

게임

Analyst 최승호 | 플랫폼/게임

02-3779-3543, sh.choi@sangsanginib.com

2025 서브컬처 게임 기상도+트럼프 인터넷/게임 영향점검

Overweight 유지

게임산업 Recommendation (25.01.22)

컴투스 (078340)	목표주가 60,000원
BUY(신규)	현재주가 45,450원
위메이드 (112040)	목표주가 49,000원
BUY(신규)	현재주가 38,200원



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

서브컬처 국내 시장 점유율은 유지되고 있다

국내 매출기준 TOP20내 서브컬처 게임 비중은 18년 4개 ->24년 3개로, Hit ratio는 동일한 상황이다. 2020년 원신의 기록적인 성공으로 전체 시장 규모는 매우 커졌지만, 그 과실은 사실 호요버스(원신 개발사)가 가져갔을 뿐, 그 외 게임사들은 치열한 경쟁을 지속하고 있다.

앞으로 HIT RATIO 떨어지겠지만, 국내 주요 서브컬처 게임사 영향 제한적

이런 상황에서 걸출한 AAA급 서브컬처 게임들이 쏟아져 나오면서, HIT RATIO는 앞으로 더 낮아질 전망이다. 25년에는 원신을 모방한 어반판타지 장르의 중국산 게임 3종이 출시될 전망이다. 유저층이 원신/명조와 같은 오픈월드 RPG와 겹칠 가능성이 크다. 치열한 경쟁은 국내 기업에게도 악영향 있겠으나, 해당게임들과 다른 게임성을 보이는 국내 주요 서브컬처게임(니케,블카이트)는 경쟁의 영향이 적어 현재수준 혹은 소폭 자연감소하는 수준의 매출 발생시킬 것으로 예상된다.

앞으로 서브컬처 Q(유저)는 초장기적으로 봐도 상승흐름 예상

서브컬처는 본질적으로 일본 애니메이션에 기저를 두고있고, 일본 애니메이션(만화)의 주요타겟은 10대다. 타장르와 달리 타겟하는 유저층 자체가 젊은 세대이므로 신규유저가 계속해서 유입될 수 있는 구조이기에 긍정적이다. 우리는 서브컬처 게임이 MMORPG와 달리 초장기적으로 보아도, 지금의 시장규모에서 전조히 상승할 것으로 전망한다. 그 외 동아시아의 1인가구 증가 등 최근 사회 현상도 서브컬처 상승론에 무게를 주고 있다.

서브컬처 Top-pick: 시프트업

플랫폼/게임 서브컬처 계열 TOP-PICK으로 시프트업을 선정한다. 물론 단기적 주가는 니케 중국 성공 여부에 달려있다. 하지만 서브컬처에 대한 확고한 기술적 해자와 헤게모니를 가진 회사로, 성장할 수 있는 잠재력이 매우 높은 회사로 평가된다. 서브컬처의 경우에도 회사 팬덤이 존재한다. 성공해 본 회사가 차기작을 낼 때 시장의 주목이 더 높을 것이라는 관점에서도 시프트업이 가장 우수하다.

트럼프: 대체적으로 무관, 스탠스는 국내 인터넷 Don't care, 게임 Should care?

트럼프 정책이 윤곽이 모두 드러나지는 않았지만, 관세이슈라는 측면에서는 인터넷/게임 둘다 사실상 무관해 긍정적이다. 다만 트럼프 과거 발언으로 보면, 게임에 대해 부정적 시선을 가지고 있음은 사실이다.(뒤에 이어서 서술)

트럼프 취임 후 인터넷/게임 영향 점검

게임은 딱히 좋을 건 없을 듯

트럼프의 정책기조를 보면, 반중국, 암호화폐 선호, 반PC, 미국우선주의,보수적 색채를 강하게 띄고 있다. 게임이랑 잘 맞는 느낌은 아니다. 트럼프는 총기난사 사건이 터질 때마다 폭력적 게임을 원인으로 지목한 바 있다. 물론 유의미한 행동은 이뤄지지 않았다. 트럼프 취임 전 일이긴 하지만, 최근 국방부에서 텐센트를 중국 군사기업 명단에 포함시킨 바 있으며, 중국의 1등게임 원신은 다소 납득이 되지 않는 이유(소비자 기만,미성년자 정보수집 및 마케팅)로 200만불의 벌금을 부과받은 바 있다. 중국에 대한 견제가 임기 내내 이뤄질 가능성 적지 않으므로, 중국기업들과 협업하고 있는 국내사에게도 영향이 갈 수 있다. 다만, 실질적인 발언이나 액션이 취해진 것은 아니기에, 실질적인 액션이 나오기 전까지 지레 겁먹을 필요는 없을 것으로 생각된다. 국내 중국관련게임(중국 퍼블리싱) 매출 비중도 아주 크게 유의미한 수준도 아니다.

반 PC/폭력도 대체적으로 부정적이다. 게임 콘텐츠도 예술에 속하기 때문에, 콘텐츠 검열과 성장은 동행할 수 없는 운명이다. 물론 PC의 경우 대부분 게이머들이 불만을 가지고 있는 점, 1기 시절에도 게임에 대한 부정적 시선을 보여주었을 뿐, 실질적으로 게임을 규제하는 움직임을 보이지 않았다는 점에서 별일 없이 넘어갈 공산이 크다. 특히나 국내 기업입장에서는 상대적으로 무관한 이슈다. 미국 입장에서 게임산업에 대한 규제가 심화될 시 중국에게 완벽하게 해계모니를 뺏길 가능성이 있다. 따라서 우호적 환경은 아니지만, 전방위적 규제는 시행되지 못할 것으로 전망한다.

반면 관세는 거의 무관할 것으로 예상된다. 대부분 게임 콘텐츠가 디지털로 유통되고 있다. 디지털 콘텐츠에 대한 관세는 없기 때문에 실질적으로 끼치는 영향 미미할 것이다. 또한 P2E 게임이 활황을 펼 가능성도 있다. 이미 취임 후 트럼프 코인, 멜라니아 코인을 통해 암호화폐에 대한 굳건한 믿음을 보여준 바 있다.

인터넷은 상대적으로 무관할 전망

네이버/카카오가 북미에서 영위하는 사업(웹툰,엔터,게임,C2C커머스 등) 모두 관세와 무관한 영역이다. 영업이익 단으로 봐도 북미가 네카오의 핵심 권역이거나, 단기간에 핵심이 될 상황도 아니다. 따라서 현재로서는 네카오에 끼치는 영향은 거의 없을 것으로 분석한다. 현재 인터넷 업종이 성장관점보다는 저렴한 밸류에이션과 내수 점유율 회복이라는 방어적 관점이 더 중요한 만큼, 오히려 Trump-free로서 주목 받을 가능성이 있다. AI 산업 관점에서도 긍정적이다. 트럼프는 바이든이 도입한 AI 행정명령을 공식적으로 폐지했다. 해당법안은 AI 사용에 대한 규제와 안전장치를 강화하는 내용으로, 업계에서 과도한 규제로 비판 받은 바 있다. 따라서 트럼프 시대에 AI 에 대한 투자와 법률 개편은 가속화 될 것으로 보이는데, AI 우호적인 법안들이 나오기 시작하면 국내에도 영향 주며 AI 산업 성장 가속화 시킬 가능성 높다. 네이버/카카오 모두 LLM 개발 보다는 AI 서비스가 중요한 기업이라는 측면에서 유의미하다.

그림 1. 트럼프 취임 후 주요 행정명령

구분	내용
이민정책	남부국경에 국가 비상사태 선포, 난민 정착 프로그램 일시 종료
에너지 및 환경정책	전기차 의무화 철회, 파리 기후협약 재탈퇴
다양성 및 포용성 정책	다양성,형평성,포용성(DEI) 프로그램 종료, 생물학적 성별을 남성과 여성 두가지만 인정
표현 관련 정책	표현의 자유 회복, 국가 권력의 정적 탄압 금지
AI 산업 정책	AI 사용에대한 규제와 안전장치 강화 하는 내용 주를 이룬 바이든의 AI행정명령, 에너지내용 빼고 폐지

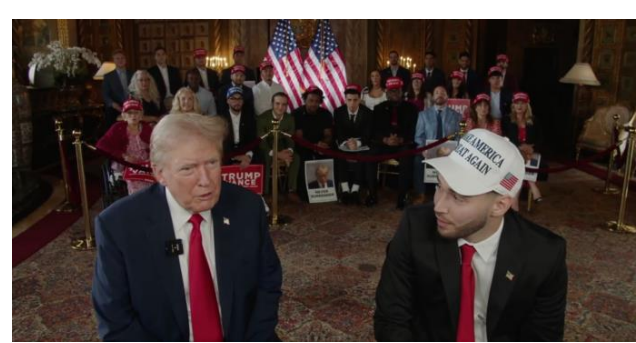
자료:언론종합,상상인증권

그림 2. 트럼프, 인터넷/게임에 대한 말말말

시기	발언
2018 플로리다 총기난사 사건 후	인터넷은 청년층 정신에 악영향을 끼치는 일이 많다. 따라서 그들이 보는 것이나 그 방법에 대해 조치가 필요하다
2018 플로리다 총기난사 사건 후	우리 사회에서 폭력을 미화하는 것을 멈춰야 한다. 여기에는 이제 흔한 섬뜩하고 끔찍한 비디오 게임도 포함된다.
2019 엘패소 총기난사 사건 후 2024년 8월 대선 준비	정신질환과 증오가 방아쇠를 당기는 것이라며 말하면서 폭력적인 비디오 게임에 대한 단속 촉구 유명 게임 스트리머(Adin ross) 방송 출연

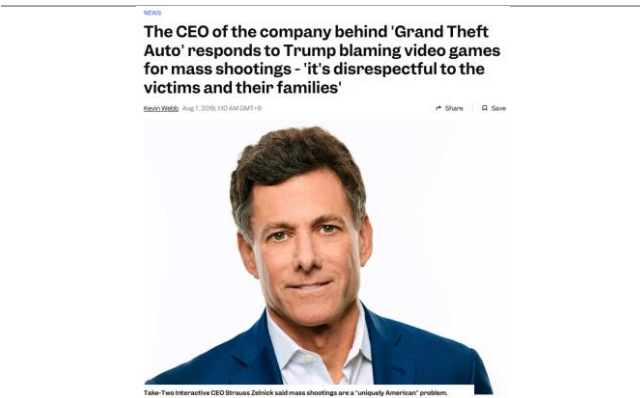
자료:언론종합,상상인증권

그림 3. MZ 챙기기? 유명 게임 스트리머 방송에 출연한 트럼프



자료:상상인증권

그림 4. 미국 게임업계는 반기지 않았지만, 국내와는 별 상관없음



자료: 언론사,상상인증권

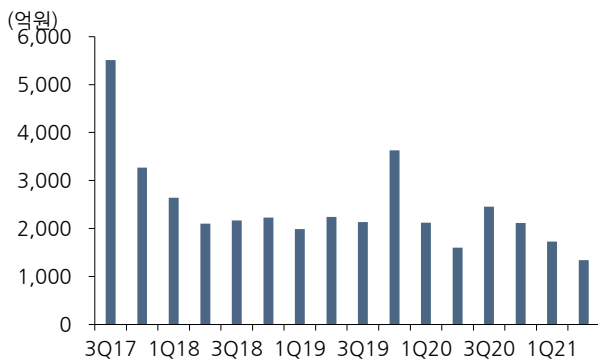
2025 서브컬처 기상도

모든 콘텐츠 산업은 리더와 팔로워로 구성된다. 한가지 트렌드가 성공하면, 그 트렌드를 따라 팔로워들이 수많은 레퍼런스(나쁘게 보면 카피)작을 출시하는 것은 게임/엔터/미디어 모든 콘텐츠에 해당되는 이야기다.

게임산업도 리더와 팔로워들의 붐업으로 시장이 성장해온 바 있다. 국내에서 가장 좋은 예시는 '리니지라이크'다. 16년 넷마블의 '리니지 레볼루션'의 기록적 성공 후, '17년 엔씨소프트 리니지M은 첫분기 5,000억원 상회하는 매출을 달성하며, 시대의 주류를 열었다. 그 후 리니지와 비슷한 아류작들(리니지라이크)이 범람했는데, 게임스타일, BM 등 많은 요소가 리니지와 유사했다.

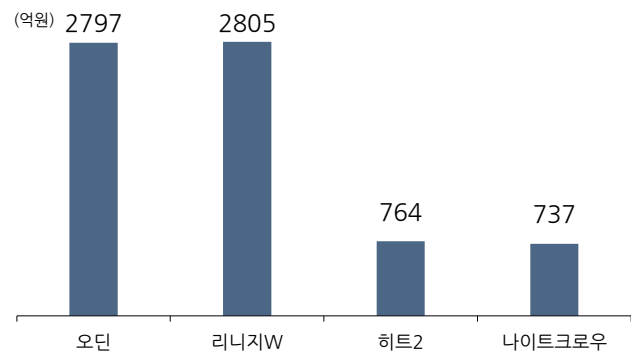
지금와서는 많은 비판에 직면하고있지만, 역설적이게도 리니지라이크의 등장으로 국내 게임산업은 급격히 성장할 수 있었다. 압도적인 ARPU와 적절한 수준의 Q가 합쳐지며, 그 당시 국내 시장은 MMORPG는 나왔다 하면 구글 1위, 출시 첫 분기 1,000억원 상회하는 게임이 다수였다.

그림 5. 리니지M 초기 매출액 추이



자료:상상인증권,엔씨소프트

그림 6. 초대형 MMORPG 신작 첫분기 국내매출 - 과거대비 매출 급감



자료: 모바일인덱스,상상인증권

그림 7. 리니지라이크의 시초 -리니지M



자료:엔씨소프트,상상인증권

그림 8. 팔로워로서 가장 성공한 오딘



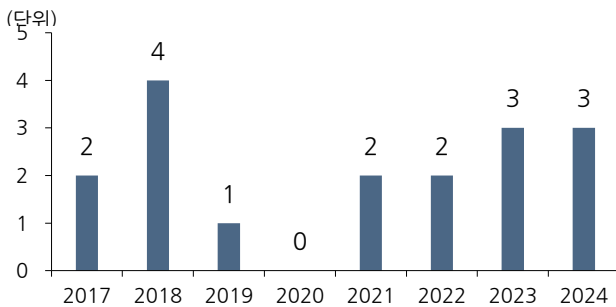
자료: 카카오게임즈,상상인증권

경쟁심화로 기업별 파이는 줄어 들 수 있으나, 성장 관점은 맞다

물론 지금은 MMORPG시장이 과거만큼 매력적으로 작용하고 있지 못하다. 여전히 현금창출이 가장 강력하고 매력적인 장르이지만, 타겟 연령층, 트렌드 변화, 너무 많은 경쟁작, 타장르 대비 낮은 글로벌 침투력을 이유로 현재 MMORPG의 비중은 견조히 떨어지고 있는 상황이며, 앞으로도 상향전환보다는 현재수준 내지는 하락 트렌드가 예상된다.

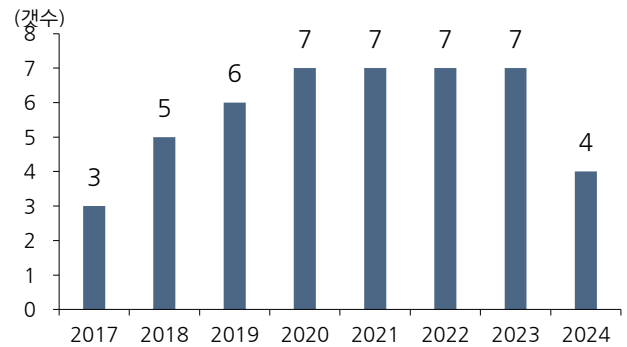
그렇다면 서브컬처는 어떨까? 서브컬처 또한 원신의 기록적인 성공이후 MMORPG처럼 수많은 아류작이 등장하고 있다. **결론부터 말하면, 우리는 MMORPG와 같은 일이 서브컬처에서 발생할 것이라고 보지 않는다.** 서브컬처 시장은 일본과 중국이라는 강력한 구매수요를 지니고 있다. 또한 서브컬처 게임은 초장기적으로 봐도 현재수준 Q(유지)를 유지하거나 오히려 상향될 것으로 예상된다. 다만 경쟁강도가 높아짐에 따라 MMORPG가 그랬듯이, 기업별 파이는 줄어들 가능성이 높다.

그림 9. 국내 매출 TOP 20 내 서브컬처 비중



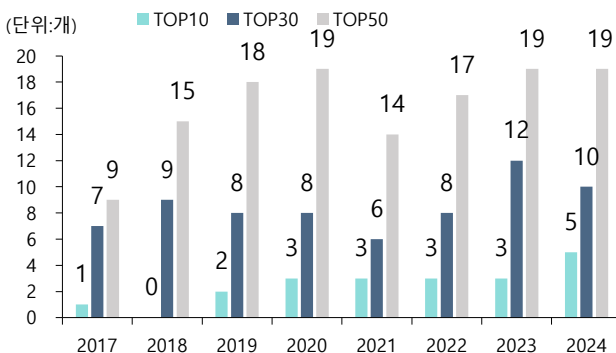
자료:모바일인덱스,상상인증권

그림 10. 국내 매출 TOP 10 내 MMORPG 비중



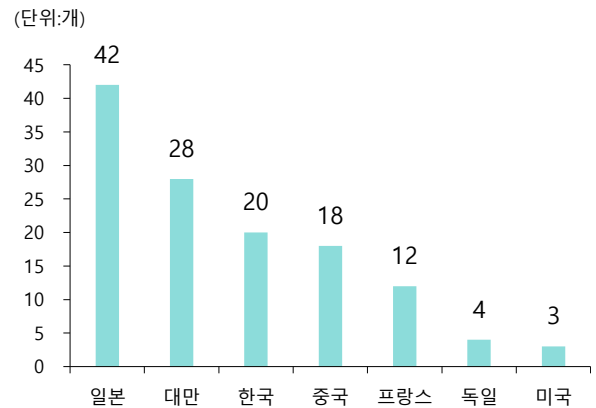
자료: 모바일인덱스,상상인증권

그림 11. 외산게임 침투율



자료:상상인증권

그림 12. 22년 매출 TOP100 중 애니메이션/서브컬처 게임 개수



자료: 상상인증권

앞으로 HIT RATIO 떨어질 것, 호요버스도 하락세

본격적인 서브컬처 게임 붐업은 2020년 원신 출시와 함께 시작되었다. 원신은 만화풍 그래픽 + 만화 같은 게임을 지향하며 출시 첫 해 매출기준 역대 게임 중 1위 달성, 서브컬처 게임 유저 풀을 압도적으로 늘리는 역할을 했다.

그러나 원신도 지금은 수많은 원신라이크의 범람을 맞이하며 과거만큼의 파급력을 가지고 있지는 못한 상황이다. 원신의 팔로워로 24년 명조가 출시되었고, 25년에만 3개의 오픈월드 서브컬처 게임 출시가 예정되어있다.

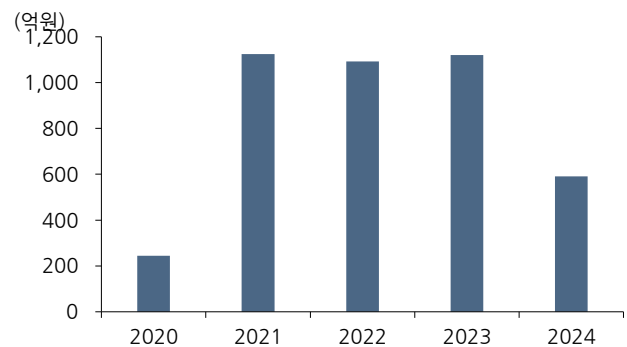
호요버스의 24년 신작, 젠레스존제로도 냉정히 평가하면 기대대비 실패했다고 보는 것이 적절하다. 원신-스타레일 2연타석 홈런에 이은 첫 아웃이다. 젠레스존제로의 실패는 게임의 이유도 있지만, 냉정하고 치열해진 서브컬처 게임시장에 대한 생각을 재고하게 한다. 비상장기업 이기 때문에 명확한 재무제표가 없어 추정을 할 수 없으나, 당사는 호요버스가 앞으로 신작이 출시될 때까지 연간 성장률이 둔화 내지는 역성장까지 고려해야 할 것으로 생각한다.

그림 12. 전작들 대비 확실히 부진한 젠레스 존 제로



자료:상상인증권, 센서타워

그림 13. 출시 오래됨에 따라 자연스럽게 감소하는 원신(국내매출)



자료: 모바일인덱스, 상상인증권

서브컬처가 MMORPG의 전철을 밟지 않을 것으로 생각하는 이유

1. 타겟 유저층이 젊기 때문에, 계속해서 신규 유저 유입가능

서브컬처가 MMORPG와 가장 다른 점은, 타겟하는 연령층이다. 대다수 MMORPG는 특성 상 성인향의 화풍을 지향한다. 반면 서브컬처는 일본 애니메이션 풍의 화풍을 기반으로 한다. 쉽게 말하면 만화다. 당연하게도 만화는 어린층을 타겟한다. 만화의 화풍과 감성을 지니고 있기 때문에, 본질적으로 서브컬처는 젊은세대의 유입이 용이하다.

또한 이미 서브컬처를 즐기고 있는 1030세대가 많다. 당연히 어느정도 이탈은 있겠지만, 시간이 흘러 4050이 되어도 어느정도의 리텐션율을 유지할 가능성이 높다. 여기에 신규유저가 계속 유입되면서 서브컬처 게임의 Q자체는 유지 혹은 상승하는 그림이 예상된다. Q의 외부 확장여력도 작지 않다. 미국/유럽 시장 매출 TOP 100내 서브컬처 비중 10% 언더로, 침투율 낮기 때문에 가능성 존재한다.

그림 14. MMORPG 화풍 - 성인 취향의 진중한 화풍과 그래픽



자료:엔씨소프트,상상인증권

그림 15. 서브컬처 화풍 - 애들 취향에 더 맞춰져있음



자료: 넥슨게임즈,상상인증권

2. 사회적 현상

동아시아의 사회적 현상은 일본 -> 한국 -> 중국 순으로 연쇄적으로 발생하는 경향이 있다. 출생률,혼인률,취업,소외청년 등 대부분의 사회적 이슈가 시차를 두고 일본에서 먼저 발생, 그 후 한국, 중국으로 퍼져갔다.

서브컬처와 1인가구는 적지않은 관계가 있다. 한국과 중국의 1인가구가 높아질 것으로 예상되는 만큼, 서브컬처의 P와Q도 증가할 수밖에 없는 운명을 지니고 있는 것이다.

결론: 시장은 성장하지만, 결국은 점유율 싸움이다, 확실한 타겟도 중요

이미 막대한 자본력을 투입한/투입하고 있는 중국산 서브컬처 게임들이 즐비하다. 서브컬처의 중주국이자 원류는 일본이지만, 상대적으로 모바일 게임 개발이 더더, 중국이 헤게모니를 가져가고 하고 있다. 자본력과 경험 풍부한 중국산 서브컬처의 대대적 침공으로, AAA 모바일 서브컬처 시장은 앞으로 더욱 경쟁심화될 전망이다.

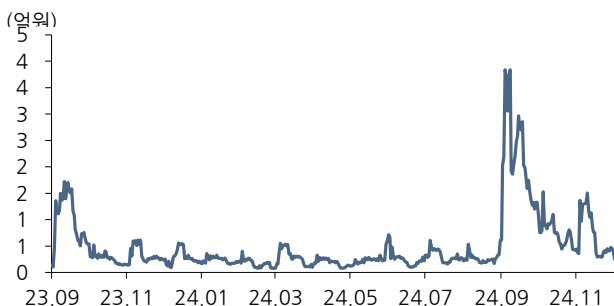
다만 모두가 원신(블록버스터)에 도전할 필요는 없다. 블록버스터 대신 캐주얼 게임으로도 충분히 비용투입 대비 유의미한 성과를 거둘 수있다. 이는 서브컬처 게임 유저들이 메인게임+서브게임으로, **하드코어한 게임 하나와 미드/캐주얼스러운 게임을 같이 즐기는 행태가 많기 때문이다.**

따라서, 하드코어/블록버스터 게임 개발 어렵다면, 오히려 지능적으로 서브게임의 포지션을 취하면서 미드코어/캐주얼 게임으로 도전하는 것도 유리할 수 있다. 실제로 국내에서도 중소기업이었던 트릭컬 리바이브가 서브게임으로서 적절히 포지셔닝 해 일매출 꾸준히 1억원 상회하는 성과낸 바 있다. 최근 출시한 위메이드의 로스트소드도 비스한 포지션이다.

서브컬처 게임 특성 상, 서브컬처에 대한 깊은 이해도와 개발 경험을 가지고 있는 회사가 절대적으로 유리하다. 또한, 서브컬처 회사에도 팬덤이 존재해, 성공해 본 회사가 차기작을 낼 때 시장의 주목이 더 높다.

해당관점에서, **시프트업이 국내에서 서브컬처에 대한 가장 강력한 헤게모니를 가지고 있는 기업으로 판단, 플랫폼/게임 서브컬처 업종 TOP-PICK으로 제시한다.**(1/10기발간 레포트 참고)

그림 16. 중소의 기적 – 트릭컬 리바이브 국내 매출 추이



자료:모바일인덱스,상상인증권

그림 17. 위메이드 로스트소드도 서브게임으로 포지셔닝을 잘함

순위		Google Play
1	라스트 워: 서바이벌	
2	리니움	
3	WOS: 왕리온의 서바이벌	
4	로얄 매치 Royal Match	
5	블리: 스타제일	
6	모던: 발발라 라이팅	
7	메이플스토리M	
8	로스트 소드	
9	Rabbix	
10	리니움	

자료: Google,상상인증권
주:실시간 순위 7위 기록

2025년 주요 서브컬처 게임 소개

무한대(넷이즈) 중국 모바일 오픈월드 RPG, 2H25 출시전망

어반판타지 배경의 원신라이크 게임으로, 올해 가장 기대치가 높은 서브컬처 게임이다.

이환(퍼펙트월드게임즈) 중국 모바일 오픈월드 RPG, 1H25 출시전망

위와 동일한 어반판타지 배경의 원신라이크 게임이다. CBT 진행 중에 있다.

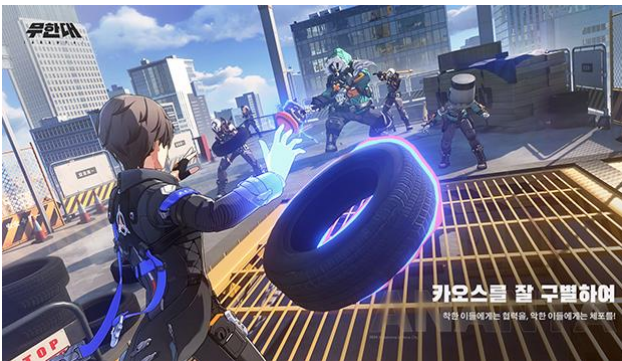
망월(비리비리) 중국 모바일 오픈월드 RPG, 2H25 출시 전망

위와 동일한 어반판타지 배경의 원신라이크 게임이다. 무한대-이환 대비 평가는 부진하다.

명일방주:엔드필드(하이퍼그라프) 중국 모바일 수집형 전략 RPG, 2H25 출시 전망

올해 출시 예정인 서브컬처 게임 중 가장 독특하고 차별화되는 게임플레이를 보인다.

그림 18. 넷이즈 무한대



자료:상상인증권

그림 19. 퍼펙트월드게임즈 이환



자료: 상상인증권

그림 20. 비리비리 망월



자료:상상인증권

그림 21. 명일방주:엔드필드



자료: 상상인증권

2025년 주요 서브컬처 게임 소개

에테리아:리스타트(XD) 중국 모바일 턴제RPG, 2025출시 전망

중국 호요버스의 스타레일과 유사하게 보이는 턴제 RPG 게임이다.

일곱개의대죄-오리진(넷마블) 한국 모바일 오픈월드 RPG, 2H25 출시 전망

올해 서브컬처 기대작 중 유일한 기존IP 게임이다.

테르비스(웹젠) 한국 모바일 수집형 RPG, 2H25출시 전망

웹젠의 5년만의 자체개발 게임으로, 2D그래픽이 특징적인 수집형RPG 게임이다.

로스트소드(위메이드커넥트) 한국 모바일 수집형RPG 1/16출시완료

서브컬처 방치형 RPG 게임이다. 2D 그래픽 베이스에 캐주얼한 게임을 지향한다.

그림 22. 에테리아 리스타트



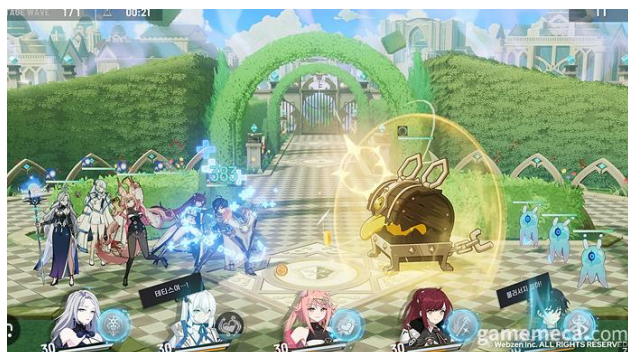
자료:상상인증권

그림 23. 넷마블 칠대죄 오리진



자료: 상상인증권

그림 24. 웹젠 테르비스



자료:상상인증권

그림 25. 위메이드 로스트소드



자료: 상상인증권

2025년 주요 서브컬처 게임 소개

브레이커스(엔씨소프트) 한국 모바일 수집형RPG, 2H25 출시전망
원신스타일의 캐릭터 교체형 액션이 돋보이는 수집형 RPG 게임이다.

카오스 제로 나이트메어(스마일게이트) 한국 모바일 수집형 카드 RPG, 2025 출시전망
카드를 이용한 턴제 방식RPG로, 그래픽수준이 높지 않지만 나름의 차별화가 돋보인다.

DOA-비너스베케이션프리즘(코에이) 일본 PC/콘솔 연애시뮬레이션, 3월 6일 출시
시리즈 최초의 연애시뮬레이션 게임이다.

페이트/엑스트라 레코드(반다이남코) 일본 PC/콘솔 RPG, 2025년 출시전망
페이트/엑스트라의 리메이크 버전이다.

그림 26. 엔씨소프트 브레이커스



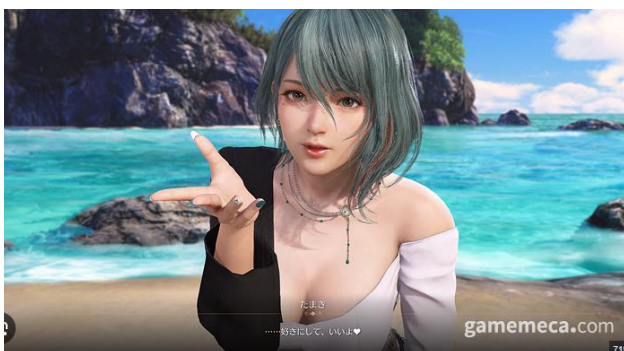
자료:상상인증권

그림 27. 카오스 제로 나이트메어



자료: 상상인증권

그림 28. DOA



자료:상상인증권

그림 29. 페이트/엑스트라 레코드



자료:상상인증권

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:최승호)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	50.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.8%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	33.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.2%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	16.7%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		

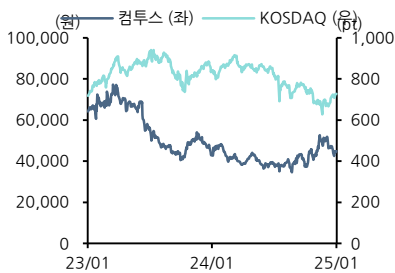
BUY 신규

목표주가 신규	60,000원
종가(25.01.21)	45,450원
상승여력	32.1%

Stock Data

KOSDAQ(01/21)	726.1pt
시가총액	5,789억원
액면가	500원
52주 최고가	52,600원
52주 최저가	34,550원
외국인지분율	11.3%
90일 일평균거래대금	53억원
주요주주지분율	
컴투스홀딩스 (외 8인)	29.7%

Stock Price



스포츠가 창출할 영구적 현금흐름에 주목

커버리지 재개시, 목표주가 60,000원

컴투스 목표주가 60,000원, 투자 의견 BUY로 커버리지를 재개시한다. 그동안 미디어 적자가 너무 과도해 본업이 돌아섰음에도 적자 규모가 컸다. 그러나 지속적 비용통제를 통해 23년 532억원에 달하던 미디어 연간적자가 24년 3Q까지 184억원 적자로 대폭 줄어드는 데 성공했다. 25년 미디어 탑라인 성장이 부정적이므로, 여기서 BEP 이상 가는 그림을 기대하기는 어렵지만, 적어도 앞으로 현재수준의 적자 내지 소폭 줄어 드는 것이 기대된다. 본업인 게임의 경우 특별히 두드러지는 포인트가 존재 하지는 않았지만, 견조한 야구라인업+서머너즈워+비용통제 3박자가 어우러지며 3Q누적 기준 별도 영업이익 224억원 기록했다.

게임산업 경쟁이 장기화/심화 됨에 따라, 타사 대비 차별화 요소를 가지고 있는 회사(동사의 경우 스포츠)는 계속해서 주목할 필요가 있다. 동사 PBR은 0.5배 수준으로 게임사 중 최저치를 기록하고 있으나, 영업성과가 부진해 한동안 주가는 하락세를 그렸다. 25년부터 비용절감과 신작이 붙으면서 이익이 정상화 되는 그림이 기대된다. 케이뱅크(2.1%),에스엠(1.6%) 등 매각가능 자산은 향후 매각 시 EPS 상승에 기여할 것이다.

일본 프로야구, 상세 추정은 마케팅 성과보고 결정하겠지만, 성공하면 대박

일본 프로야구(프로야구 라이징)의 경우 연간 1,000억원 수준 시장이 기대하는 것으로 추정된다. 현재 MLB 1,000억원, KBO 1,000억원 수준 매출 발생시키고 있고, 일본 모바일 프로야구 시장이 연간 약 6,000억원 수준으로 가장 크기 때문에, 일견 기대해볼만한 추정치로 보이기도 한다. 스포츠 장르 특성 상, 한번 성공하게 되면 PLC가 반영구화 될 가능성이 매우 높다. MMO처럼 올해 천억원 벌고, 내년 500억원 버는 그림이 아니다. 초기 성공 시 컴투스처럼 꾸준히 우상향하며 영구적인 Cashflow로 들어올 가능성이 농후하다.

그렇다면 문제는 실제 흥행여부다. 컴투스 프로야구는 경쟁작인 코나미 모바일야구 대비 높은 그래픽, 최신 엔진을 차별점으로 가지고 있다. 그러나 퍼블리싱 파워, 인지도 측면에서 코나미 대비 극열위에 있다. 또한 기존 코나미 야구 팬들이 매몰비용을 포기하고 컴투스로 넘어가야 하기 때문에, 점유율을 뺏는 싸움이 쉽지만은 않을 것으로 사료된다. 그래도 최근 들어 코나미 프로야구 하향세인 점 고려해보면 못겨울 싸움은 아니다. 일단 보수적으로 일본 프로야구는 연간 511억원 가정하고, 추후 2월 마케팅 추이 보고 실적 조정한다.

다만, 컴투스 일본 프로야구를 빼놓고 봐도, 비용감축으로 실적 성장 자체는 가능한 상황이다. 또한 제노니아 대비 강조주고 있는 '더 스타라이트'(MMORPG)출시도 있는 점 고려하면, 지금 주가는 매수접근 유효한 주가로 생각된다. 특히 일본 프로야구의 경우 성공 시 EPS 뿐만 아니라 부여 밸류에이션도 건드릴 수 있는 점이 포인트다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	677	-15	33	2,593	23.0	39.9	0.7	2.9	2.2
2023	740	-33	40	3,121	15.8	-101.2	0.6	3.5	5.3
2024E	672	5	-2	-154	-295.4	28.8	0.6	-0.2	5.7
2025E	793	52	43	3,741	12.1	11.9	0.6	4.3	5.7
2026E	832	85	48	4,219	10.8	8.3	0.6	4.8	5.7

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권

더 많은 리포트 찾아보기

표1. 실적테이블

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	1,578	1,730	1,728	1,683	1,598	1,999	2,122	2,207	7,396	6,719	7,926
게임	1,267	1,545	1,342	1,328	1,265	1,678	1,757	1,808	5,479	5,483	6,508
RPG	817	974	795	771	733	855	970	1,100	3,724	3,357	3,658
스포츠	425	535	508	522	455	755	730	635	1,611	1,991	2,575
캐주얼	13	15	20	15	55	45	33	42		63	175
기타	12	21	19	20	22	23	24	31	144	72	100
자회사	311	185	386	355	333	321	365	399	1,918	1,236	1,418
영업비용	1,566	1,716	1,714	1,675	1,777	1,782	1,862	1,983	7,728	6,671	7,404
인건비	402	371	375	365	355	342	356	371	1,692	1,512	1,424
마케팅비	146	307	141	181	301	155	221	305	978	774	982
영업이익	12	14	14	8	-179	217	260	224	-332	48	522
OPM(%)	1%	1%	1%	0%		11%	12%	10%		1%	7%
지배순이익	113	37	32	-199	-6	162	142	130	421	-18	427
NI(%)	7%	2%	2%			8%	7%	6%	6%		5%

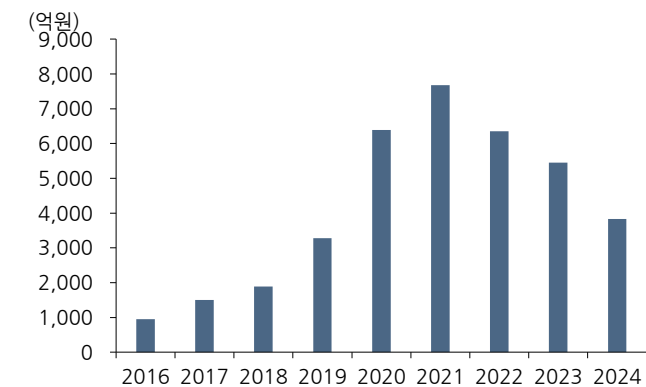
자료: K-IFRS연결기준,상상인증권 추정

표2. Valuation

구분	내용	비고
'25년 예상 EPS	3,741원	자기주식 수 제외
적정 PER	16배	당사 게임주 중하단 PER 수준 적용
적정주가	59,856원	25F EPS * Target PER
목표주가	60,000원	천단위 반올림
현재주가	45,450원	1/21기준
UPSIDE	32.1%	1/21기준

자료: 상상인증권

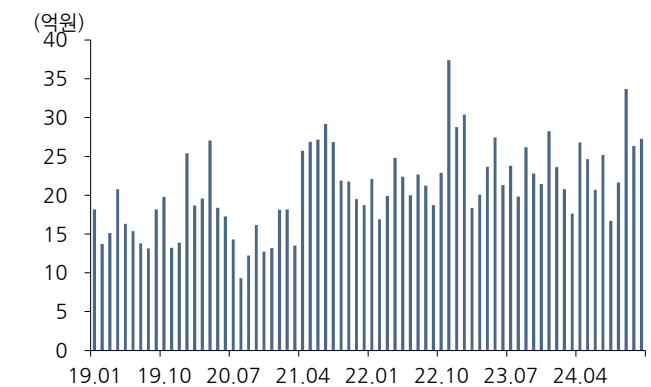
그림 1. 일본 코나미 프로야구 연간 매출액 추이 - 요즘 하향세



자료: IOS, Google, 상상인증권

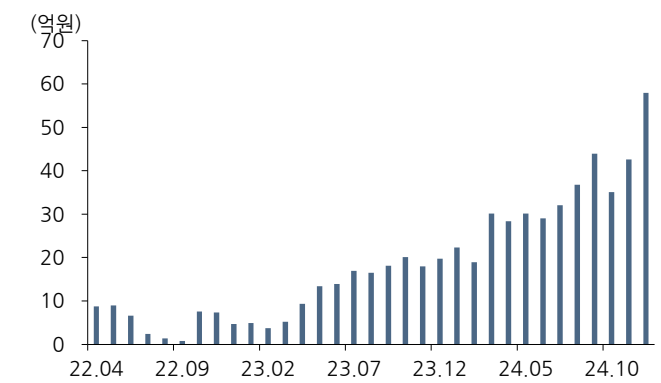
주: 환율조정된 수치, 절대값 아님

그림 2. 컴투스 프로야구 국내 월간 매출액 추이 - 꾸준함



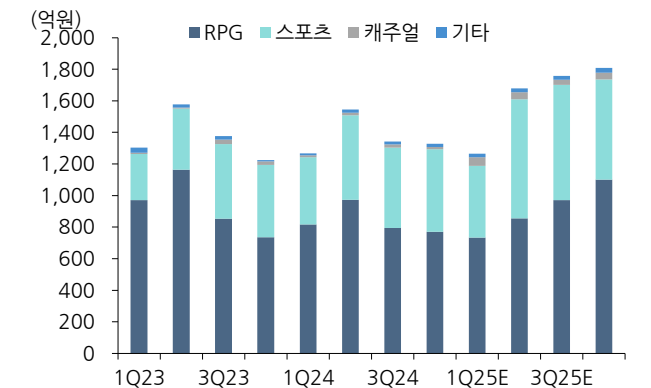
자료: 모바일인덱스, 상상인증권

그림 3. 컴투스 프로야구 V 국내 월간 매출액 추이



자료: 모바일인덱스,상상인증권

그림 4. RPG,스포츠,캐주얼 매출액 추이



자료: 컴투스,상상인증권

그림 5. 프로야구 라이징



자료:상상인증권

그림 6. 더스타라이트



자료:상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	606.2	448.6	388.3	368.7	438.3
현금 및 현금성자산	173.2	143.2	81.8	48.6	130.3
매출채권	87.5	91.2	96.2	96.7	77.5
재고자산	10.1	8.9	11.7	14.5	11.1
비유동자산	1,292.7	1,267.4	1,328.7	1,381.9	1,441.9
관계기업투자등	764.2	856.2	908.7	945.6	984.0
유형자산	97.6	58.8	60.1	70.2	80.5
무형자산	355.5	266.1	258.6	260.5	265.5
자산총계	1,898.8	1,716.0	1,717.0	1,750.6	1,880.2
유동부채	325.9	346.0	480.5	474.9	577.5
매입채무	87.4	81.7	76.5	106.4	81.2
단기금융부채	193.1	224.5	356.7	319.3	445.2
비유동부채	250.1	133.2	139.7	165.9	174.3
장기금융부채	199.1	86.4	104.8	104.8	111.9
부채총계	576.0	479.2	620.2	640.8	751.9
지배주주지분	1,139.0	1,114.7	979.0	992.1	1,010.5
자본금	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
자본잉여금	208.1	208.1	208.3	208.3	208.3
이익잉여금	966.2	967.1	956.2	969.2	987.7
비지배주주지분	183.9	122.1	117.8	117.8	117.8
자본총계	1,322.8	1,236.8	1,096.8	1,109.8	1,128.3

손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	677.3	739.6	671.9	792.6	832.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	677.3	739.6	671.9	792.6	832.4
판매비와 관리비	692.4	772.8	667.1	740.4	747.1
영업이익	-15.1	-33.2	4.8	52.2	85.3
EBITDA	18.5	-6.2	29.9	71.4	107.5
금융손익	7.6	10.0	3.5	8.1	4.9
관계기업등 투자손익	-4.9	-14.1	-11.2	-13.5	-13.5
기타영업외손익	16.2	80.2	-28.5	6.4	-11.7
세전계속사업이익	3.9	43.0	-31.4	53.1	64.9
계속사업법인세비용	11.4	22.8	-21.6	14.2	18.2
당기순이익	-9.3	42.1	-9.8	38.9	46.8
지배주주순이익	33.4	39.8	-1.8	42.7	48.2
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	-2.2	-4.5	0.7	6.6	10.2
EBITDA 마진률 (%)	2.7	-0.8	4.4	9.0	12.9
세전이익률 (%)	0.6	5.8	-4.7	6.7	7.8
지배주주순이익률 (%)	4.9	5.4	-0.3	5.4	5.8
ROA (%)	1.8	2.2	-0.1	2.5	2.7
ROE (%)	2.9	3.5	-0.2	4.3	4.8
ROIC (%)	5.8	-3.4	0.8	8.5	13.7

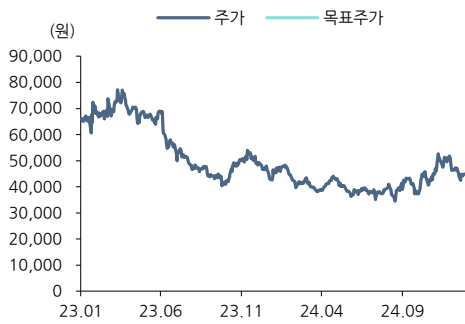
현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-11.0	-9.2	-117.6	124.1	80.5
당기순이익(손실)	-9.3	42.1	-9.8	38.9	46.8
현금수익비용가감	38.3	-36.4	-73.8	62.8	38.5
유형자산감가상각비	16.5	14.5	13.2	12.8	14.8
무형자산상각비	17.1	12.5	11.9	6.5	7.4
기타현금수익비용	4.6	-63.4	-106.8	34.7	11.4
운전자본 증감	-26.9	-3.7	-29.0	22.4	-4.8
매출채권의 감소(증가)	-13.9	-4.4	-9.2	-0.6	19.3
재고자산의 감소(증가)	-4.0	2.4	-2.7	-2.8	3.4
매입채무의 증가(감소)	0.0	0.0	-4.7	29.9	-25.3
기타영업현금흐름	-9.0	-1.7	-12.3	-4.1	-2.3
투자활동 현금흐름	-121.8	88.5	-79.6	-90.2	-102.1
유형자산 취득(취득)	-12.6	10.6	-13.4	-23.0	-25.0
무형자산 감소(증가)	-6.4	-4.8	-4.4	-8.5	-12.4
투자자산 감소(증가)	134.9	318.6	82.1	-54.6	-58.3
기타투자활동	-237.7	-235.8	-143.9	-4.1	-6.5
재무활동 현금흐름	53.1	-109.1	135.4	-67.1	103.3
차입금의 증가(감소)	49.5	-87.2	142.8	-37.4	133.0
자본의 증가(감소)	-13.9	-63.5	-29.7	-29.7	-29.7
배당금 지급	15.4	30.3	29.7	29.7	29.7
기타재무활동	17.4	41.6	22.4	0.0	0.0
현금의 증감	-80.5	-30.0	-61.4	-33.1	81.6
기초현금	253.7	173.2	143.2	81.8	48.6
기말현금	173.2	143.2	81.8	48.6	130.3

주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (배)					
P/E	23.0	15.8	-295.4	12.1	10.8
P/B	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	39.9	-101.2	28.8	11.9	8.3
P/S	1.1	0.8	0.9	0.7	0.7
배당수익률 (%)	2.2	5.3	5.7	5.7	5.7
성장성 (%)					
매출액 증가율	21.2	9.2	-9.2	18.0	5.0
영업이익 증가율	적전	적지	흑전	988.2	63.5
세전이익 증가율	-97.3	1,016.2	적전	흑전	22.2
지배주주순이익 증가율	-74.2	19.2	적전	흑전	12.8
EPS 증가율	-74.2	20.4	적전	흑전	12.8
안정성 (%)					
부채비율	43.5	38.7	56.5	57.7	66.6
유동비율	186.0	129.7	80.8	77.6	75.9
순차입금/자기자본	-2.0	0.1	25.5	24.5	28.1
영업이익/금융비용	-1.4	-2.3	0.3	4.2	5.9
총차입금 (십억원)	392.2	310.9	461.5	424.1	557.1
순차입금 (십억원)	-26.8	1.0	280.1	271.7	316.7
주당지표 (원)					
EPS	2,593	3,121	-154	3,741	4,219
BPS	88,522	87,510	76,861	77,883	79,334
SPS	52,642	58,067	52,748	62,224	65,348
DPS	1,300	2,600	2,600	2,600	2,600

컴투스 목표주가 추이 및 투자이견 변동내역



일시	투자이견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	과리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-01-22	담당자변경				

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:최승호)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 본 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자이견 기준 및 기간	투자등급	투자이견 비율	비고	구분	투자이견 기준 및 기간	투자등급	투자이견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	50.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.8%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	33.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.2%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	16.7%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		

위메이드 112040

Analyst 최승호 | 플랫폼/게임

02-3779-3543, sh.choi@sangsanginib.com

BUY 신규

목표주가 신규 49,000원

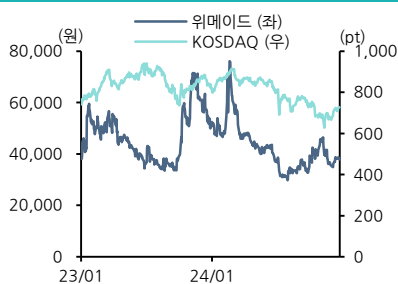
증가(25.01.21) 38,200원

상승여력 28.3%

Stock Data

KOSDAQ(01/21)	726.1pt
시가총액	12,968억원
액면가	500원
52주 최고가	76,100원
52주 최저가	29,800원
외국인지분율	6.5%
90일 일평균거래대금	140억원
주요주주지분율	
박관호 (외 1인)	39.3%

Stock Price



포트폴리오 다변화 긍정적

비용 줄이는 상황에서 신작 다수 출시, '25년은 턴어라운드 가능성 높다

25년 추정 EPS에 당사 게임주 중단 PER 17배를 적용해 목표주가 49,000원으로 커버리지 재개시한다.

위메이드 현재 투자포인트는 비용절감과 신작(미르5, 이미르 등)출시를 통한 재무적 턴어라운드 그리고 포트폴리오 확장이다. 레전드오브이미르는 FGT 테스트 후 긍정적인 반응 얻은 바 있고, 최근 사전예약을 시작하며 3월 출시 대기 중이다. 이미르의 퀄리티는 최근 위메이드 MMORPG 출시작 중 가장 뛰어난 수준으로 판단된다. 회사 목표대로 출시초기 구글 1위 달성 가능한 수준으로 전망한다.

비용의 경우 스톡옵션 행사기간 도래와 주가하락으로 주보비가 줄어들 전망이다. 4Q에 80억 감소, 25년에는 주보비 전년대비 약 300억감소 전망한다. 지급수수료는 위믹스관련 사업 축소되며 연간으로 200억 정도 줄어들 전망이다. 12월 자로 매드엔진 - 위메이드 매스 주식교환으로 자회사 편입 되는 등 개발 파이프라인도 확대된다. 여기에 미르5, 이미르와 같은 신작이 붙으면서 25년은 턴어라운드의 해가 될 전망이다. 미르M 대비 히트가시성 높은 미르4의 중국 판호 기대감도 여전히 존재한다.

블록체인 /AI/서브컬처/콘솔 등, 포트폴리오 다변화 긍정적으로 평가

동사는 블록체인/크립토 이슈로 법률 이슈부터해서 잦은 홍역을 치른 바 있다. 크립토 생태계 구축을 통한 사업부양은 모르겠으나, 단순히 P2E의 concept과 재무적 성과로 보면, 블록체인 게임은 분명 차별점 있는 요소로 긍정적으로 볼 부분이 있다고 판단한다. 3분기 기준, 나이트크로우 국내 매출액은 152억원, 글로벌은 521억원으로 대세 MMORPG 중에서 가장 높은 해외매출 비중 보이고 있다. SSS펀드 영향도 있겠으나, P2E(블록체인) 도입이 동남아/남미 시장의 매출을 발생시키며 게임의 수명을 늘리고 있다는 데 동의한다. 그 외 서브컬처(로스트소드), 콘솔(미드나이트워커스), AI(미르5 엔비디아) 등 포트폴리오를 확장하며 대형 게임사로서의 길을 모색하는 점도 긍정적이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	463	-85	-185	-5,486	-5.8	-14.7	2.8	-37.1	2.4
2023	605	-110	-200	-5,913	-10.3	-22.2	8.3	-63.9	n/a
2024E	665	-40	-75	-2,237	-17.1	-71.3	7.4	-35.4	n/a
2025E	748	76	96	2,859	13.4	13.2	4.8	42.8	n/a
2026E	805	100	82	2,440	15.7	10.0	3.7	26.2	n/a

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표1. 실적테이블

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	939	1,593	2,355	1,165	1,613	1,714	2,144	1,183	6,053	6,654	7,478
PC	41	40	76	89	80	93	104	102	245	378	494
모바일	789	1,465	1,259	1,030	1,443	1,571	1,176	1,039	4,543	5,229	5,671
라이선스	61	64	994	-7	10	17	836	15	1,112	878	1,159
플랫폼	25	10	12	42	69	20	11	9	89	109	70
기타	15	14	14	11	12	13	17	18	55	59	84
영업비용	1,407	1,996	1,902	1,852	1,989	1,955	1,626	1,479	7,157	6,887	6,716
인건비	553	628	650	591	626	596	585	552	2,421	2,360	2,485
마케팅비	119	210	149	251	151	147	127	85	728	510	679
영업이익	-468	-403	454	-687	-376	-241	518	-296	-1,104	-396	762
지배순이익	-304	-291	416	-1,825	-557	41	419	-655	-2,005	-752	961

자료: K-IFRS연결기준,상상인증권 추정

표2. Valuation

구분	내용	비고
'25년 예상 EPS	2,859원	자기주식 수 제외
적정 PER	17배	당사 게임주 중단 PER 수준 적용
적정주가	48,603원	25F EPS * Target PER
목표주가	49,000원	백단위 반올림
현재주가	38,200원	1/21기준
UPSIDE	28.2%	1/21기준

자료: 상상인증권

그림 1. 위메이드 2025 게임 출시일정

출시시기	게임	장르	권역	구분
1.16	로스트소드	서브컬처	국내	퍼블리싱
3월	레전드오브이미르	MMORPG	국내	자체개발
1H25	미드나잇워커스	PC 호러FPS	글로벌	자체개발
4Q25	미르5	MMORPG	-	자체개발
4Q25	레전드오브이미르 글로벌	MMORPG	글로벌	자체개발

자료: activeplayer,coinmarketcap,상상인증권

레전드오브이미르

나이트크로우 이어 이미르까지 연속 히트 전망 + 지스타 플레이 후기

위메이드는 과거 엔씨소프트, 웹젠과 함께 PC MMORPG 시장에서 두각을 드러냈던 회사로, 국내 MMO 모바일계에서는 그동안 리니지와 오딘에 밀린 모양이었다. 그러나 나이트크로우를 통해, 적어도 모바일MMORPG계에서는 엔씨소프트, 카카오게임즈와 어깨를 나란히 할만한 수준까지 올라왔다고 판단한다.

위메이드는 나이트크로우에 이어 레전드오브이미르까지 연속 히트시킬 가능성이 높다고 전망하며, 나이트크로우 첫 두 달 추정 매출 749억원을 상회할 것으로 전망한다.

23년 지스타에서 플레이 해본 레전드오브이미르는 신생 IP이지만, 북유럽신화가 배경인 만큼 친숙하고 고급스러운 느낌이 강했다. 게임 아트웍과 배경이 참신하지는 않지만, 히트할 수 있는 IP와 배경을 선택한 셈이다.

레전드오브이미르는 세가지 부분에서 칭찬할만한 점이 있었다.

1)세미-솔더뷰 채택과 연출,2)후판정 및 조작감 3) 그래픽

1)세미-솔더뷰는 인상적이었다. 보통 갓오브워처럼 액션성이 강조되는 게임에서 솔더뷰를 채택하는데, 레전드오브이미르는 그래픽도 화려하고 컨트롤 요소가 있어 적합한 시점 채택이었다고 판단된다. 조작의 경우에도 점프 후 이동기 등이 참신했으며, 추후 오픈월드 콘텐츠에서 풍성함을 더해 줄 것으로 기대되었다.

2) 후판정 및 조작감의 경우, 물이사냥 및 회피가 주는 쾌감이 전해졌다. 물론 자동사냥이 주가 되는 모바일 MMORPG 특성 상 후판정이 크게 의미가 없을 수도 있다. 그래도 추후 레이드 및 보스컨텐츠를 고려하면 구축해 놓은 것과 아닌 것은 분명히 차이가 있다. 조작의 경우에도 점프 후 이동기 등이 참신했으며, 추후 오픈월드 콘텐츠에서 풍성함을 더해 줄 것으로 기대되었다.

3)그래픽의 경우 PC로 시연했음을 감안해야겠으나, 전작인 나이트크로우(매드엔진 개발)에 이어 언리얼엔진5의 장점을 제대로 활용했다는 느낌이 들었다. 특히 배경이 북유럽 배경인 만큼 PC/콘솔 AAA RPG 수준의 아트웍이 일부나마 재현된 점이 긍정적이었다. 이로 인해 잠시나마 AAA PC/콘솔 게임을 하는 착각을 불러일으켰는데, 모바일 MMO에서 이정도 그래픽은 한계치까지 끌어온 수준이라고 판단한다.

(해당 후기는 2년전 플레이 후 작성 한 것으로, 현재와 다소 상이할 수 있음)

그림 1. 레전드오브이미르



자료: 상상인증권

그림 2. 레전드오브이미르



자료: 상상인증권

그림 3. 레전드오브이미르 - 블록체인 도입



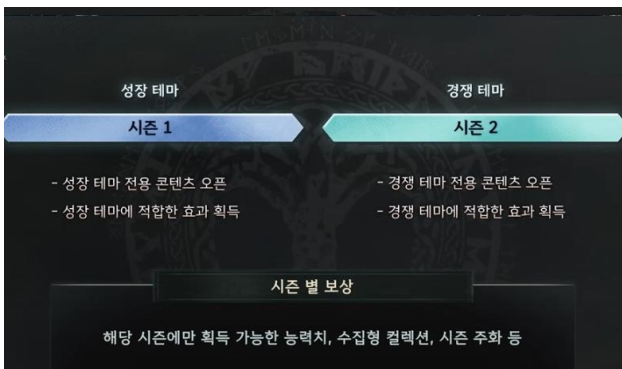
자료: 상상인증권

그림 4. 레전드오브이미르 후판정 도입



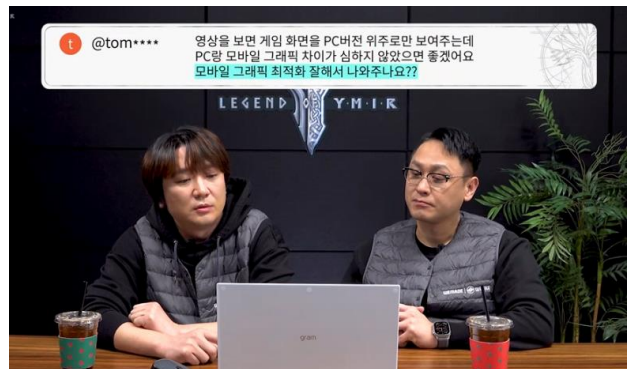
자료: 상상인증권

그림 5. 레전드오브이미르 - 시즌제 도입



자료: 상상인증권

그림 6. 레전드오브이미르 - 지속적 소통 중



자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	405.4	422.0	315.6	474.9	523.8
현금 및 현금성자산	268.1	314.8	227.3	327.0	401.3
매출채권	76.2	60.9	44.5	98.8	71.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	1,024.5	995.7	1,000.1	1,051.6	1,075.9
관계기업투자등	456.6	467.6	492.7	543.6	565.7
유형자산	55.0	78.5	66.4	63.6	61.6
무형자산	182.4	169.6	170.5	163.0	155.8
자산총계	1,429.8	1,417.7	1,315.7	1,526.5	1,599.7
유동부채	722.7	889.5	958.5	1,092.4	1,082.7
매입채무	76.7	111.3	0.0	103.3	63.5
단기금융부채	84.2	145.1	327.2	332.2	332.2
비유동부채	172.8	127.5	34.7	15.5	16.4
장기금융부채	137.9	119.6	14.3	-5.7	-5.7
부채총계	895.5	1,017.0	993.2	1,107.9	1,099.1
지배주주지분	378.2	248.8	176.3	272.4	354.4
자본금	17.2	17.2	17.3	17.3	17.3
자본잉여금	165.4	171.6	166.3	166.3	166.3
이익잉여금	181.2	15.5	-63.1	33.0	115.0
비지배주주지분	156.2	152.0	146.1	146.1	146.1
자본총계	534.3	400.8	322.5	418.6	500.5

손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	463.5	605.3	665.4	747.8	805.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	463.5	605.3	665.4	747.8	805.4
판매비와 관리비	548.4	715.7	705.0	671.6	705.0
영업이익	-84.9	-110.4	-39.6	76.2	100.4
EBITDA	-66.3	-89.5	-19.6	97.2	120.7
금융손익	0.5	0.5	2.0	8.2	8.5
관계기업등 투자손익	0.4	10.3	19.1	13.1	13.1
기타영업외손익	-97.6	-60.5	-35.6	-7.1	-17.3
세전계속사업이익	-181.7	-160.1	-54.2	90.4	104.7
계속사업법인세비용	4.1	46.6	38.9	-2.9	25.1
당기순이익	-185.8	-206.7	-93.0	93.3	79.6
지배주주순이익	-185.4	-200.5	-75.2	96.1	82.0
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	-18.3	-18.2	-6.0	10.2	12.5
EBITDA 마진률 (%)	-14.3	-14.8	-2.9	13.0	15.0
세전이익률 (%)	-39.2	-26.5	-8.1	12.1	13.0
지배주주순이익률 (%)	-40.0	-33.1	-11.3	12.8	10.2
ROA (%)	-15.1	-14.1	-5.5	6.8	5.2
ROE (%)	-37.1	-63.9	-35.4	42.8	26.2
ROIC (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

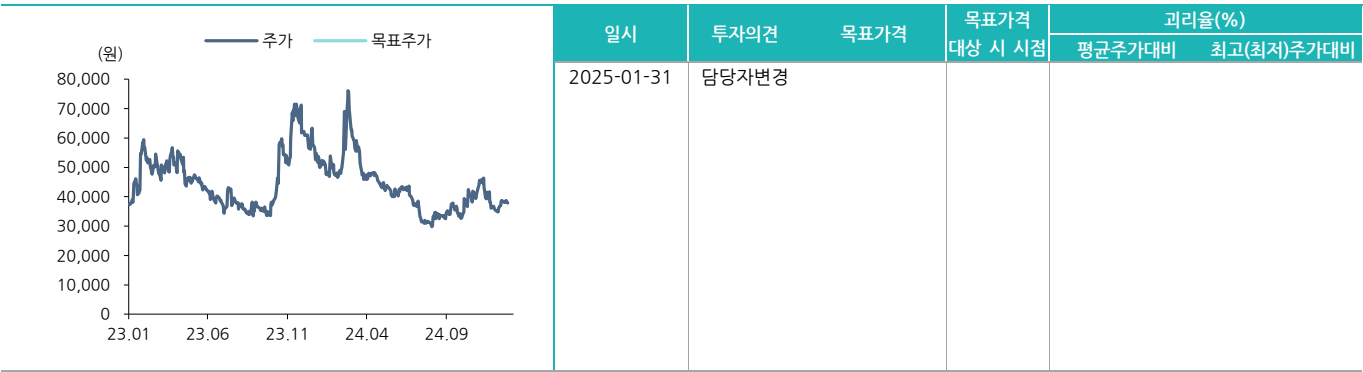
현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-37.0	-10.3	-62.9	176.5	106.5
당기순이익(손실)	-185.8	-206.7	-93.0	93.3	79.6
현금수익비용가감	190.2	185.5	122.0	11.5	10.5
유형자산감가상각비	9.2	11.4	11.6	11.5	11.2
무형자산상각비	9.5	9.6	8.5	9.5	9.1
기타현금수익비용	171.6	164.5	59.2	-35.6	-36.0
운전자본 증감	-12.6	53.1	-13.3	71.7	16.5
매출채권의 감소(증가)	-33.3	52.1	-0.6	-54.3	27.5
재고자산의 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	103.3	-39.7
기타영업현금흐름	20.7	1.0	-12.7	22.7	28.7
투자활동 현금흐름	-130.9	85.5	-6.2	-61.8	-32.2
유형자산 처분(취득)	-4.0	-6.8	-2.7	-8.6	-9.3
무형자산 감소(증가)	66.0	22.6	0.1	-2.0	-1.8
투자자산 감소(증가)	39.3	26.5	-10.3	-40.2	-9.7
기타투자활동	-232.3	43.2	6.7	-11.0	-11.4
재무활동 현금흐름	166.8	-27.8	-18.7	-15.0	0.0
차입금의 증가(감소)	157.4	2.9	-9.5	-15.0	0.0
자본의 증가(감소)	-18.2	-25.1	0.0	0.0	0.0
배당금 지급	21.7	25.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	27.7	-5.6	-9.3	0.0	0.0
현금의 증감	-5.6	46.7	-87.5	99.7	74.3
기초현금	273.7	268.1	314.8	227.3	327.0
기말현금	268.1	314.8	227.3	327.0	401.3

주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (배)					
P/E	-5.8	-10.3	-17.1	13.4	15.7
P/B	2.8	8.3	7.4	4.8	3.7
EV/EBITDA	-14.7	-22.2	-71.3	13.2	10.0
P/S	2.3	3.4	1.9	1.7	1.6
배당수익률 (%)	2.4	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액 증가율	38.4	30.6	9.9	12.4	7.7
영업이익 증가율	적전	적지	적지	흑전	31.7
세전이익 증가율	적전	적지	적지	흑전	15.8
지배주주순이익 증가율	적전	적지	적지	흑전	-14.7
EPS 증가율	적전	적지	적지	흑전	-14.7
안정성 (%)					
부채비율	167.6	253.7	308.0	264.7	219.6
유동비율	56.1	47.4	32.9	43.5	48.4
순차입금/자기자본	-16.7	-18.2	30.7	-4.3	-18.6
영업이익/금융비용	-11.9	-9.4	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	222.1	264.7	341.5	326.5	326.5
순차입금 (십억원)	-89.0	-72.8	98.9	-18.2	-93.2
주당지표 (원)					
EPS	-5,486	-5,913	-2,237	2,859	2,440
BPS	11,190	7,339	5,194	8,024	10,439
SPS	13,714	17,855	19,599	22,027	23,723
DPS	750	n/a	n/a	n/a	n/a

위메이드 목표주가 추이 및 투자이견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:최승호)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자이견 기준 및 기간	투자등급	투자이견 비율	비고	구분	투자이견 기준 및 기간	투자등급	투자이견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	50.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.8%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	33.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.2%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	16.7%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		