



BUY(Maintain)

목표주가: 80,000원

주가(1/23): 45,050원

시가총액: 2,938억원

인터넷/게임

Analyst 김학준

02) 3787-5155

dilog10@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (1/23)		615.99pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	98,700원	45,050원
등락률	-54.36%	0.00%
수익률	절대	상대
	1W	-4.8%
	1M	-41.8%
	1Y	-39.7%

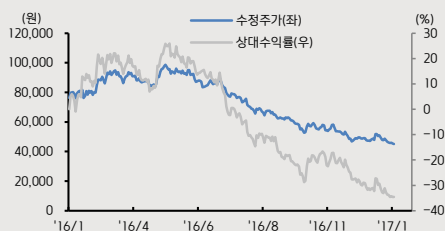
Company Data

발행주식수	6,522천주
일평균 거래량(3M)	64천주
외국인 지분율	5.15%
배당수익률(15E)	0.00%
BPS(15E)	37,623원
주요 주주	송병준 외 4인 33.9%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,523	1,626	1,798	1,975
보고영업이익	32	71	136	194
핵심영업이익	32	71	136	194
EBITDA	75	102	165	223
세전이익	290	403	543	625
순이익	200	328	429	493
지배주주지분순이익	201	329	429	493
EPS(원)	3,076	5,048	6,579	7,565
증감률(%YoY)	-13.6	64.1	30.3	15.0
PER(배)	25.2	9.6	7.4	6.4
PBR(배)	2.4	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA(배)	69.4	33.1	20.4	14.9
보고영업이익률(%)	2.1	4.3	7.5	9.8
핵심영업이익률(%)	2.1	4.3	7.5	9.8
ROE(%)	9.9	14.4	16.1	15.8
순부채비율(%)	6.1	7.9	6.9	4.6

Price Trend



기업브리프

게임빌 (063080)

보유한 양질의 게임을 어떻게 풀어내느냐가 관건



게임빌의 4Q실적은 매출액 395억원(QoQ, +1.3%), 영업이익 1억원(QoQ, +590.2%)을 기록할 것으로 전망된다. 별이되어라의 매출이 감소하였으나 크리티카의 매출확대, 환율효과 등으로 전분기와 유사한 실적을 기록할 것으로 보인다. 보유한 게임라인업의 퀄리티는 의심할 것 없이 최상에 가까우나 그 동안 보여주었던 미미한 신작 출시 효과를 어떻게 끌어올리느냐가 관건이다.

>>> 신작의 미미한 기여, 기존작으로 버티기 지속 중

게임빌의 4Q는 아쉬움이 많은 분기였다. 신작인 데빌리언과 나이트슬링어의 성적이 기대에 크게 못 미치면서 단기 성장요인이 없어지게 되었다. 그 결과 4Q실적은 매출액 395억원(QoQ, +1.3%), 영업이익 1억원(QoQ, +590.2%)으로 전망된다. 크리티카, 드래곤블레이즈가 업데이트 효과로 매출이 증가하였지만 별이되어라(국내)를 비롯한 기타 게임들의 매출이 감소추세를 보였다. 다만 환율상승에 힘입어 전분기와 유사한 실적을 기록할 것으로 전망된다. 기존 게임들의 매출감소 추세 분위기는 1Q까지 이어질 가능성이 크다. 1월 들어서 별이되어라의 업데이트가 진행되었지만 아직까지 크게 반동할 기미를 보이지 못하고 있고 신작은 애플터펄스 안드로이드 버전과 크로메틱소울의 중국 안드로이드 출시만이 남아있다. 실질적인 반등은 2Q에 시작되는 신작들의 성과에 달려있다.

>>> 보유한 양질의 게임, 출시 극대화 효과작업이 필요

동사는 2017년에도 여러 라인업을 선보일 것으로 전망된다. IP를 활용 한 게임뿐만 아니라 MMORPG장르 등 가능성 있는 게임들을 많이 보유하고 있다. 관건은 이러한 게임들을 시장에 각광받게 하는 방법이다. 동사의 게임이 예전보다 질적 개선을 이루어졌다는 것은 분명한 사실이다. 다만 2014년에 비해 신작들의 성과가 낮아지고 있다는 것을 주목해야 한다. 출시 초기 다운로드/잔존율도 예년보다 부진하기에 이 부분의 개선이 수반되어야 할 것이다. 올해는 주요 기대작(워보브크라운, 아키에이지)뿐만 아니라 자체MMORPG인 로열블러드 등이 준비되어 있다. 특히 국내 게임시장에 MMORPG가 큰 영향력을 보여주고 있고 있다는 점에서 미래 성장동력도 착실히 준비되고 있다고 평가된다. 만약 글로벌에서의 MMORPG가 성공적으로 통용된다면 동사도 수혜를 받을 가능성이 높다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 80,000원 하향

투자의견 BUY를 유지하나 목표주가는 80,000원으로 하향한다. 작년 하반기 출시된 신작의 성과 부진으로 올해 실적을 하향조정하였으며 Target PER도 컴투스과 같이 12.5배로 하향조정하였다. 다만 올해 시장여건이 동사에게 우호적인 상황으로 변하고 있다는 점에서 아직 관심을 유지할 필요가 있다.

게임빌 실적 Table (단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	2017E
매출액	408	432	390	395	404	423	448	524	1,523	1,626	1,798
해외모바일	256	244	201	235	232	262	268	377	903	936	1,138
국내모바일	152	189	189	160	172	161	181	147	620	690	660
영업비용	361	410	390	394	393	407	408	454	1,491	1,555	1,663
인건비	60	62	66	66	65	67	70	72	241	253	274
로열티	85	102	97	98	96	101	100	116	366	382	413
지급수수료	150	164	150	141	148	154	162	182	548	606	646
마케팅비	19	35	29	41	34	38	28	35	152	124	134
기타	48	47	48	48	50	48	49	49	184	190	196
영업이익	47	22	0	1	10	15	40	70	32	71	136
영업이익률	11.5%	5.2%	0.0%	0.3%	2.6%	3.6%	8.9%	13.4%	2.1%	4.3%	7.5%
YOY											
매출액	15%	16%	2%	-4%	-1%	-2%	15%	32%	5%	7%	11%
영업비용	6%	10%	-2%	4%	9%	-1%	5%	15%	12%	4%	7%
영업이익	207%	845%	-101%	-96%	-78%	-31%	22120%	5528%	-72%	118%	92%

자료: 게임빌, 키움증권 리서치센터

개발 중인 자체MMORPG 로열블러드 스크린샷



자료: 게임빌, 키움증권 리서치센터

출시 라인업 및 일정



자료: 게임빌, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,450	1,523	1,626	1,798	1,975
매출원가	552	615	633	694	762
매출총이익	898	908	993	1,104	1,213
판매비및일반관리비	784	876	922	969	1,019
영업이익(보고)	114	32	71	136	194
영업이익(핵심)	114	32	71	136	194
영업외손익	182	257	332	408	431
이자수익	9	4	3	1	1
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	9	15	4	0	0
이자비용	0	6	10	0	0
외환손실	6	10	14	0	0
관계기업지분법손익	206	288	351	406	430
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-9	-5	-5	0	0
기타	-27	-29	1	0	0
법인세차감전이익	296	290	403	543	625
법인세비용	67	89	74	114	131
유효법인세율 (%)	22.5%	30.8%	18.4%	21.0%	21.0%
당기순이익	229	200	328	429	493
지배주주지분순이익(억원)	232	201	329	429	493
EBITDA	152	75	102	165	223
현금순이익(Cash Earnings)	268	243	359	459	523
수정당기순이익	236	204	332	429	494
증감율(% YoY)					
매출액	78.5	5.0	6.7	10.6	9.8
영업이익(보고)	-6.1	-71.5	118.1	91.9	42.8
영업이익(핵심)	-6.1	-71.5	118.1	91.9	42.8
EBITDA	4.6	-51.0	36.1	62.7	35.0
지배주주지분 당기순이익	65.9	-13.6	64.1	30.3	15.0
EPS	53.3	-13.6	64.1	30.3	15.0
수정순이익	69.0	-13.6	62.7	29.2	15.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	129	-40	-25	48	85
당기순이익	229	200	328	429	493
감가상각비	11	18	17	18	19
무형자산상각비	27	24	14	12	10
외환손익	-6	-10	9	0	0
자산처분손익	2	0	0	0	0
지분법손익	0	0	-351	-406	-430
영업활동자산부채 증감	-16	-70	-33	-4	-9
기타	-119	-203	-9	0	0
투자활동현금흐름	92	-434	-43	-48	-51
투자자산의 처분	147	-394	-4	-7	-7
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	-521	-8	8
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	1	-8	8
현금및현금성자산의순증가	303	412	-588	-9	42
기초현금및현금성자산	103	407	819	231	222
기말현금및현금성자산	407	819	231	222	264
Gross Cash Flow	145	30	8	53	94
Op Free Cash Flow	54	-46	6	80	116

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	686	1,076	505	526	598
현금및현금성자산	407	819	231	222	264
유동금융자산	56	24	25	28	30
매출채권및유동채권	224	234	249	276	303
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,578	2,243	2,605	3,027	3,475
장기매출채권및기타비유동채권	2	1	1	2	2
투자자산	1,173	1,883	2,237	2,648	3,082
유형자산	229	236	254	272	289
무형자산	153	110	104	100	99
기타비유동자산	21	13	8	5	3
자산총계	2,264	3,319	3,110	3,553	4,073
유동부채	282	656	117	139	158
매입채무및기타유동채무	173	133	116	138	157
단기차입금	96	522	0	0	0
유동성장기차입금	1	0	0	0	0
기타유동부채	13	1	1	1	1
비유동부채	45	540	540	532	540
장기매입채무및비유동채무	3	1	1	1	1
사채및장기차입금	0	450	450	450	450
기타비유동부채	43	89	89	81	89
부채총계	328	1,195	657	671	698
자본금	33	33	33	33	33
주식발행초과금	759	759	759	759	759
이익잉여금	1,117	1,318	1,647	2,076	2,569
기타자본	31	16	16	16	16
지배주주지분자본총계	1,939	2,125	2,454	2,883	3,376
비지배주주지분자본총계	-2	-1	-1	-1	-1
자본총계	1,937	2,124	2,453	2,882	3,375
순차입금	-366	129	194	200	155
총차입금	97	972	450	450	450

투자지표

(단위: 원, 배, %)

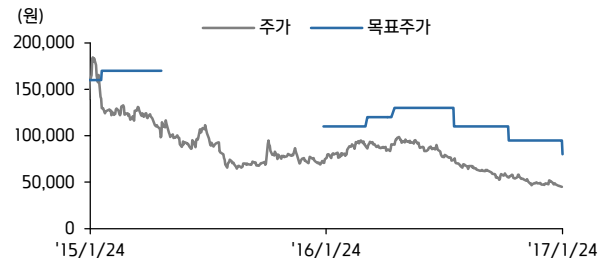
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	3,560	3,076	5,048	6,579	7,565
BPS	29,725	32,575	37,623	44,202	51,767
주당EBITDA	2,334	1,144	1,558	2,535	3,423
CFPS	4,106	3,720	5,510	7,035	8,018
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	33.9	25.2	9.6	7.4	6.4
PBR	4.1	2.4	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	48.7	69.4	33.1	20.4	14.9
PCFR	29.4	20.8	8.8	6.9	6.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.8	2.1	4.3	7.5	9.8
영업이익률(핵심)	7.8	2.1	4.3	7.5	9.8
EBITDA margin	10.5	4.9	6.3	9.2	11.3
순이익률	15.8	13.2	20.2	23.9	25.0
자기자본이익률(ROE)	12.7	9.9	14.4	16.1	15.8
투자자본이익률(ROIC)	28.8	6.6	13.1	23.2	31.5
안정성(%)					
부채비율	16.9	56.3	26.8	23.3	20.7
순차입금비율	-18.9	6.1	7.9	6.9	4.6
이자보상배율(배)	340.9	5.6	7.0	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	6.8	6.7	6.7	6.8	6.8
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	10.3	9.9	13.0	14.1	13.4

- 당사는 1월 23일 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
게임빌 (063080)	2015/02/11	BUY(Maintain)	170,000원
담당자 변경	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
	2016/05/23	BUY(Maintain)	130,000원
	2016/08/11	BUY(Maintain)	110,000원
	2016/11/02	BUY(Maintain)	95,000원
	2016/11/09	BUY(Maintain)	95,000원
	2017/01/24	BUY(Maintain)	80,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%