는 ‘고양이섬의 비밀’을, 니트로엑스는 ‘서먼헌터 키우기’를, 네셀론은 ‘몬스터피싱’, ‘더비라이프’와 ‘마이시티’를 개발했다.

이 외 동사가 관계기업으로 투자한 기업은 1) 위메이드엑스알(지분율 35.92%), 2) 엔티게임즈(18.65%), 3) 플레이웍스(16.89%)와 4) 티니스튜디오(33.33%)가 있다. 위메이드엑스알은 ‘이카루스’, ‘로스트사가’를, 엔티게임즈는 ‘바리리안 키우기’와 ‘여신의키스’를, 플레이웍스는 ‘다크에덴M’을, 티니스튜디오는 ‘티니온라인’ 게임을 개발했다.

전날(9/10) 위메이드맥스는 ‘나이트크로우’ 개발사인 매드엔진과의 주식교환 및 이전을 발표했다. 교환 및 이전 비율은 매드엔진 주식 1주당 위메이드맥스 주식 260.8557326을 교환하는 것이며, 이를 통해 매드엔진은 위메이드맥스의 완전자회사가 된다. 주주확정 기준일은 10월 17일이며, 교환 및 이전 일자는 12월 17일이다. 신주권 교부 및 상장예정일은 내년 1월 13일이 된다.

매드엔진은 2020년 12월에 설립되었으며, 대표 게임으로는 중세 유럽 배경 MMORPG ‘나이트크로우’가 있다. 2023년 4월 위메이드는 매드엔진과 퍼블리셔와 개발사로 인연을 맺기 시작했다. 2023년 위메이드가 매드엔진의 지분을 확보하고 장현국 전대표가 위메이드맥스와 매드엔진의 합병 가능성을 언급하자 시장에서는 이에 대한 기대가 형성되

었다. 2024년 6월말 기준으로 위메이드는 매드엔진 지분 40.47%를 보유하고 있고, 장부금액은 728억원이다. 위메이드맥스가 매드엔진을 완전자회사화 한다면, 이는 매출 증가뿐만 아니라 회사 가치 증대로 이어질 수 있다. 현재는 '나이트크로우'가 캐쉬카우 역할을 하고 있으며, 자회사화를 통한 신규 게임 개발 시너지 효과 여부도 중요해질 전망이다.

 실적 추이 및 전망 2023년 실적 Review**2023년 매출액****698억원(-19.1%YoY),****영업이익 38억원(-85.1%YoY)****기록**

위메이드맥스의 2023년 매출액은 698억원으로 전년 대비 19.1% 감소했다.

사업부문별로 살펴보면, PC온라인 부문과 로열티 매출은 95억원과 57억원으로 전년대비 246.7%, 37.9% 급증했으나, 모바일 부문 매출이 516억원으로 전년 대비 31.5% 감소했다. PC온라인 부문 매출 급증은 웹게임 ‘프리프 유니버스’의 출시효과 때문이었으며, 로열티 매출 증가는 ‘실크로드 온라인’ 해외 로열티 매출이 증가가 주요인으로 작용했다. 모바일 부문 매출 감소는 2021년~2022년 신작효과로 급증했던 ‘미르4’와 ‘미르4 글로벌’ 게임 매출액이 신작효과가 소멸되며 매출이 감소했기 때문이다. ‘미르4’를 개발한 위메이드넥스트의 2023년 매출액은 172억원으로 전년 대비 50.5% 감소했다.

동사의 2023년 영업이익은 38억원으로 전년 대비 85.1% 감소했고, 영업이익률도 5.4%로 2022년 대비 23.9%p 하락했다. 이는 매출액이 전년대비 감소한 상황에서, 인건비 등이 증가했기 때문이다. 또한 신작 출시에 따른 지급수수료와 광고비 증가도 영업이익 감소 요인으로 작용했다.

위메이드맥스의 지배주주 당기순이익은 64억원으로 전년대비 74.6% 감소했다.

 2024년 상반기 실적 Review**2024년 상반기 매출액****360억원(+6.9%YoY),****영업적자 27억원 기록**

위메이드맥스의 2024년 상반기 매출액은 360억원으로 전년 동기 대비 6.9% 증가했다.

PC온라인 부문 매출은 107억원으로 전년동기 대비 728.5% 급증했다. PC게임 ‘실크로드’와 작년 3분기에 출시된 웹 게임 ‘프리프 유니버스’의 매출 기여도가 컸다. 로열티 매출도 30억원으로 전년동기 대비 34.6% 증가하는 모습을 보여주었다. 그러나 매출 비중이 가장 높은 모바일 부문 매출은 206억원으로 전년동기 대비 27.8% 감소하며, 2023년에 이어 감소추세를 이어갔다.

동사는 2024년 상반기 27억원의 영업 적자를 기록했다. 웹게임 ‘프리프 유니버스’ 등 매출 연동에 따른 지급수수료 증가와 ‘드래곤 꺼어억!’ 신작 출시에 따른 광고선전비 증가 영향이 컸다.

동사의 지배주주 당기순이익은 7억원 적자를 기록하며, 전년 동기 49억원 흑자에서 적자전환했다.

 2024년 실적 전망**2024년 매출액****769억원(+10.2%YoY),****영업이익 17억원(-55.1%YoY)****예상**

위메이드맥스의 2024년 매출액을 769억원(+10.2%YoY), 영업이익을 17억원(-55.1%YoY), 영업이익률을 2.2%(-3.2%YoY)로 추정한다. 이는 매드엔진의 완전자회사화 영향을 제외한 추정치이다. 매드엔진과의 주식 교환 일자가 12월 17일이고, PMI(Post Merger Integration)과정을 감안하면, 주식교환이 위메이드맥스의 올해 매출액 및 당기순이익에 미칠 영향은 크지 않을 전망이다. 참고로, 매드엔진의 2024년 상반기 매출액은 775억원, 영업이익은 535억원(영업이익률 69%), 당기순이익은 414억원이었다.

상반기 부진했던 모바일 부문 매출은 신작 출시가 이어지면 감소 폭이 축소될 전망이다. 올해 8월 ‘미르의 전설2: 기연’이 출시된데 이어, 현재 ‘용녀와 모험대행단: 전지적 용녀시점’, ‘머지 나이츠: 합쳐야 사는 남자!’와 ‘뉴스페이스: 애일리언 vs 메가’가 사전 등록 중이다. 또한 ‘미르4: 중국’도 출시될 개연성이 있다. 이와 같은 신작이 출시되면서 동사의 매출액은 전년 대비 10.2% 증가할 것으로 예상된다.

2024년 영업이익도 1) 웹게임의 매출 연동에 따른 지급수수료 부담이 완화되고, 2) 매출액 증가에 따른 영업 레버리지 효과와 3) 사업비 효율화 노력 등으로 상반기 부진을 만회할 것으로 예상된다.

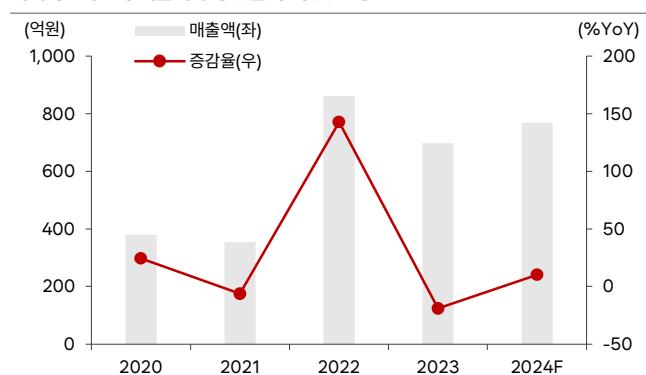
## 실적 전망

(단위: 억원, %)

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	379	355	862	698	<b>769</b>
모바일매출	271	245	753	516	<b>488</b>
PC온라인매출	36	35	27	95	<b>187</b>
로열티매출	-	-	41	57	<b>61</b>
기타매출	72	75	41	30	<b>33</b>
영업이익	-52	3	253	38	<b>17</b>
당기순이익	-104	-13	253	64	<b>-9</b>
%YoY					
매출액	24.4	-6.3	142.8	-19.1	<b>10.2</b>
영업이익	적지	흑전	8,570.10	-85.1	<b>-55.1</b>
당기순이익	적지	적지	흑전	-74.7	<b>적전</b>
영업이익률	-13.7	0.8	29.3	5.4	<b>2.2</b>
당기순이익률	-27.4	-3.7	29.4	9.2	<b>-1.2</b>

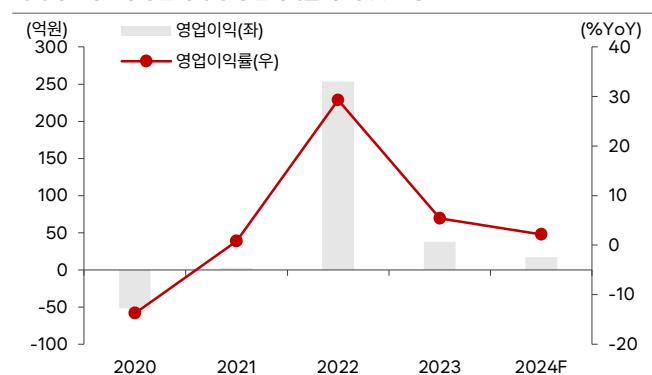
자료: 한국IR협의회 리서치센터

## 위메이드맥스의 매출액과 증감률 추이 및 전망



자료: 위메이드맥스, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 위메이드맥스의 영업이익과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 위메이드맥스, 한국IR협의회 기업리서치센터

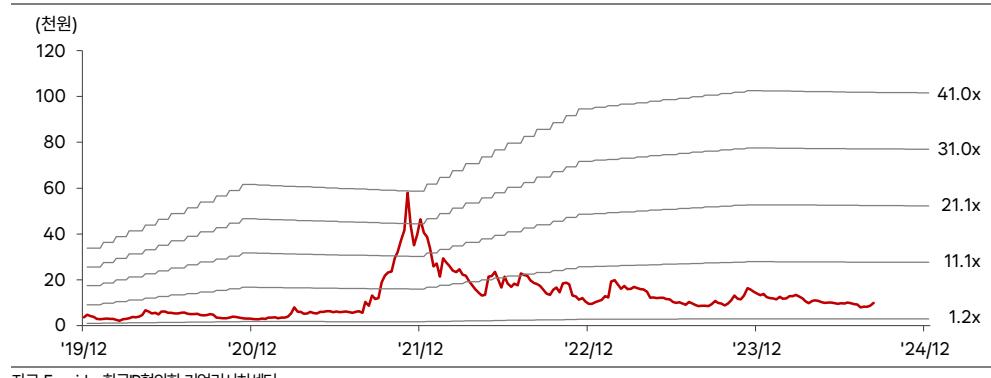


## Valuation

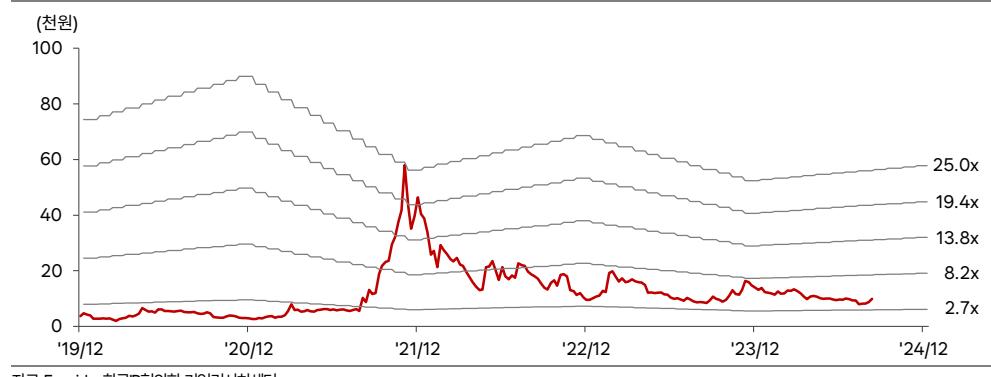
**위메이드맥스의 2024년 PBR**
**4.3배로 밸류에이션 하단 위치**

현재 위메이드맥스의 2024년 PBR은 4.3배이다. 위메이드맥스가 위메이드넥스트와 포괄적 주식교환을 단행한 2021년부터 동사의 주가는 PBR Band 1.8배~41배 사이에서 움직였다. 이를 감안 시, 동사의 주가는 현재 밸류에이션 하단에 위치해 있다. 동사는 위메이드넥스트를 완전자회사하고 위메이드의 M&A 플랫폼이 되면서 급등했던 주가는 지지부진한 실적으로 인해 하락했다. 참고로, PSR 측면에서도 동사 주가는 밸류에이션 상 하단에 있다. 현재 PSR은 4.6배인 반면, 2021년부터 동사의 주가는 PSR Band 1.1배에서 25배 사이에서 움직였기 때문이다. 다만, 동사의 주가가 최근 M&A 기대로 급등했다는 점은 투자 시 유념해야 한다.

매드엔진이 상반기에 기록한 매출액을 월간 균등하게 하반기에도 그대로 유지한다고 가정 시, 위메이드맥스의 2024년 SPS는 2,227원으로 기존 추정치인 2,310원 대비 3.6% 감소할 예상이다. 또한, 6월말 기준의 매드엔진 자본총계를 12월말 위메이드맥스 자본 추정치와 단순 합산 시, 2024년말 위메이드맥스의 BPS는 1,591원으로 교환 전 예상치인 2,477원 대비 35.8% 감소할 예상이다. 이를 적용시, 현재 위메이드맥스의 2024년 PBR과 PSR은 각각 6.7배와 4.8배이다.

**위메이드맥스의 PBR Band**


자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

**위메이드맥스의 PSR Band**


자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

**경쟁사와 2024년 ROE-PBR****관계 비교 시 밸류에이션 높은 편**

위메이드맥스와 같은 게임 개발사로 웹젠, 컴투스, 넷튠, 위메이드플레이과 조이시티가 있다.

웹젠은 2000년에 설립된 게임회사로 2003년에 코스닥 시장에 상장했다. 동사는 3D MMORPG로 시장에서 크게 인기를 얻은 뮤 온라인을 개발한 게임사이다. 동사는 현재 '뮤 온라인', 'R2', 'Metin2', '샷온라인' 등의 온라인 게임과 '뮤 모나크', '라그나돌', '어둠의 실력자가 되고 싶어서', '뮤 오리진(MU IP)', 'R2M(R2 IP)'등의 모바일 게임, 그리고 '뮤 이그니션2(MU IP)'등의 웹게임을 주요 게임으로 서비스하고 있다. 또한 IP제휴사업 부분에서 MU IP를 활용한 다수의 게임들이 해외에서 서비스되고 있다.

컴투스는 1998년 설립되었고, 2007년 코스닥 시장에 상장했다. 동사는 모바일 게임 개발 및 공급을 주요 영업으로 하고 있으며, 2000년 초부터 해외 시장에 진출해 현재 미국, 중국, 일본, 대만, 싱가폴, 독일 등에 현지 법인을 두고 전세계 주요 국가에 모바일 게임을 서비스하고 있다. 주요 게임으로는 글로벌 RPG게임인 '서머너즈 워:천국의 아레나', '서머너즈워: 크로니클', '서머너즈 워: 백년전쟁', 'MLB9이닝스', '컴투스프로야구', '낚시의 신' 등이 있다. 동사는 종속회사인 위즈워스튜디오를 통해 미디어 사업도 영위하고 있다. 2023년 매출액 기준으로 게임사업부와 미디어사업부 매출비중은 각각 76%, 24%이다.

넷튠은 2012년에 설립되었고, 2016년 코스닥 시장에 상장했다. 현재는 카카오 기업집단의 소속 회사로 계열 편입되어 있다. 모바일 게임사로 시작한 동사는 꾸준한 인수합병과 지분투자로 사업을 다각화하고 있다. 급격히 변화하는 환경 하에서 빠른 의사결정과 팀 단위의 조직력으로 기민하게 다양한 사업적 시도를 추진하고 있다. 게임 개발 및 퍼블리싱 사업 외에 광고 수익화 플랫폼 사업을 같이 영위하고 있다. 동사의 사업부문은 크게 게임(78.6%, 2023년 매출액 기준)과 광고(18.8%), 기타(2.6%)로 구분된다. 게임은 1) 캐주얼(63.2%), 2) 소셜카지노(2.3%)와 3) MOBA (Multiplayer Online Battle Arena, 다중사용자 온라인 전투 아레나)(13.1%)로 구성되어 있다. 현재 동사의 대표 게임으로는 '고양이 스낵바', '우르르 용병단' 등이 있다.

위메이드플레이도 위메이드의 자회사이다. 2010년에 설립되어, 2013년 코스닥 시장에 상장했다. 동사의 주요 게임으로는 '애니팡 시리즈', '디즈니 팝 타운', '위 베어 베어스 더 퍼즐', 'Slot Mate' 등이 있으며, 주요 모바일 게임을 개발하여 서비스하고 있다.

조이시티는 1994년에 설립되어 2008년 코스닥 시장에 상장했다. 동사는 자체 개발한 온라인 스포츠게임 '프리스타일 시리즈'를 비롯해 '캐리비안의 해적: 전쟁의 물결', '건쉽배틀:토탈워페어' 등 전략 시뮬레이션 전쟁 게임, 보드게임등 다양한 장르의 모바일 게임과 프리스타일 IP를 활용한 콘솔게임 '3on3프리스타일' 등을 서비스하고 있다. 동사는 2020년 웹툰회사 로드비웹툰에 투자했으며, 2022년에는 다날과 메타버스 서비스 MOU를 체결했다.

이 중 2024년 시장 컨센서스가 존재하는 기업은 웹젠, 컴투스, 조이시티가 있다. 이들과 2024년 ROE-PBR 관계를 비교해 보면 위메이드맥스의 상대적 밸류에이션은 높은 편이다. 위메이드맥스의 2024년 ROE는 -1.1%이고, PBR은 4.3배이다. 웹젠, 컴투스, 조이시티의 평균 ROE는 6.9%로 위메이드맥스보다 높은 반면, 평균 PBR은 0.6배로 위메이드맥스보다 낮다.

## 위메이드맥스와 주요 경쟁사의 재무지표 및 벤류에이션 지표 비교

(단위: 억원, %, 배)

	위메이드맥스	웹젠	컴투스	넵튠	위메이드플레이	조이시티
주가(원)	10,630	17,290	35,950	5,750	8,500	1,685
시가총액 (억원)	3,539	6,043	4,579	2,680	975	1,178
자산총계 (억원)	2021 534 2022 1,228 2023 1,299 2024E 1,323	6,153 6,469 7,031 7,608	18,588 18,988 17,160 16,851	4,661 4,263 4,084 -	1,912 4,041 3,916 -	2,375 2,477 2,423 2,513
자본총계 (억원)	2021 226 2022 769 2023 833 2024E 825	5,041 5,721 6,217 6,670	11,739 11,390 11,147 11,008	3,933 3,843 3,686 -	1,579 2,130 2,181 -	972 989 1,060 1,151
매출액 (억원)	2021 355 2022 862 2023 698 2024E 769	2,848 2,421 1,963 2,364	5,587 6,773 7,396 6,901	203 295 997 -	1,057 1,340 1,217 -	2,013 1,638 1,496 1,516
영업이익(억원)	2021 3 2022 253 2023 38 2024E 17	1,030 830 499 634	526 -151 -332 62	-246 -287 22 -	85 9 -4 -	218 74 253 132
영업이익률(%)	2021 0.8 2022 29.3 2023 5.4 2024E 2.2	36.2 34.3 25.4 26.8	9.4 -2.2 -4.5 0.9	-121.3 -97.3 2.2 -	8.0 0.7 -0.4 -	10.8 4.5 16.9 8.7
지배당기준이익(억원)	2021 -13 2022 253 2023 64 2024E -9	869 724 576 694	1,294 334 398 235	777 -1,620 -157 -	142 -4 43 -	70 32 55 88
ROE(%)	2021 -5.5 2022 50.8 2023 8.0 2024E -1.1	185 135 97 108	12.1 2.9 3.5 2.1	30.5 -41.7 -4.2 -	9.4 -0.2 2.0 -	8.0 3.3 5.4 8.0
PER(배)	2021 N/A 2022 11.9 2023 72.8 2024E N/A	11.8 7.4 9.9 5.9	15.7 23.0 15.9 10.0	11.2 N/A N/A -	23.1 N/A 33.0 -	65.4 86.6 34.0 11.2
PBR(배)	2021 31.9 2022 4.1 2023 5.6 2024E 4.3	1.7 0.8 0.8 0.6	1.6 0.6 0.5 0.4	2.3 1.2 0.8 -	1.9 0.6 0.6 -	4.8 2.8 1.8 0.9
PSR(배)	2021 20.6 2022 3.5 2023 6.7 2024E 4.6	3.6 2.2 2.9 1.9	3.6 1.1 0.9 0.6	42.7 12.4 3.2 -	3.1 1.1 1.2 -	2.3 1.7 1.3 0.6
배당수익률(%)	2021 - 2022 - 2023 -	- 2.4 1.8	0.8 2.2 5.3	- - -	- - -	- - -

주: 주가, 시가총액은 2024년 9월 10일 기준 / 위메이드맥스의 2024년 예상치는 당사 추정치, 웹젠/컴투스/조이시티는 시장 추정치 기준, 넵튠/위메이드플레이이는 시장 추정치 없음

자료: Fnguide, 한국IR협의회 리서치 센터

 리스크 요인

## 위메이드맥스의 리스크 요인은

## 피인수기업이나 투자기업의

## 실적 악화 시

## 영업외 손실 확대 개연성

위메이드맥스의 리스크는 피인수 기업이나 투자한 기업의 실적 악화 시 영업외 손실이 확대될 개연성이 있다는 점이다. 이는 그룹 M&A 플랫폼으로서 적극적으로 기업을 인수하고 투자를 진행하고 있는 가운데, 필연적으로 발생하는 리스크이다.

실제 동사는 현재 관계기업으로 투자한 기업 중 위메이드엑스알과 엔티게임즈는 회수가능액이 장부금액에 미달한다고 판단되어 전액 손상차손을 인식한 상황이다. 또한, 동사의 종속 회사 중 실적이 부진했던 조이스튜디오, 위메이드이프는 라이트컨과 위메이드커넥트에 합병되었다.

피기업 인수 시 종속기업의 게임 개발 성과가 좋지 않을 경우와 투자기업의 손실이 지속될 경우, 위메이드맥스의 손익 단에 부담은 지속될 수 있다. 동사는 이에 대응하기 위해 피인수기업에 대한 게임성과 평가에 대해 엄격한 경영의사결정을 내려 빠르게 구조조정을 단행하고 있으며, 이를 통해 중장기적으로 손실이 확대되는 것을 방지하고 있다.

## 포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	379	355	862	698	769
증가율(%)	24.4	-6.3	142.8	-19.1	10.2
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	379	355	862	698	769
매출이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	431	352	610	660	752
판관비율(%)	113.7	99.2	70.8	94.6	97.8
EBITDA	-36	23	275	71	46
EBITDA 이익률(%)	-9.4	6.4	31.9	10.1	6.0
증가율(%)	적지	흑전	1,107.8	-74.3	-34.4
영업이익	-52	3	253	38	17
영업이익률(%)	-13.7	0.8	29.3	5.4	2.2
증가율(%)	적지	흑전	8,570.1	-85.1	-55.1
영업외손익	-35	-13	-2	-53	-26
금융수익	4	10	38	45	37
금융비용	14	15	27	86	50
기타영업외손익	-26	-8	-12	-12	-12
종속/관계기업관련손익	-14	-4	-7	-5	-5
세전계속사업이익	-101	-15	244	-20	-13
증가율(%)	적지	적지	흑전	적전	적지
법인세비용	-1	0	18	-42	-4
계속사업이익	-100	-15	226	22	-10
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-100	-15	226	22	-10
당기순이익률(%)	-26.4	-4.2	26.2	3.2	-1.3
증가율(%)	적지	적지	흑전	-90.2	적전
자배주주지분 순이익	-104	-13	253	64	-9

## 현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	-49	23	352	92	22
당기순이익	-100	-15	226	22	-10
유형자산 상각비	13	14	19	26	23
무형자산 상각비	3	6	4	7	6
외환손익	2	0	3	1	0
운전자본의감소(증가)	-16	1	67	5	-0
기타	49	17	33	31	3
투자활동으로인한현금흐름	-11	-46	-179	-86	-62
투자자산의 감소(증가)	0	-40	-2	-45	-19
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-2	-3	-11	-24
기타	-9	-4	-174	-30	-19
재무활동으로인한현금흐름	182	57	132	-20	21
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	21
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	171	0	0	0	0
배당금	0	0	0	-1	0
기타	11	57	132	-19	0
기타현금흐름	-1	5	1	0	0
현금의증가(감소)	122	38	306	-13	-18
기초현금	68	190	228	534	521
기말현금	190	228	534	521	502

## 재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	280	316	1,022	682	680
현금성자산	190	228	534	521	502
단기투자자산	31	27	361	36	39
매출채권	43	47	93	90	99
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	15	13	33	36	39
비유동자산	142	219	206	617	643
유형자산	35	33	35	42	42
무형자산	42	40	69	67	68
투자자산	2	26	13	357	380
기타비유동자산	63	120	89	151	153
자산총계	421	534	1,228	1,299	1,323
유동부채	77	104	320	440	485
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	77	104	320	440	485
비유동부채	61	157	111	40	28
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	61	157	111	40	28
부채총계	138	261	431	480	513
자본주주지분	237	226	769	833	825
자본금	79	79	166	166	166
자본잉여금	677	677	2,148	2,148	2,148
자본조정 등	-108	-108	-1,374	-1,374	-1,374
기타포괄이익누계액	-19	-17	-20	-20	-20
이익잉여금	-392	-405	-152	-88	-97
자본총계	283	273	797	819	809

## 주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	N/A	N/A	11.9	72.8	N/A
P/B(배)	1.9	32.4	4.2	5.6	4.3
P/S(배)	0.8	20.6	3.5	6.7	4.6
EV/EBITDA(배)	N/A	320.5	9.6	62.9	72.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-986	-81	804	192	-26
BPS(원)	1,501	1,431	2,308	2,503	2,477
SPS(원)	3,595	2,249	2,744	2,095	2,310
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-65.7	-5.5	50.8	8.0	-1.1
ROA	-28.9	-3.1	25.6	1.7	-0.7
ROIC	-70.1	5.3	259.2	-75.4	10.5
안정성(%)					
유동비율	361.2	302.7	319.5	155.0	140.1
부채비율	48.9	95.5	54.1	58.6	63.4
순차입금비율	-52.8	-24.5	-73.1	-24.2	-20.0
이자보상배율	-6.1	0.4	15.2	1.9	0.8
활동성(%)					
총자산회전율	1.1	0.7	1.0	0.6	0.6
매출채권회전율	11.0	7.9	12.3	7.6	8.1
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

## 최근 3개월간 한국거래소 시장정보제도 지정 여부

### 시장정보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다.

시장정보제도는 「투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목」의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※ 관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
위메이드맥스	X	X	X

## Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 신하 독립(리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 간접한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 저작재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회"(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'RTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.