

## 위메이드(112040/KQ)

## 이젠 기대감만 남았다

매수(상향)

T.P 48,000 원(유지)

## Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

## Company Data

자본금	87 억원
발행주식수	1,680 만주
자사주	20 만주
액면가	500 원
시가총액	6,678 억원
주요주주	
박관호(외4)	47.87%

외국인지분률	3.40%
배당수익률	

## Stock Data

주가(16/02/01)	39,750 원
KOSDAQ	682.8 pt
52주 Beta	1.03
52주 최고가	67,000 원
52주 최저가	30,000 원
60일 평균 거래대금	79 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	13.9%	12.3%
6개월	-31.6%	-26.8%
12개월	-15.1%	-26.2%

위메이드 4Q15 실적은 중국 열혈전기 매출이 온기로 반영되면서 매출 및 영업이익이 전기 대비 증가하였다. 2016년에는 히어로스톤, 소울&스톤 등 신규 모바일게임 출시와 미르2 IP를 활용한 사복전기 상용화가 예정되어 있어 연간 영업이익 흑자전환이 가능할 전망이다. 대부분의 리스크가 반영되어 있는 현 주가에서 추가적인 주가 하락은 제한적이라 판단되고 향후 신작 출시에 따른 기대감이 주가에 반영될 것으로 판단해 투자의견을 매수로 상향한다

## 4Q15: 영업이익 흑자규모 확대

위메이드 4Q15 실적은 매출액 322 억원(4.7% qoq), 영업이익 12 억원(445.9% qoq, OPM: 3.7%)이다. 7분기 영업적자 이후 3Q15에 이어 영업이익 흑자를 유지하였다. 중국 열혈전기 매출이 온기 반영되면서 온라인 게임 매출 감소에도 불구하고 매출은 전기 대비 소폭 증가하였고 인건비가 지속적으로 감소함에 따라 영업이익도 전기 대비 증가하였다.

## 중국발 추가적인 기대감

2015년 하반기 위메이드 주가 상승을 견인했던 열혈전기의 매출이 견조한 상태를 유지하는 가운데 미르2 IP를 이용한 사복전기 공식 상용화가 임박했다. 미르2 IP의 흥행 가능성이 확인된 만큼 후속작의 성공 가능성도 높은 상황이다. 현재 사복전기는 Pre-OBT 시기임에도 현지 유료게임 1위를 차지하고 있다. 이외에 이카루스 북미 서비스가 2분기 중 실시될 것으로 예상함에 따라 기존 게임의 노후화에 따른 온라인 게임 매출 감소 효과가 상쇄될 전망이다. 올해 5종류 이상의 모바일 게임이 상용화될 예정으로 예년 대비 모바일 게임 매출에 대한 기대감도 높은 시점이다. 2015년 영업이익 117 억원 적자를 기록했으나 2016년에는 영업이익 253 억원을 예상하며 본격적인 턴어라운드가 가능할 전망이다

## 투자의견 매수(상향), 목표주가 48,000 원

위메이드에 대한 투자의견 매수로 상향한다. 위메이드에 대한 리스크가 주가에 충분히 반영되었다고 판단하기 때문이다. 중국 열혈전기의 건재가 확인되고 있는 가운데 1Q16 히어로스톤, 소울 & 스톤 등 신규 모바일 게임 출시와 함께 미르의 전설2 IP를 활용한 중국 사복전기 상용화를 앞두고 기대감이 반영될 것으로 예상하기 때문이다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	1,199	2,274	1,627	1,266	1,425	1,517
yoy	%	3.5	89.7	-28.5	-22.2	12.6	6.4
영업이익	억원	-20	123	-315	-117	253	338
yoy	%	적전	흑전	적전	적지	흑전	34.0
EBITDA	억원	61	226	-198	-18	333	406
세전이익	억원	-48	189	2,789	-1,521	272	346
순이익(지배주주)	억원	-43	0	2,118	-1,074	250	310
영업이익률%	%	-1.7	5.4	-19.3	-9.3	17.7	22.3
EBITDA%	%	5.1	10.0	-12.2	-1.4	23.4	26.8
순이익률	%	-6.6	5.4	126.8	-98.2	15.2	18.2
EPS	원	-236	8	12,608	-6,393	1,490	1,844
PER	배	N/A	4,076.2	3.0	N/A	26.7	21.6
PBR	배	2.8	2.0	1.6	2.9	4.0	5.3
EV/EBITDA	배	121.2	23.1	-31.1	-290.6	15.2	10.8
ROE	%	-1.6	0.0	62.6	-34.6	13.0	21.1
순차입금	억원	-973	-975	-855	-1,455	-2,074	-2,735
부채비율	%	6.4	7.4	15.8	125.8	236.5	403.6

## 위메이드 4Q15 실적 Review

(단위: % 억원)

	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b-1)
매출액	386	356	279	308	322	-16.5	4.7	374	362	-11.1
영업이익	-106	-55	-76	2	12	흑전	445.9	61	55	-78.3
세전이익	2,980	-47	-126	-3	-1,346	적전	적지	69	51	-2,744.5
지배주주순이익	2,252	-22	-57	34	-1,029	적전	적전	56	42	-2,532.1
영업이익률	-27.3	-15.6	-27.2	0.7	3.7	31.0	3.0	16.3	3.7	0.0
세전이익률	772.0	-13.1	-45.1	-0.8	-417.7	-1,189.7	-416.9	18.5	-417.7	0.0
지배주주순이익률	583.5	-6.3	-20.5	11.2	-319.2	-902.7	-330.4	14.9	-319.2	0.0

자료: SK 증권

## 위메이드 분기별 실적 전망

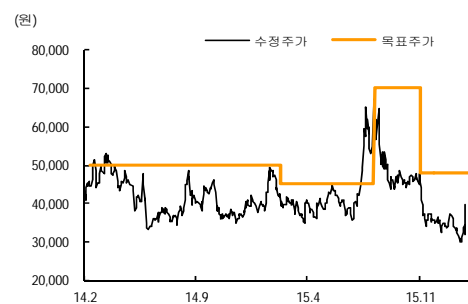
(단위: 백만원)

	1Q14A	2Q14A	3Q14A	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15P	2014A	2015E	2016E
매출액	39,779	42,505	41,800	38,604	35,637	27,925	30,790	32,226	162,687	126,579	139,942
온라인게임	19,297	25,744	24,369	22,271	21,286	18,465	13,912	12,176	91,681	65,840	54,119
모바일게임	20,482	16,761	17,431	16,332	14,351	9,460	16,878	20,049	71,006	60,738	85,823
영업비용	50,279	47,710	46,996	49,130	41,180	35,526	30,572	31,036	194,115	138,314	117,230
영업이익	-10,500	-5,205	-5,196	-10,526	-5,543	-7,600	218	1,190	-31,428	-11,735	22,713
영업이익률(%)	-26.4%	-12.2%	-12.4%	-27.3%	-15.6%	-27.2%	0.7%	3.7%	-19.3%	-9.3%	16.2%

자료: 위메이드, SK 증권

## 투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.02.02	매수	48,000원
2015.11.05	중립	48,000원
2015.08.10	중립	70,000원
2015.07.09	중립	45,000원
2015.05.11	중립	45,000원
2015.04.14	중립	45,000원
2015.02.12	중립	45,000원
2014.07.03	매수	50,000원
2014.05.12	매수	50,000원
2014.02.13	매수	50,000원



## Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 2월 2일 기준)

매수	94.67%	중립	5.33%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>유동자산</b>	1,441	1,231	1,941	3,189	4,479
현금및현금성자산	575	539	1,445	2,672	3,926
매출채권및기타채권	331	273	228	245	275
재고자산	0	0	0	0	0
<b>비유동자산</b>	2,253	4,189	4,085	4,031	3,993
장기금융자산	495	2,983	3,036	3,036	3,036
유형자산	661	626	567	522	482
무형자산	953	404	359	327	303
<b>자산총계</b>	3,694	5,420	6,026	7,220	8,472
<b>유동부채</b>	229	281	234	252	282
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	84	70	59	63	71
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	25	457	3,123	4,822	6,507
장기금융부채	0	0	167	774	1,367
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2	3	4	7	11
<b>부채총계</b>	254	738	3,358	5,074	6,789
<b>지배주주지분</b>	2,742	4,030	2,174	1,684	1,253
자본금	87	87	87	87	87
자본잉여금	1,610	1,607	1,565	1,565	1,565
기타자본구성요소	27	-18	-17	-17	-17
자기주식	-80	-60	-19	-19	-19
이익잉여금	1,036	3,154	2,080	2,330	2,640
비지배주주지분	698	652	494	462	430
<b>자본총계</b>	3,440	4,682	2,668	2,146	1,682
<b>부채외자본총계</b>	3,694	5,420	6,026	7,220	8,472

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>영업활동현금흐름</b>	130	-118	609	609	662
당기순이익(손실)	123	2,063	-1,243	217	276
비현금성항목등	151	-2,206	1,246	117	129
유형자산감가상각비	50	56	51	45	40
무형자산감가상각비	53	60	48	36	27
기타	41	-3,032	1,319	5	5
운전자본감소(증가)	-70	79	-16	-8	-13
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-15	30	54	-17	-29
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	-5	4	8
기타	-54	49	-66	4	9
법인세납부	-74	-53	622	284	269
<b>투자활동현금흐름</b>	-31	176	182	34	59
금융자산감소(증가)	-30	210	64	0	0
유형자산감소(증가)	-56	-21	3	0	0
무형자산감소(증가)	-70	-2	-4	-4	-4
기타	126	-11	118	37	62
<b>재무활동현금흐름</b>	-59	-35	111	585	534
단기금융부채증가(감소)	-1	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-1	0	163	607	593
자본의증가(감소)	-14	0	-49	0	0
배당금의 지급	0	-35	0	0	0
기타	-44	0	0	-23	-59
<b>현금의 증가(감소)</b>	0	-35	905	1,227	1,254
기초현금	574	575	539	1,445	2,672
기말현금	575	539	1,445	2,672	3,926
FCF	476	-5	10	273	323

자료 : 위메이드, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>매출액</b>	2,274	1,627	1,266	1,425	1,517
<b>매출원가</b>	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	2,274	1,627	1,266	1,425	1,517
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	2,151	1,941	1,383	1,172	1,178
영업이익	123	-315	-117	253	338
영업이익률 (%)	5.4	-19.3	-9.3	17.7	22.3
비영업손익	65	3,104	-1,404	19	8
<b>순금융비용</b>	-29	-25	-14	-15	-3
외환관련손익	-1	5	3	3	3
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	33	-11	-53	7	7
세전계속사업이익	189	2,789	-1,521	272	346
세전계속사업이익률 (%)	8.3	171.4	-120.2	19.1	22.8
계속사업법인세	65	726	-279	55	70
<b>계속사업이익</b>	124	2,063	-1,243	217	276
중단사업이익	-1	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	123	2,063	-1,243	217	276
<b>순이익률 (%)</b>	5.4	126.8	-98.2	15.2	18.2
지배주주	0	2,118	-1,074	250	310
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	0	130.2	-84.85	17.57	20.43
비지배주주	123	-55	-169	-34	-34
<b>총포괄이익</b>	100	1,280	-1,982	-523	-463
<b>지배주주</b>	-20	1,335	-1,815	-491	-431
<b>비지배주주</b>	121	-55	-167	-32	-32
EBITDA	226	-198	-18	333	406

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	89.7	-28.5	-22.2	12.6	6.4
영업이익	흑전	적전	적지	흑전	34.0
세전계속사업이익	흑전	1,379.0	적전	흑전	27.5
EBITDA	271.6	적전	적지	흑전	21.7
EPS(계속사업)	흑전	157,301.6	적전	흑전	23.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	0.0	62.6	-34.6	13.0	21.1
ROA	3.4	45.3	-21.7	3.3	3.5
EBITDA마진	10.0	-12.2	-1.4	23.4	26.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	630.4	438.2	827.9	1,264.9	1,588.0
부채비율	7.4	15.8	125.8	236.5	403.6
순차입금/자기자본	-28.3	-18.3	-54.5	-96.7	-162.6
EBITDA/이자비용(배)	594.4	0.0	-4.2	14.7	6.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	8	12,608	-6,393	1,490	1,844
BPS	16,324	23,987	12,942	10,022	7,456
CFPS	613	13,300	-5,803	1,971	2,244
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	8,152.3	4.2	N/A	26.7	21.6
PER(최저)	3,882.7	2.5	N/A	20.1	16.3
PBR(최고)	4.0	2.2	5.2	4.0	5.3
PBR(최저)	1.9	1.3	2.5	3.0	4.0
PCR	53.3	2.8	-6.4	20.2	17.7
EV/EBITDA(최고)	47.3	-43.9	-563.5	15.2	10.8
EV/EBITDA(최저)	21.9	-26.1	-247.9	10.3	6.8