

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

킹넷 관련 싱가포르 ICC 중재건 승소판결 확정

전일 동사는 킹넷과 관련한 싱가포르 ICC 중재 소송에서의 승소판결 결과를 공시했습니다. 중국내에서 전기IP의 원저작권자로 서의 권리를 회복하면서 동사의 기업가치도 본격적인 리레이팅이 나타날 것으로 전망합니다.

람월전기의 로열티 지급 의무 위반으로 830억원 손해배상 판결

- 전일 싱가포르 ICC 중재법원은 동사가 절강환유(킹넷 자회사)를 대상으로 청구한 계약불이행 관련 소송에 대해 절강환유의 람월전기 MG 및 로열티 지급 의무 위반을 인정하고 동사에게 총 830억원(람월전기 MG 및 로열티의 미지급액 766억원, 이자비용 41억원, 법률비용 23억원)을 지급할 것을 확정 판결함.
- 한편 동사의 중재신청에 대응해 절강환유가 '17년 5월에 청구한 반대소송(소송가액 1억달러)은 전부 기각한다고 판결. 싱가포르 ICC 중재법원의 판정은 단심제로서 법원의 판결문과 동등한 효력이 발생하며 중국법원의 판결과 동일한 법률적 강제력을 가지므로 법원에 강제집행 신청가능.

싱가포르 ICC 중재건 승소로 킹넷과의 정식 라이선스 계약 체결 예상

- 이번 판결로 킹넷과의 협상 본격화될 전망. 협상을 통해 손해배상액 830억원의 지급방식과 현재 서비스중인 람월전기 및 최근 출시된 모바일 신작 람월전기3D의 정식 라이선스 계약에 대한 논의가 이뤄질 것으로 예상. 과거 2년간('16년 10월~'18년 10월)의 람월전기 MG 및 로열티의 미지급액이 766억원임을 감안할 때 람월전기의 정식 라이선스 계약 체결시 향후 월평균 20~25억원의 로열티 수익이 신규로 반영될 전망.
- 한편 과거 '16년 킹넷과의 라이선스 체결 당시, 계약서에 구체적으로 명시된 게임은 람월전기 뿐이었기에 이번 계약불이행 관련 소송에서도 람월전기와 관련한 MG와 로열티 금액만 인정받음. 나머지 5개 게임에 대해서는 논쟁의 소지가 있어 검토대상에서 제외됨. 따라서 해당 게임들은 지식재산권 침해 소송으로 재청구(소송가액 약 1,600억원)될 것으로 예상되며 이 또한 킹넷과의 협상에서 논의될 전망.

산다게임즈와의 지식재산권 침해 소송의 승소 기대감 확대

- 최근 중국 지식재산권법원에서 전기IP 관련 지식재산권 소송에서 승소사례가 확대되는 가운데 이번 싱가포르 중재건 승소판결은 향후 산다게임즈와의 소송에서도 긍정적인 결과를 도출하는 요인으로 작용할 전망.



경영실적 전망

계산기(12월)	단위	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	(십억원)	110	127	140	165	183
영업이익	(십억원)	6	-36	8	17	28
영업이익률	(%)	5.5	-28.5	5.7	10.5	15.5
지배주주순이익	(십억원)	10	-13	3	12	23
EPS	(원)	580	-787	184	730	1,386
증감률	(%)	-113.7	-235.8	-123.4	295.7	90.0
PER	(배)	87.0	-33.0	215.9	54.6	28.7
PBR	(배)	2.8	1.6	2.5	2.5	2.3
ROE	(%)	-0.3	-15.7	1.3	5.1	9.4
EV/EBITDA	(배)	53.6	-10.9	28.3	19.6	13.8
순차입금	(십억원)	-234	-110	-168	-174	-193
부채비율	(%)	32.5	27.3	30.9	35.7	37.4

위메이드 | 킹넷 관련 싱가포르 ICC 중재건 승소판결 확정

위메이드 실적 전망									(단위: 십억원, %)		
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	35.1	27.8	31.8	32.4	26.7	37.3	38.3	38.3	127.1	140.5	164.7
YoY	3.7	25.2	30.4	11.2	-24.0	34.1	20.4	18.1	16.0	10.6	17.2
QoQ	20.4	-20.9	14.5	2.0	-17.7	39.6	2.7	0.0			
라이선스	25.2	15.6	13.0	18.1	12.0	19.0	22.0	23.3	71.8	76.3	97.0
모바일	6.1	7.9	14.2	9.7	10.2	13.9	11.9	10.7	37.9	46.6	54.3
온라인	3.7	3.9	4.1	4.2	3.9	3.8	3.8	3.5	15.9	15.0	9.9
기타	0.2	0.4	0.5	0.4	0.6	0.6	0.7	0.7	1.4	2.6	3.5
영업비용	27.6	27.7	36.2	71.7	34.0	32.7	33.1	32.7	163.2	132.5	147.4
인건비	12.6	13.5	14.0	14.6	15.4	16.4	16.8	16.7	54.7	65.3	71.0
지급수수료	11.0	8.9	11.4	12.4	9.8	9.9	9.7	9.5	43.7	38.9	46.0
광고선전비	0.7	1.8	6.5	1.8	4.8	2.0	2.1	2.0	10.8	10.9	12.6
감가상각비	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9	4.8	3.7	2.9
기타	1.4	1.5	2.5	41.2	2.1	2.6	2.7	2.8	46.6	10.2	11.4
세금과공과	0.7	0.7	0.7	0.6	0.8	0.9	0.9	0.9	2.7	3.6	3.6
영업이익	7.5	0.1	-4.4	-39.3	-7.3	4.5	5.2	5.5	-36.2	8.0	17.3
YoY	210.9	흑전	적자	적자	적자	5,339.3	흑전	흑전	적자	흑전	117.5
QoQ	37.5	-98.9	적자	적자	적자	흑전	13.7	7.5			
OPM	21.2	0.3	-13.9	-121.2	-27.2	12.2	13.5	14.5	-28.5	5.7	10.5

자료: Company Data, 케이프투자증권

위메이드 | 킷넷 관련 싱가포르 ICC 중재건 승소판결 확정

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E	(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	178	243	262	290	매출액	127	140	165	183
현금및현금성자산	57	109	105	116	증가율(%)	16.0	10.6	17.2	11.3
매출채권 및 기타채권	31	34	40	44	매출원가	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0	매출총이익	127	140	165	183
비유동자산	173	110	109	108	매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0
투자자산	78	19	22	25	판매비와 관리비	163	133	147	155
유형자산	49	44	40	35	영업이익	-36	8	17	28
무형자산	10	10	11	12	영업이익률(%)	-28.5	5.7	10.5	15.5
자산총계	351	352	371	399	EBITDA	-31	18	26	36
유동부채	73	81	95	105	EBITDA M%	-24.7	13.0	15.9	19.6
매입채무 및 기타채무	29	32	38	42	영업외손익	1	-3	3	0
단기차입금	0	0	0	0	지분법관련손익	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	금융손익	6	-3	3	0
비유동부채	2	3	3	3	기타영업외손익	-6	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	세전이익	-35	5	21	29
부채총계	75	83	98	109	법인세비용	13	1	7	2
지배기업소유지분	260	253	255	269	당기순이익	-49	4	14	26
자본금	9	9	9	9	지배주주순이익	-13	3	12	23
자본잉여금	164	164	164	164	지배주주순이익률(%)	-38.2	2.5	8.5	14.4
이익잉여금	114	107	110	123	비지배주주순이익	-35	0	2	3
기타자본	-27	-27	-27	-27	기타포괄이익	-6	0	0	0
비지배지분	16	16	18	21	총포괄이익	-54	4	14	26
자본총계	276	269	273	290	EPS 증가율(% , 지배)	-235.8	-123.4	295.7	90.0
총차입금	15	17	20	22	이자손익	2	1	1	1
순차입금	-110	-168	-174	-193	총외화관련손익	5	-4	2	-1

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	-41	21	25	39	총발행주식수(천주)	16,800	16,800	16,800	16,800
영업에서 창출된 현금흐름	-2	19	28	37	시가총액(십억원)	436	669	669	669
이자의 수취	5	3	4	4	주가(원)	25,950	39,800	39,800	39,800
이자의 지급	0	0	0	0	EPS(원)	-787	184	730	1,386
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	16,462	16,061	16,205	17,005
법인세부담액	-44	-1	-7	-2	DPS(원)	600	600	600	600
투자활동 현금흐름	-14	42	-19	-18	PER(X)	-33.0	215.9	54.6	28.7
유동자산의 감소(증가)	53	-7	-13	-10	PBR(X)	1.6	2.5	2.5	2.3
투자자산의 감소(증가)	-48	59	-3	-3	EV/EBITDA(X)	-10.9	28.3	19.6	13.8
유형자산 감소(증가)	-2	-5	-3	-2	ROE(%)	-15.7	1.3	5.1	9.4
무형자산 감소(증가)	7	-1	-2	-2	ROA(%)	-12.1	1.0	3.9	6.9
재무활동 현금흐름	-17	-10	-9	-10	ROIC(%)	-96.6	11.0	25.1	62.6
사채및차입금증가(감소)	1	2	3	2	배당수익률(%)	2.3	1.5	1.5	1.5
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0	부채비율(%)	27.3	30.9	35.7	37.4
배당금 지급	-10	-10	-10	-10	순차입금/자기자본(%)	-40.1	-62.5	-63.8	-66.6
외환환산으로 인한 현금변동	1	0	0	0	유동비율(%)	243.7	300.9	276.8	275.9
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	-20.1	4.1	7.7	11.1
현금증감	-70	52	-4	11	총자산회전율	0.3	0.4	0.5	0.5
기초현금	127	57	109	105	매출채권 회전율	2.6	4.4	4.5	4.4
기말현금	57	109	105	116	재고자산 회전율	0.0	0.0	0.0	0.0
FCF	-42	16	22	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	2017-05-10	2017-08-10	2019-04-10	2019-04-30	2019-05-09	2019-05-24
투자의견	Hold	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	34,000원	34,000원	96,000원	96,000원	96,000원	96,000원
제시일자						
투자의견						
목표주가						
제시일자						
투자의견						
목표주가						

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
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.