



BUY(Maintain)

목표주가: 130,000원

주가(5/11): 95,800원

시가총액: 6,248억원

인터넷/게임
Analyst 김학준
02) 3787-5155
dilog10@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/11)		703.94pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	116,700원	64,500원
등락률	-17.91%	48.53%
수익률	절대	상대
1W	8.7%	7.1%
1M	20.4%	14.1%
1Y	-11.2%	-12.7%

Company Data

발행주식수	6,522천주
일평균 거래량(3M)	95천주
외국인 지분율	8.95%
배당수익률(15E)	0.00%
BPS(15E)	39,798원
주요 주주	송병준 외 4인
	33.9%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	1,450	1,523	1,954	2,226
보고영업이익	114	32	242	291
핵심영업이익	114	32	242	291
EBITDA	152	75	273	321
세전이익	296	290	626	720
순이익	229	200	471	533
지배주주지분순이익	232	201	471	533
EPS(원)	3,560	3,076	7,223	8,168
증감률(%YoY)	53.3	-13.6	134.8	13.1
PER(배)	33.9	25.2	10.7	9.5
PBR(배)	4.1	2.4	1.9	1.6
EV/EBITDA(배)	48.7	69.4	19.1	16.2
보고영업이익률(%)	7.8	2.1	12.4	13.1
핵심영업이익률(%)	7.8	2.1	12.4	13.1
ROE(%)	12.7	9.9	20.0	18.6
순부채비율(%)	-18.9	6.1	6.4	4.6

Price Trend



실적리뷰

게임빌 (063080)

자체게임의 단맛을 느낀 1Q, 예고된 실적 상승



게임빌의 1Q실적은 매출액 408억원(QoQ, -0.4%), 영업이익 47억원(QoQ, +58.6%)을 기록하였다. 2월부터 확대된 크로메틱소울의 매출이 자체게임 비중을 확대시켰고 비용효율화를 통해 기대를 뛰어넘는 이익을 시현하였다. 4월 시작된 별이 되어라, 드래곤블레이즈 업데이트 효과와 이어지는 기존게임들의 업데이트 효과로 실적 상승 추세가 이어질 것으로 전망되며 알찬 신작 라인업의 성과가 기대된다.

>>> 크로메틱소울의 효과 영업이익으로 화답

게임빌의 1Q실적은 매출액 408억원(QoQ, -0.4%), 영업이익 47억원(QoQ, +58.6%)을 기록하였다. 크로메틱소울의 매출확대 효과와 비용효율화에 힘입어 호실적을 기록하였다. 특히 자체게임의 매출 비중이 22%까지 증가하였던 점이 영업이익 확대로 이어졌다. 이러한 자체게임의 매출 비중은 신작 출시와 더불어 일정부분 유지될 수 있을 것으로 전망되며 준비 중인 자체게임들이 대거 출시되는 내년에 이르기까지 점진적으로 증가할 가능성이 높다고 판단된다.

>>> 예고된 실적 상승 가능성, 신작까지 더해지면 금상첨화

1Q는 전통적으로 동사의 게임이 적게 출시되는 분기이다. 올해도 캐쥬얼게임인 카툰워즈만이 출시되었다. 신작 출시가 적었던 기간에는 매출 감소가 이어짐에도 불구하고 이번에는 깜짝 매출(크로메틱소울)이 나타나면서 잘 방어한 것으로 평가된다.

중심이 되는 기존 게임들은 2Q에 더욱 힘을 낼 것으로 전망된다. 4월에는 별이 되어라, 드래곤블레이즈의 시즌 업데이트가 효과를 나타내면서 예상을 뛰어넘는 실적을 달성하였고 5월부터 크리티카, 던전링크, 크로메틱소울의 대규모 혹은 캐릭터 업데이트가 예정되어 있다. 즉, 기존게임만으로도 실적이 확대될 가능성이 높다. 또한 신작 게임인 킹덤오브워가 2Q 중에 출시될 예정이기 때문에 신작 성과에 따라 더 높은 성과를 기록할 수도 있다. 몇몇 게임들이 1~2개월 연기되었지만 작년보다 준비된 신작의 월리티가 높다는 점을 감안하면 2014년과 비슷한 수준의 신작 성과도 달성할 수 있다고 전망된다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 130,000원 상향

투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 130,000원으로 상향한다. 예상보다 높은 자체게임의 매출 비중으로 영업이익 추정치를 상향조정하였으며 관계사가 뛰어난 실적을 기록함에 따라 지분법이익 추정치를 상향하였기 때문이다. 이 외에도 다수의 신작 출시가 이루어지는 하반기에는 매출 성장세가 클 것으로 전망된다.

1Q 실적 및 컨센서스(단위: 억원, %)

	1Q 실적		당사추정치		컨센서스	
	1Q 실적	전분기대비	1Q 추정치	1Q 실적대비	1Q 추정치	1Q 실적대비
매출액	408	-0.4	413	-1.2	415	-1.7
영업이익	47	58.6	31	51.6	29	62.1
당기순이익	117	209.3	92	27.2	84	39.3

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

게임빌 실적 Table (단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E
매출액	356	374	383	410	408	465	507	573	1,450	1,523	1,954
해외모바일	173	236	243	252	256	265	291	350	532	903	1,162
국내모바일	182	138	141	158	152	198	215	221	918	620	785
영업비용	341	371	398	380	361	406	447	498	1,336	1,491	1,712
인건비	56	59	61	65	60	62	63	68	202	241	253
로열티	84	89	94	100	85	102	115	140	338	366	441
지급수수료	132	129	136	151	150	166	178	195	573	548	690
마케팅비	24	46	59	22	19	31	49	52	66	152	150
기타	44	48	48	43	48	45	42	43	158	184	178
영업이익	15	2	-15	30	47	60	60	75	114	32	242
영업이익률	4.3%	0.6%	-3.9%	7.2%	11.5%	12.8%	11.9%	13.1%	7.8%	2.1%	12.4%
YOY											
매출액	28%	13%	-10%	-1%	15%	24%	32%	40%	78%	5%	28%
영업비용	42%	20%	2%	-4%	6%	9%	12%	31%	93%	12%	15%
영업이익	-59%	-89%	적전	52%	207%	2417%	-506%	153%	-6%	-72%	646%

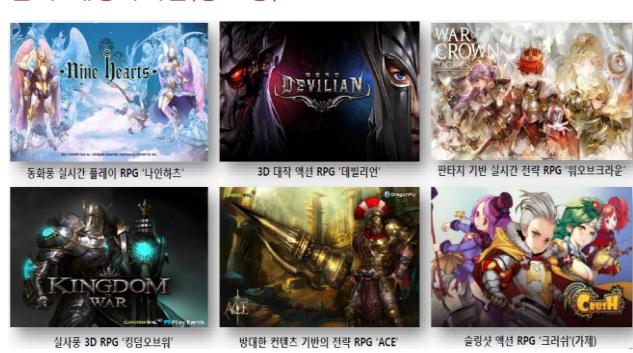
자료: 게임빌, 키움증권 리서치센터

킹덤오브워 CBT 스크린샷(상반기 출시 예정)



자료: 게임빌, 키움증권 리서치센터

출시 예정타이틀(총 8종)



자료: 게임빌, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,450	1,523	1,954	2,226	2,515
매출원가	552	615	696	841	945
매출총이익	898	908	1,258	1,385	1,570
판매비및일반관리비	784	876	1,016	1,093	1,180
영업이익(보고)	114	32	242	291	390
영업이익(핵심)	114	32	242	291	390
영업외손익	182	257	384	429	440
이자수익	9	4	0	0	0
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	9	15	0	0	0
이자비용	0	6	29	20	20
외환손실	6	10	0	0	0
관계기업지분법손익	206	288	449	475	490
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-9	-5	0	0	0
기타	-27	-29	-36	-27	-30
법인세차감전이익	296	290	626	720	830
법인세비용	67	89	155	187	216
유효법인세율 (%)	22.5%	30.8%	24.7%	26.0%	26.0%
당기순이익	229	200	471	533	614
지배주주지분이익(억원)	232	201	471	533	614
EBITDA	152	75	273	321	420
현금순이익(Cash Earnings)	268	243	502	563	644
수정당기순이익	236	204	471	533	614
증감율(% YoY)					
매출액	78.5	5.0	28.3	13.9	13.0
영업이익(보고)	-6.1	-71.5	646.2	20.5	34.0
영업이익(핵심)	-6.1	-71.5	646.2	20.5	34.0
EBITDA	4.6	-51.0	265.2	17.7	30.8
지배주주지분 당기순이익	65.9	-13.6	134.8	13.1	15.3
EPS	53.3	-13.6	134.8	13.1	15.3
수정순이익	69.0	-13.6	130.9	13.1	15.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	129	-40	-6	77	138
당기순이익	229	200	471	533	614
감가상각비	11	18	17	18	19
무형자산상각비	27	24	14	12	10
외환손익	-6	-10	0	0	0
자산처분손익	2	0	0	0	0
지분법손익	0	0	-449	-475	-490
영업활동자산부채 증감	-16	-70	-60	-10	-16
기타	-119	-203	0	0	0
투자활동현금흐름	92	-434	-56	-52	-55
투자자산의 처분	147	-394	-18	-11	-12
유형자산의 처분	1	0	0	0	0
유형자산의 취득	-33	-34	-35	-36	-36
무형자산의 처분	-24	-6	-8	-8	-9
기타	0	0	5	3	2
재무활동현금흐름	81	875	-503	-7	13
단기차입금의 증가	88	425	-522	0	0
장기차입금의 증가	0	450	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-7	0	19	-7	13
현금및현금성자산의순증가	303	412	-565	18	96
기초현금및현금성자산	103	407	819	254	271
기말현금및현금성자산	407	819	254	271	367
Gross Cash Flow	145	30	53	87	154
Op Free Cash Flow	54	-46	103	187	251

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	686	1,076	584	647	792
현금및현금성자산	407	819	254	271	367
유동금융자산	56	24	30	34	39
매출채권및유동채권	224	234	300	342	386
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,578	2,243	2,711	3,204	3,716
장기매출채권및기타비유동채권	2	1	2	2	2
투자자산	1,173	1,883	2,343	2,825	3,322
유형자산	229	236	254	272	289
무형자산	153	110	104	100	99
기타비유동자산	21	13	8	5	3
자산총계	2,264	3,319	3,294	3,852	4,508
유동부채	282	656	141	173	201
매입채무및기타유동채무	173	133	140	171	200
단기차입금	96	522	0	0	0
유동성장기차입금	1	0	0	0	0
기타유동부채	13	1	1	1	2
비유동부채	45	540	558	551	564
장기매입채무및비유동채무	3	1	1	1	1
사채및장기차입금	0	450	450	450	450
기타비유동부채	43	89	107	100	113
부채총계	328	1,195	699	724	766
자본금	33	33	33	33	33
주식발행초과금	759	759	759	759	759
이익잉여금	1,117	1,318	1,789	2,321	2,936
기타자본	31	16	16	16	16
지배주주지분자본총계	1,939	2,125	2,596	3,129	3,743
비지배주주지분자본총계	-2	-1	-1	-1	-1
자본총계	1,937	2,124	2,595	3,128	3,742
순차입금	-366	129	166	144	44
총차입금	97	972	450	450	450

투자지표

(단위: 원, 배, %)

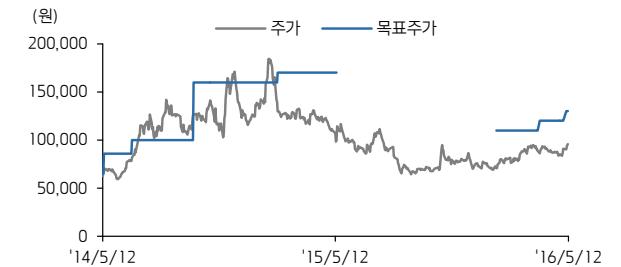
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	3,560	3,076	7,223	8,168	9,417
BPS	29,725	32,575	39,798	47,966	57,383
주당EBITDA	2,334	1,144	4,180	4,921	6,434
CFPS	4,106	3,720	7,697	8,624	9,871
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	33.9	25.2	10.7	9.5	8.2
PBR	4.1	2.4	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	48.7	69.4	19.1	16.2	12.1
PCFR	29.4	20.8	10.1	9.0	7.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.8	2.1	12.4	13.1	15.5
영업이익률(핵심)	7.8	2.1	12.4	13.1	15.5
EBITDA margin	10.5	4.9	14.0	14.4	16.7
순이익률	15.8	13.2	24.1	23.9	24.4
자기자본이익률(ROE)	12.7	9.9	20.0	18.6	17.9
투하자본이익률(ROIC)	28.8	6.6	43.2	46.5	58.7
안정성(%)					
부채비율	16.9	56.3	26.9	23.1	20.5
순차입금비율	-18.9	6.1	6.4	4.6	1.2
이자보상배율(배)	340.9	5.6	8.3	14.7	19.7
활동성(배)					
매출채권회전율	6.8	6.7	7.3	6.9	6.9
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	10.3	9.9	14.3	14.3	13.6

- 당사는 5월 11일 현재 '게임빌 (063080)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
게임빌 (063080)	2014/05/14	BUY(Maintain)	86,000원
	2014/06/16	BUY(Maintain)	86,000원
	2014/06/27	BUY(Maintain)	100,000원
	2014/10/02	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/02/11	BUY(Maintain)	170,000원
	담당자변경 2016/02/02	BUY(Reinitiate)	110,000원
	2016/02/04	BUY(Maintain)	110,000원
	2016/03/31	BUY(Maintain)	120,000원
	2016/05/12	BUY(Maintain)	130,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%