

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

1Q19 Review: 라이선스 매출의 성장기대감이 1분기 실적부진 상쇄

동사의 1분기 영업이익은 적자로 전환되면서 부진한 실적을 기록했습니다. 그러나 올해 20종 이상의 전기IP 기반 신작이 중국에 출시되면서 라이선스 매출의 성장세가 확대될 것으로 예상되는 가운데 전기IP와 관련한 지식재산권 분쟁의 승소 기대감으로 동사의 기업가치는 제고될 전망입니다.

1Q19 적자전환하며 컨센서스 하회

- 1분기 매출액 267억원(-24% YoY), 영업손실 -73억원(적자전환 YoY) 기록하면서 컨센서스(OP -6억원) 큰 폭으로 하회. 작년 4분기에 현재 소송 계류중인 라이선스 게임의 매출채권을 대손충당금으로 설정하고 매출인식을 보류함에 따라 1분기 라이선스 매출은 120억원(-52% YoY) 수준으로 감소.
- 한편 미르4 등의 자체개발작 준비로 인한 인건비 증가와 이카루스M의 일본출시로 인한 마케팅비 증가로 영업비용은 340억원(+23% YoY)까지 확대되면서 적자폭 확대.

올해 중국내 전기IP 라이선스 게임 신작 20종 출시 예상

- 2분기 37게임즈의 모바일 신작 2종을 포함해 총 4~5종의 전기IP 기반 라이선스 게임이 중국에 출시될 예정. 또한 기존의 중국 파트너사들과 총 15종 이상의 전기IP 기반의 모바일 게임 및 HTML5 게임에 대한 라이선스 계약을 체결한 상태로 연내 총 20종 이상의 라이선스 게임이 중국에 출시될 전망.
- 이로써 '20년 라이선스 매출은 970억원 수준까지 확대될 것으로 전망. 라이선스 게임의 매출증가는 동사가 작년부터 본격적으로 진행중인 비서관 서버 양성화와 지식재산권 단독 강화의 성과물로 판단되며 중국내 지식재산권 보호조치가 강화되고 있는 점을 감안할 때 이러한 라이선스 매출증가 추세는 향후에도 지속될 전망.

전기IP 관련 지식재산권 분쟁의 승소 기대감 유효

- 킹넷을 대상으로 진행중인 싱가포르 ICC 중재 소송(소송가액 2,420억원)은 5월중 결과가 나올 것이라고 법원으로부터 통보받은 상태. 작년말 전기패업과 관련한 지식재산권 침해 소송에서 37게임즈로부터 승소한데 이어 최근 킹넷이 개발한 모바일 게임인 람월전기3D의 지식재산권 침해까지 인정됨에 따라 중국내에서 전기IP의 원저작권자인 동사의 권리가 확대되는 동시에 향후 산다게임즈와의 싱가포르 ICC 중재 소송에서도 긍정적인 결과 도출될 것으로 기대.

Stock Data



주가(5/8)	48,200원		
액면가	500원		
시가총액	810십억원		
52주 최고/최저가	56,900원/ 19,900원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-4.7	114.2	-15.3
상대주가(%)	-3.9	99.4	-6.0

경영실적 전망

결산기(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	261.5	66.1	34.8
PBR	(배)	2.8	1.6	3.0	3.0	2.8
ROE	(%)	-0.3	-15.7	1.3	5.1	9.4
EV/EBITDA	(배)	53.6	-10.9	36.0	25.0	17.7
순차입금	(십억원)	-234	-110	-168	-174	-193
부채비율	(%)	32.5	27.3	30.9	35.7	37.4

컨퍼런스 콜 Q&A

Q. 1분기에 추가로 대손충당금 설정된 매출채권 규모는?

A. 없음. 대손충당금 설정된 매출채권은 4분기 반영된 것이 전부.

Q. 킹넷과의 싱가포르 ICC 중재 소송의 결과도출 시점과 예상 중재금액은?

A. 최종 결과문에 작은 수정사항이 발생해 법원이 판정부에 반영 요청을 했고 이 때문에 당초 예상했던 3월말보다 지연발생. 현재는 모든 법정절차 종료. 늦어도 5월말까지 판결이 선언될 것이라고 법원으로부터 서신으로 통보 받은 상태. 중재 금액은 알 수 없으나 500~2,420억원 사이에서 결정될 것으로 추측.

Q. 최근 발표된 중국의 새로운 판호 규정이 동사의 IP 사업에 미치는 영향은?

A. 영향 없을 것. 현재까지 판호 이슈가 문제된 적 없었고 향후에도 영향 미미할 것. 최근 발표된 판호규정은 기존 규정과 차이 미미. 판호정책에 변화가 있다고 생각하지 않음.

Q. 미르4, 미르M, 미르W의 출시일정은?

A. 현재 개발단계로 구체적인 출시일정을 언급할 단계 아님. 다만 미르4는 연내 국내출시 목표. 이후 중국출시 계획. 미르M은 중국에 선출시 후 국내에 출시할 예정. 현재 중국 현지 파트너 선정 작업중. 미르W는 퍼블리싱 게임으로 지역별 출시일정은 개발사와 협의중.

위메이드 | 1Q19 Review: 라이선스 매출의 성장기대감이 1분기 실적부진 상쇄

위메이드 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	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 | 1Q19 Review: 라이선스 매출의 성장기대감이 1분기 실적부진 상쇄

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	810	810	810
이자의 수취	5	3	4	4	주가(원)	25,950	48,200	48,200	48,200
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	261.5	66.1	34.8
유동자산의 감소(증가)	53	-7	-13	-10	PBR(X)	1.6	3.0	3.0	2.8
투자자산의 감소(증가)	-48	59	-3	-3	EV/EBITDA(X)	-10.9	36.0	25.0	17.7
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	1.2	1.2	1.2
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

위메이드 | 1Q19 Review: 라이센스 매출의 성장기대감이 1분기 실적부진 상쇄

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	2019-05-09
투자의견	Hold	Hold	Hold	1년경과	Buy	Buy
목표주가	34,000원	34,000원	34,000원	96,000원	96,000원	96,000원
제시일자						
투자의견						
목표주가						
제시일자						
투자의견						
목표주가						

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%_평균)	괴리율(%_최고(최저))
2017-04-10	Hold	34,000원	-9.40	-8.68
2018-04-10	1년경과	34,000원	14.00	76.47
2019-04-10	1년경과	96,000원	-	-
2019-04-10	1년경과	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.