

**위메이드 (목표주가: 45,000원 유지, 투자의견: '매수' 유지)**

4Q18 매출액과 영업이익은 각각(QoQ) 264억원(-9.4%), -28억원(적자지속)으로 전망된다. 지속되는 영업 적자보다 소송 모멘텀에 주목해야 한다. 37게임즈를 상대로 '미르의전설2' IP 침해 소송에서 승소했다. 37의 항소가 예상되나 지식재산권(IP) 관련 내용인 만큼 최근의 대내외 환경을 고려시 패소 가능성은 매우 낮다. 오히려 게임 중단 및 데이터를 폐기해야되는 37이 최종 패소에 대한 부담이 높은만큼 항소 후 정식계약을 맺을 수 있다. 손해배상 성격의 정식계약이 진행된다면 일시에 1,000억원 이상의 로열티 수익이 발생할 것으로 추정된다.

중국 법원이 미르의전설2 IP가 위메이드의 소유임을 인정하고 산다의 서브라이센스를 인정하지 않은 만큼 남은 소송도 유리해 보인다. 킹넷(1Q19 최종판결 예상, 손해배상 2,400억원 제시), 산다(3Q19 최종변론 후 연말 최종판결 예상) 등 소송이 해결되며 주가 모멘텀으로 부각될 전망이다. 이카투스M의 일본/대만 진출(1Q19), 미르4 출시(1H19) 등 신작도 긍정적이다. 투자의견 '매수' 와 목표주가 45,000원을 유지한다. 향후 소송에서 긍정적인 판결이 나온다면 JV 기대감 확대에 따라 목표주기도 추가 상향될 여지가 크다.

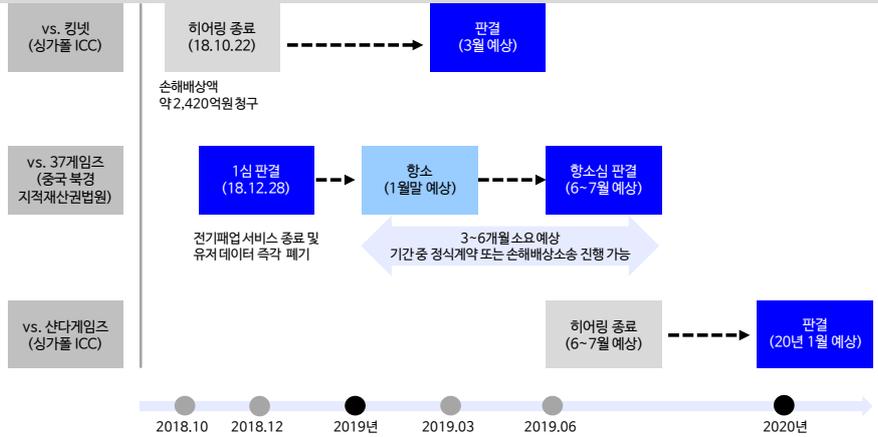
(십억원)	추정	비고
적정 회사 가치 (A=B+C)	761.5	
모바일 영업 가치 (B=a x b)	61.5	
연간 기준 모바일 영업이익 (a)	6.8	영업이익률 10% 가정
Target Valuation (b)	9.0	모바일 흥행력이 낮은 업체의 PER
자산 가치 (C=D+E)	700	
전기 IP 지분 가치 (D)	550	
IP가치	1,100	전기아이피 가치 10억달러 산정(MOU 체결 기준)
할인율 (%)	50	내자 판호 재개, 소송 승소에 따라 기존 JV에 적용하던 할인율을 축소 (70→50%)
보유현금 (E)	150.0	
발행주식 수 (F)	16,800,000	
적정 주가 (A/F)	45,326	
목표 주가	45,000	
현재 주가	36,590	
상승 여력 (%)	21.8	

자료: 신한금융투자 추정

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	35.1	27.8	31.8	26.4	28.5	37.6	37.0	37.6	109.6	121.1	140.7
PC게임	3.7	3.9	4.1	3.9	3.8	3.8	3.7	3.7	23.8	15.5	15.0
모바일게임	6.1	7.9	14.2	9.6	10.9	19.3	19.1	19.0	29.2	37.9	68.3
라이선스	25.2	15.6	13.0	12.5	13.3	14.1	13.6	14.3	56.0	66.2	55.2
영업이익	7.5	0.1	(4.4)	(2.8)	(1.8)	2.2	2.5	3.1	6.0	0.4	6.0
영업이익률(%)	21.2	0.3	(13.9)	(10.4)	(6.4)	5.9	6.7	8.3	5.5	0.3	4.3
(% QoQ)	37.5	(98.9)	적전	적지	적지	흑전	10.6	26.4			
(% YoY)	210.8	흑전	적전	적전	적전	2580.3	흑전	흑전	흑전	(93.9)	1541.6
세전이익	8.2	6.6	(5.7)	(1.0)	(0.1)	4.0	4.2	4.9	14.5	8.1	12.9
지배주주순이익	9.4	5.8	(3.8)	(1.7)	1.9	5.0	5.2	1.7	9.5	9.8	13.8
지배주주순이익률(%)	26.9	20.9	(11.8)	(6.6)	6.6	13.3	14.0	4.5	8.6	8.1	9.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

위메이드의 전기 IP 관련 소송 진행건 정리



자료: 신한금융투자

중국내 매출 상위 10개 웹게임

	2015년	2016년	2017년	1Q18	2Q18	3Q18
1	传奇霸业	传奇霸业	蓝月传奇	蓝月传奇	太极崛起	蓝月传奇
2	天书世界	九阴绝学	传奇霸业	传奇世界	蓝月传奇	灭神
3	大天使之剑	蓝月传奇	传奇盛世	太极崛起	传奇世界	血盟荣耀
4	烈焰	传奇盛世	大天使之剑	传奇霸业	传奇霸业	传奇霸业
5	雷霆之怒	大天使之剑	盗墓笔记	金装传奇	天剑狂刀	传奇世界
6	魅影传说	剑雨江湖	传奇世界	攻沙	金装传奇	太极崛起
7	花千骨	盗墓笔记	神仙劫	传奇盛世	大天使之剑	红月传说
8	斩龙传奇	决战武林	龙神契约	魔域永恒	攻沙	天剑狂刀
9	赤月传说	武神赵子龙	攻沙	大天使之剑	魔域永恒	大天神
10	七杀	魔法王座	九阴绝学	剑灵洪门崛起	传奇盛世	金装传奇

자료: 9k9k.com, 신한금융투자

주: 표시된 게임은 전기(미르의전설2) IP 기반 게임

위메이드의 주요 신작 라인업

1H19	2H19
이카루스M (일본, 대만, 1Q18)	미르M (국내)
미르4 (MMORPG, 국내)	미르W (엔드림 개발, 전략)

자료: 회사 자료, 신한금융투자