

위메이드 (112040KQ | Buy 유지 | TP 96,000원 유지)

전기IP의 지식재산권 분쟁 승소 사례 확대

최근 동사는 램월전기3D의 서비스 금지 가처분 신청에서 승소함에 따라 중국내에서 전기IP의 원저작권자로서의 권리가 확대되는 동시에 전기IP의 가치도 제고될 것으로 예상됩니다. 또한 중국 법원으로부터 받은 승소판결은 향후 킹넷과 산다게임즈와의 싱가포르 ICC 중재 소송에도 긍정적인 결과를 도출하는 요인으로 작용할 전망입니다.

중국내 램월전기3D 서비스 금지 가처분 신청 승소

- 26일 중국 항저우 중급 법원은 모바일 게임 램월전기3D에 대해 다운로드를 포함한 모든 서비스를 즉시 중단하도록 명령. 이로써 동사는 전기IP 저작권을 침해한 램월전기3D의 서비스 금지 가처분 신청에서 승소.
- 램월전기3D는 킹넷의 계열사인 절강성화가 전기IP 기반으로 개발한 모바일 게임. 원작인 램월전기가 중국 웹게임 시장에서 최상위권을 기록하고 있고 텐센트가 퍼블리싱 하는 만큼 램월전기3D의 흥행기대감도 커진 상태였으나 이번 판결로 텐센트를 포함한 모든 플랫폼에 대한 서비스가 금지됨. 램월전기3D의 서비스 금지 가처분 승인 소식에 전일 킹넷의 주가는 -5.1% 급락.

중국의 지식재산권 보호 강화로 전기IP 가치 제고될 전망

- 작년말 북경 지식재산권법원이 37게임즈의 웹게임 전기페업이 전기IP의 지식재산권을 침해했다고 판결한데 이어 최근 킹넷 램월전기3D의 지식재산권 침해까지 인정됨에 따라 중국내에서 전기IP의 원저작권자인 동사의 권리가 확대되는 동시에 전기IP의 가치도 제고될 전망.
- 특히 텐센트, 37게임즈, 킹넷 등 중국의 대형 게임사들을 대상으로 저작권 침해 게임의 서비스를 중단시켰다는 점이 긍정적. 또한 2건의 승소판결이 고도의 전문성 향상을 위해 설치된 지식재산권법원 및 법정에서 도출됐다는 점에서 1심 판결이 파기될 가능성은 낮다고 판단됨.

싱가포르 ICC 중재건에 대한 승소 기대감 확대

- 미국과의 무역협상을 종결시키기 위해 중국내 지식재산권 보호조치가 빠르게 이행됨에 따라 동사의 전기IP 관련 지식재산권 분쟁 승소 사례도 늘어날 것으로 예상. 또한 중국 법원으로부터 받은 승소판결은 향후 킹넷과 산다게임즈와의 싱가포르 ICC 중재 소송에도 긍정적인 결과를 도출하는 요인으로 작용할 전망.

Stock Data		
주가(4/29)	47,600원	
액면가	500원	
시가총액	800십억원	
52주 최고/최저가	60,000원/ 19,900원	
주가상승률	1개월	6개월 12개월
절대주가(%)	-6.3	139.2 -20.0
상대주가(%)	-9.0	100.7 -5.5

경영실적 전망						
결산기(12월)	단위	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	(십억원)	110	127	162	172	183
영업이익	(십억원)	6	-36	18	23	29
영업이익률	(%)	5.5	-28.5	10.9	13.2	15.8
지배주주순이익	(십억원)	10	-13	9	16	24
EPS	(원)	580	-787	544	924	1,422
증감률	(%)	-113.7	-235.8	-169.1	69.9	54.0
PER	(배)	87.0	-33.0	87.5	51.5	33.5
PBR	(배)	2.8	1.6	2.9	2.8	2.7
ROE	(%)	-0.3	-15.7	3.8	6.3	9.3
EV/EBITDA	(배)	53.6	-10.9	22.9	20.0	16.8
순차입금	(십억원)	-234	-110	-176	-187	-208
부채비율	(%)	32.5	27.3	34.7	35.9	36.0

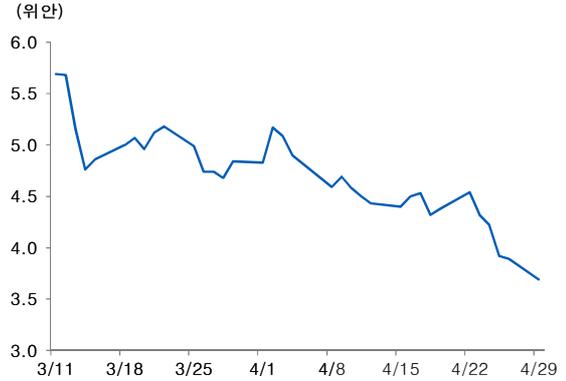
위메이드 | 전기IP의 지식재산권 분쟁 승소 사례 확대

람월전기3D의 서비스 금지 가처분 승인



자료: Company Data, 케이프투자증권

최근 킹넷 주가 추이



자료: Bloomberg, 케이프투자증권 리서치본부

중국의 지적재산권 법원 체계

법원	관할범위
기층인민법원 (지방법원지원)	· 상표권, 저작권 등의 1심
지적재산권법원 중급인민법원 (지방법원)	· 특허권, 실용신안, 디자인, 영업기밀 등 전리권의 1심 · 상표권, 저작권 등의 2심
고급인민법원 (고등법원)	· 특허권, 실용신안, 디자인, 영업기밀 등 전리권의 2심 · 소송가액이 크거나 중요한 사건의 1심
최고인민법원 (대법원)	· 소송가액이 크거나 중요한 사건의 2심

자료: 중국 최고인민법원, 케이프투자증권 리서치본부

전기IP 관련 현재 진행중인 주요 소송 현황

소송대상	소송구분	소송가액	비고
37 게임즈	지식재산권 침해	6 억위안(약 1,000 억원) 추정	전기패업의 누적매출 기반
킹넷	계약불이행	15 억위안(2,420 억원)	싱가포르 ICC 청구가액
산다게임즈	지식재산권 침해	7~25 억위안(1,205~2,420 억원) 추정	싱가포르 ICC 청구가액 7 억위안, 누적피해액 25 억위안

자료: Company Data, 케이프투자증권

위메이드 | 전기IP의 지식재산권 분쟁 승소 사례 확대

위메이드 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	35.1	27.8	31.8	32.4	35.4	41.0	42.5	42.7	127.1	161.7	172.0
YoY	3.7	25.2	30.4	11.2	0.8	47.7	33.8	31.8	16.0	27.2	6.4
QoQ	20.4	-20.9	14.5	2.0	9.2	15.9	3.7	0.5			
라이선스	25.2	15.6	13.0	18.1	18.7	18.3	20.6	21.6	71.8	79.2	92.5
모바일	6.1	7.9	14.2	9.7	12.3	18.4	17.6	17.1	37.9	65.4	66.0
온라인	3.7	3.9	4.1	4.2	3.9	3.7	3.7	3.3	15.9	14.6	9.9
기타	0.2	0.4	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7	1.4	2.5	3.5
영업비용	27.6	27.7	36.2	31.8	34.0	37.5	37.1	35.5	123.3	144.0	149.2
인건비	12.6	13.5	14.0	15.2	14.0	15.1	15.7	15.1	55.3	59.9	66.4
지급수수료	11.0	8.9	11.4	11.0	11.9	14.0	13.8	13.7	42.2	53.4	55.9
광고선전비	0.7	1.8	6.5	1.7	4.5	4.8	4.0	3.1	10.7	16.4	13.1
감가상각비	1.3	1.2	1.1	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9	4.7	3.7	2.9
기타	1.4	1.5	2.5	1.9	1.7	1.7	1.7	1.8	7.4	6.9	7.4
세금과공과	0.7	0.7	0.7	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9	3.1	3.8	3.6
영업이익	7.5	0.1	-4.4	-39.3	1.4	3.6	5.4	7.2	3.8	17.6	22.8
YoY	210.9	-103.0	-555.9	-824.7	-80.9	4,175.5	-222.6	-118.4	-705.2	-148.8	29.0
QoQ	37.5	-98.9	적자전환	789.2	-103.6	149.4	52.1	33.8			
OPM	21.2	0.3	-13.9	-121.2	4.0	8.7	12.7	16.9	3.0	10.9	13.2

자료: Company Data, 케이프투자증권

위메이드 | 전기IP의 지식재산권 분쟁 승소 사례 확대

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E	(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	178	262	279	305	매출액	127	162	172	183
현금및현금성자산	57	109	115	131	증가율(%)	16.0	27.2	6.4	6.6
매출채권 및 기타채권	31	39	41	44	매출원가	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	매출총이익	127	162	172	183
비유동자산	173	110	107	105	매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0
투자자산	78	19	20	22	판매비와 관리비	163	144	149	154
유형자산	49	44	40	35	영업이익	-36	18	23	29
무형자산	10	10	11	12	영업이익률(%)	-28.5	10.9	13.2	15.8
자산총계	351	372	386	410	EBITDA	-31	28	32	37
유동부채	73	93	99	105	EBITDA M%	-24.7	17.3	18.4	19.9
매입채무 및 기타채무	29	37	39	42	영업외손익	1	-3	3	1
단기차입금	0	0	0	0	지분법관련손익	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	금융손익	6	-3	3	1
비유동부채	2	3	3	3	기타영업외손익	-6	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	세전이익	-35	15	26	30
부채총계	75	96	102	109	법인세비용	13	4	9	2
지배기업소유지분	260	259	265	279	당기순이익	-49	10	18	27
자본금	9	9	9	9	지배주주순이익	-13	9	16	24
자본잉여금	164	164	164	164	지배주주순이익률(%)	-38.2	6.4	10.3	14.8
이익잉여금	114	113	119	133	비지배주주순이익	-35	1	2	3
기타자본	-27	-27	-27	-27	기타포괄이익	-6	0	0	0
비지배지분	16	17	19	23	총포괄이익	-54	10	18	27
자본총계	276	276	284	301	EPS 증가율(%, 지배)	-235.8	-169.1	69.9	54.0
총차입금	15	19	21	22	이자손익	2	1	1	2
순차입금	-110	-176	-187	-208	총외화관련손익	5	-4	2	-1

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	-41	29	28	39	총발행주식수(천주)	16,800	16,800	16,800	16,800
영업에서 창출된 현금흐름	-2	30	32	37	시가총액(십억원)	436	800	800	800
이자외의 수입	5	3	4	4	주가(원)	25,950	47,600	47,600	47,600
이자외의 지급	0	0	0	0	EPS(원)	-787	544	924	1,422
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	16,462	16,420	16,758	17,595
법인세부담액	-44	-4	-9	-2	DPS(원)	600	600	600	600
투자활동 현금흐름	-14	30	-10	-12	PER(X)	-33.0	87.5	51.5	33.5
유동자산의 감소(증가)	53	-19	-6	-6	PBR(X)	1.6	2.9	2.8	2.7
투자자산의 감소(증가)	-48	59	-1	-1	EV/EBITDA(X)	-10.9	22.9	20.0	16.8
유형자산 감소(증가)	-2	-5	-3	-2	ROE(%)	-15.7	3.8	6.3	9.3
무형자산 감소(증가)	7	-1	-2	-2	ROA(%)	-12.1	2.9	4.7	6.8
재무활동 현금흐름	-17	-8	-11	-11	ROIC(%)	-96.6	24.7	33.5	64.1
사채및차입금증가(감소)	1	4	1	1	배당수익률(%)	2.3	1.3	1.3	1.3
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0	부채비율(%)	27.3	34.7	35.9	36.0
배당금 지급	-10	-10	-10	-10	순차입금/자기자본(%)	-40.1	-63.9	-66.0	-68.9
외환환산으로 인한 현금변동	1	0	0	0	유동비율(%)	243.7	282.4	282.2	289.7
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	-20.1	8.3	9.3	11.1
현금증감	-70	51	7	15	총자산회전율	0.3	0.4	0.5	0.5
기초현금	127	57	109	115	매출채권 회전율	2.6	4.7	4.3	4.3
기말현금	57	109	115	131	재고자산 회전율	0.0	0.0	0.0	0.0
FCF	-42	24	25	37	매입채무 회전율	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 케이프투자증권

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

위메이드(112040) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2017-04-10	2017-05-10	2017-08-10	2019-04-10	2019-04-30
투자의견	Reduce	Hold	Hold	Buy	Buy
목표주가	90,000원	34,000원	34,000원	96,000원	96,000원
제시일자					
투자의견					
목표주가					
제시일자					
투자의견					
목표주가					

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%_평균)	괴리율(%_최고(최저))
2017-04-10	Reduce	90,000원	-65.77	-66.22
2017-05-10	Hold	34,000원	-2.04	9.26
2018-05-10	1년경과	34,000원	9.31	62.35
2019-04-10	Buy	96,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음. * 기준일 2019.03.31까지
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(93.83%) · 매도(0.00%) · 중립(6.17%)	

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

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.