

코스닥 상장사 Corporate DAY Note

위메이드맥스(101730.KQ)

게임/엔터테인먼트 담당 김지현 T.02)2004-9964 / kim.ji-hyun@shinyoung.com

기업 개요 및 현황

- 동사는 다양한 장르, 멀티 플랫폼, 글로벌 시장을 타겟으로하는 종합 게임사
- 2022년 <미르4> 개발사 위메이드넥스트 편입에 이어 최근 <나이트 크로우> 개발사 매드엔진을 포괄적 주식 교환 방식으로 편입하며 핵심 IP 개발 역량 확보
- 손면석 대표는 NC, 넥슨게임즈 출신의 MMORPG PD 출신으로, 개발자 중심 경영 체계 강화 중
- 1분기 말 기준 인력은 약 859명 수준이었으나, <미르5> 리부트 과정에서 조직 효율화를 진행하며 약 100명 감소한 규모로 운영
- 최대주주는 위메이드 및 특수관계인으로 약 73% 지분 보유. 위메이드 본사 지분은 40% 미만이며, 일부는 자회사 창업자 및 개발진이 보유 중

사업 구조

- 동사는 개발 스튜디오를 기반으로 라이선스 매출, 모바일 게임, PC 온라인 게임 사업을 영위하고 있음
- ① 라이선스 사업: 개발 IP를 퍼블리셔에게 제공하고 매출을 배분받는 구조
 - 주요 IP는 <미르4>, <나이트 크로우>
 - 현재 동사의 가장 큰 매출 비중을 차지하는 핵심 사업 영역
- ② 모바일 게임: 자회사 중심으로 캐주얼 및 모바일 게임 개발
 - 주요 개발사는 라이트콘, 위메이드커넥트 등
 - ‘로스트소드’ 등 신규 타이틀 출시
- ③ PC 온라인 게임: 동사 단독 사업 영역
 - 2005년 출시한 ‘실크로드 온라인’ 운영 중
 - 터키와 베트남 등 해외 매출 발생

주요 라인업

- ‘미르4’와 ‘나이트 크로우’는 동사의 핵심 성장 IP로, 누적 총매출 약 1.3조원 이상 기록
- 국내 독립 개발사 중 글로벌 MMORPG 흥행 경험을 보유한 차별화된 개발 역량 확보
- 실크로드 온라인: 2005년 출시된 장수 IP이나 터키·베트남 지역에서 안정적인 매출 유지
- 연간 100억원 이상 매출 발생하며 최소 인력(개발 12명, 사업 3명)으로 운영되며 높은 수익성 확보
- 플리프 유니버스: 위메이드커넥트가 개발한 HTML5 기반 리메이크 게임으로 필리핀 시장 내 국민 게임 수준으로 성장

신규 라인업

- * 나이트 크로우 W (2027년 초 출시 목표)
 - 가장 빠른 실적 기여가 기대되는 신작
 - 기존 ‘나이트 크로우’와 달리 출시 초기부터 글로벌 원월드 구조를 목표로 개발

- 국내 MMORPG 경쟁 구조와 달리 성장·협력 중심 플레이를 지향.
- 위믹스는 게임 핵심 경제 시스템보다 글로벌 유저 확보를 위한 마케팅 수단으로 활용
- 국가별 규제 환경에 따라 블록체인 기능 적용 여부를 조정 가능한 구조
- * 미르5 (2027년 말 이후 출시 목표)
- SF 배경 전환 및 AI 활용 확대 과정에서 기존 미르 IP 방향성과 괴리 발생하며 일정 지연
- 손면석 대표 취임 이후 리부트 진행하여 현재 핵심 방향은 “Back to the Origin”
- 미르4의 동양 무협 판타지 정체성 강화
- * 프로젝트 TAL (2027~2028년 출시 목표)
- 조선시대를 배경으로 하는 AAA급 오픈월드 액션 RPG, 글로벌 PC/콘솔 시장 타겟
- 주요 특징은 AI 용병 시스템과 한국적 소재에 글로벌 판타지 요소의 결합
- 2025년 초 개발 착수, 개발 인력 약 100명

비용 구조 및 실적 전망

- 최근 영업손실은 매드엔진 편입에 따른 PPA 비용은 실제 현금 유출과 무관한 회계적 비용 영향으로 분기 약 60억 원 수준이며 실질 비용 대부분은 개발 인건비
- 현재 순현금은 약 1,450억원 수준
- 약 800명 규모 개발 조직 기준 월 현금 감소 규모는 70~80억원 수준
- 2027년 초 <나이트 크로우 W> 출시 이후 실적 턴어라운드 기대

AI 활용 전략

- * 과거 전략: AI를 활용한 개발 효율화
- 이 과정에서 시행착오 경험(AI 기반 이미지 대량 생성 이후 3D 모델링, 텍스처 작업 병목 발생)
- * 현재 전략: AI를 인력 대체 수단이 아닌 생산성 확대 도구로 활용
- “100명이 하던 일을 30명이 하는 구조”가 아닌 “100명이 300명 수준의 결과물을 만드는 구조”를 지향

Q&A

- Q1. 타임라인상 가장 빠르게 실적 기대를 해볼 만한 신작과 일정은 어떻게 되나요?

A1. 가장 가까운 기대작은 <나이트 크로우 W>입니다. 현재 개발팀은 마지막 폴리싱(마무리) 작업을 진행 중이며, 프로덕션은 연말까지 완료됩니다. 퍼블리셔인 위메이드와 시장 상황을 고려해 조율 중이며, 현재로서는 내년(2027년) 1월 말에서 2월 초 출시가 가장 유력합니다. 그 다음 대형 타이틀로는 내년 말 '미르5' 출시를 목표로 하고 있습니다.

- Q2. <프로젝트 TAL>의 CBT 등 일정은 어떻게 되나요? 개발 현황(진척도, 인력 현황 등)은 어떤가요? 매출은 언제부터 발생하나요?

A2. 개발 현황: 2025년 초 개발을 시작해 현재 약 1년 반이 지났으며, 진척도는 30% 수준입니다. 기본적인 시스템은 구축되었고 오픈월드 콘텐츠를 채워 넣는 단계입니다. 총 제작비는 4년 반~5년간 약 500억 원을 예상하며, 이는 글로벌 기준 매우 효율적인 수치입니다. 인력 현황은 매드엔진 산하 스튜디오에서 약 100명 정도 인력이라고 보시면 됩니다.

출시 일정: ‘출시는 언제고, 매출이 27년에 찍힌다, 28년에 찍힌다.’를 IR 자리에서 확정적으로 말씀드리기에는 어렵습니다. 콘솔 게임의 특성상 최종 출시일은 글로벌 퍼블리셔의 마케팅 스케줄과 그들이 요구하는 퀄리티 스펙에 맞춰

조율되어야 하므로 유동적이기 때문입니다. 다만, 저희 프로덕션 기준으로는 2027년~2028년까지는 출시 준비가 가능할 것으로 보고 있습니다.

- Q3. 신작 <나이트 크로우 W>의 글로벌 출시 전략과 가상화폐(위믹스) 연동 방식이 궁금합니다.

A3. 기존작이 국내 출시 후 글로벌 버전을 별도로 분리했던 것과 달리, <나이트 크로우 W>는 처음부터 하나의 글로벌 원빌드 시장을 지향합니다. 과거 경험상 가상화폐 시스템은 게임 시장 내에서 모객(마케팅)에 매우 효과적이었습니다. 이번 신작은 시스템 내부에 가상화폐 기능을 빌트인하여, 출시 국가의 규제 환경에 따라 코인 탑재 여부를 온·오프(On/Off)로 자유롭게 조정할 수 있도록 설계했습니다. 퍼블리싱은 위메이드가 담당합니다.

- Q4. 넷 캐시가 어느 정도 되나요? 연간 캐시플로우는 어떻게 되나요? 실적 가이드는 줄 수 있나요?

A4. 넷 캐시는 1,450억 정도로 보면 되고, 캐시플로우는 회계적 비용 빼고, 800명 정도 인력에 매출 차감하고 나면 월별로 70~80억 정도 손실로 보시면 됩니다. 올해 말 신작 출시 가동을 기점으로 내년 초에는 실적 턴어라운드 가 가능할 것으로 기대하고 있습니다. 실적 가이드를 숫자로 드리지는 않고, 게임 목표 매출로 같음할 수 있을 것 같다. <나이트 크로우 W>의 전작 <나이트 크로우>의 매출을 참고로 말씀드리면 연 3,000억 원 수준이었습니다.

- Q5. 주가를 보았을 때, 최근 게임 업계 분위기가 AI 출시 이후로 침체되어 있는 것으로 보입니다. 업계 내에서 보는 상황은 어떤가요? 회사가 생각하는 올해 주가 트리거는 무엇인가요?

A5. 최근 자본시장에서 게임주가 소외되며 피어 그룹의 PER이 16배 수준까지 떨어졌지만, 엔터테인먼트 콘텐츠 산업 내에서 게임의 영업이익률과 시장 총 규모는 여전히 독보적인 상위권입니다. 글로벌에서도 인정받고 있고, 게임사들 다 잘 하고 있다고 생각합니다. 숏폼(쇼츠, 릴스) 콘텐츠가 대중의 여가 시간을 잠식하는 상황 속에서, 유일하게 '인터랙티브(상호작용)' 요소로 유저를 장시간 묶어둘 수 있는 산업이 게임입니다. 당사는 결국 게임으로 증명해 낼 것입니다. 국내 시장에만 고착되지 않고 스팀, 콘솔 등 글로벌 멀티 플랫폼으로 장르를 다변화하여 밸류에이션 리레이팅을 증명할 것입니다.

- Q6. 개발 과정에서 AI를 성급하게 도입해 시행착오를 겪었다고 언급하셨는데, 구체적으로 어떤 문제가 있었나요?

A6. 미르 4 초기에는 AI만 있으면 인력 없이 모든 것을 해결할 수 있다는 'AI 만능론'에 치우쳤던 게 사실입니다. 아트 파이프라인을 예로 들면, 기획 및 컨셉 단계에서 AI가 이미지를 무수히 찍어내지만, 뒷단의 3D 모델링이나 텍스처 작업은 결국 인간 개발자가 손수 작업해야 합니다. 앞단에서 통제되지 않은 데이터가 쏟아지니 뒷단 파이프라인에 심각한 병목 현상이 생겼고, 개발진의 피로도 누적과 인력 유출로 이어졌습니다. 이를 통해 AI는 인력 대체재가 아니라, 온전한 개발 조직에 쥐어주어 그 이상의 볼륨을 만들어내는 '생산성 확장 도구'로 써야 한다는 값진 교훈을 얻었습니다.

- Q7. 최근 한국 게임들이 스팀 및 콘솔 시장에서 연이어 성과를 내고 있는 배경을 무엇이라 보십니까?

A7. 기본적으로 한국 개발자들의 기술력과 체계적인 프로덕션 능력은 전 세계 어디 내놓아도 밀리지 않을 만큼 뛰어나습니다. 그동안은 국내 MMORPG 시장의 수익성이 너무 좋아 타 플랫폼으로 눈을 돌릴 동인이 없었을 뿐입니다. 국내 모바일, MMORPG 시장이 정체기에 접어들자 자연스럽게 PC·콘솔로 눈을 돌렸고, 막상 부딪혀보니 "우리 기술력이 글로벌 시장에서도 충분히 통한다"는 자신감을 얻게 된 것이 가장 큰 배경이라고 생각합니다.

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
- 중립** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
- 매도** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
- 중립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
- 비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 등 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소지에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
위메이드맥스	-	-	-	-	-	-	-	-