



## BUY(Maintain)

목표주가: 120,000원

주가(3/30): 90,700원

시가총액: 5,916억원

인터넷/게임

Analyst 김학준

02) 3787-5155

dilog10@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (3/30)	691.13pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	130,900원	64,500원
등락률	-30.71%	40.62%
수익률	절대	상대
1W	2.4%	-3.5%
1M	31.6%	29.2%
1Y	-24.0%	-28.9%

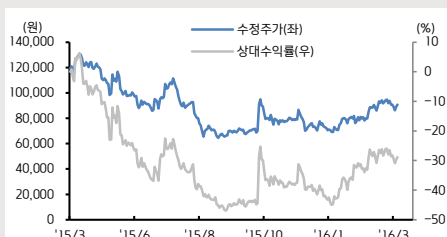
## Company Data

발행주식수	6,522천주
일평균 거래량(3M)	106천주
외국인 지분율	7.12%
배당수익률(15E)	0.00%
BPS(15E)	38,999원
주요 주주	송병준 외 3인 27.9%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	1,450	1,523	1,942	2,224
보고영업이익	114	32	206	285
핵심영업이익	114	32	206	285
EBITDA	152	75	237	314
세전이익	296	290	559	664
순이익	229	200	419	498
자배주주지분순이익	232	201	419	498
EPS(원)	3,560	3,076	6,424	7,635
증감률(%YoY)	53.3	-13.6	108.8	18.8
PER(배)	33.9	25.2	12.1	10.2
PBR(배)	4.1	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA(배)	48.7	69.4	22.0	16.4
보고영업이익률(%)	7.8	2.1	10.6	12.8
핵심영업이익률(%)	7.8	2.1	10.6	12.8
ROE(%)	12.7	9.9	18.0	17.8
순부채비율(%)	-18.9	6.1	5.8	3.2

## Price Trend



## 기업브리프

## 게임빌 (063080)

## 자체게임의 기여와 기대되는 2Q 신작들



생각지 못했던 매출의 발생은 언제나 즐거운 일이다. 게임빌의 크로메틱소울의 매출이 2월 iOS 피쳐드 이후 급상승을 하였고 현재까지 중국에서 70~100위권 수준의 매출을 유지 중이다. 크로메틱소울은 감소하던 자체 게임 비중을 확대시킬 것으로 전망된다. 이외에도 4월부터 시작되는 신작 모멘텀은 동사 주가에 긍정적 영향을 줄 것으로 기대된다.

## &gt;&gt;&gt; 크로메틱소울의 기대하지 못하던 성과 확대

게임빌의 크로메틱소울의 매출이 크게 확대되었다. 업데이트 이후 전반적인 매출이 꾸준히 유지되고 있으며 중국 외에도 미국, 독일에서 매출이 반짝 급등하는 모습도 보였다. 현재 중국 iOS매출 70~100위권의 순위를 기록하고 있다. iOS의 매출만 확대된 것은 아쉬운 점이지만 실패했던 게임의 흥행은 분명 대단한 성과이다. 이에 이익기여도가 확대될 것으로 판단한다. 동사의 주요 매출원을 구성하고 있는 게임들은 전부 퍼블리싱 게임이다. 하지만 크로메틱소울은 자체 게임으로 매출 대비 영업이익 기여는 타 게임대비 높을 것으로 기대된다. 무엇보다 별다른 마케팅 없이 매출이 올라왔다는 점(피쳐드효과)을 감안하면 향후에도 안정적 매출원으로 자리잡을 가능성이 크다고 판단된다. (일매출 5천만원~9천만원 추정)

## &gt;&gt;&gt; 신작효과와 더불어 기존작의 성과로 환골탈태

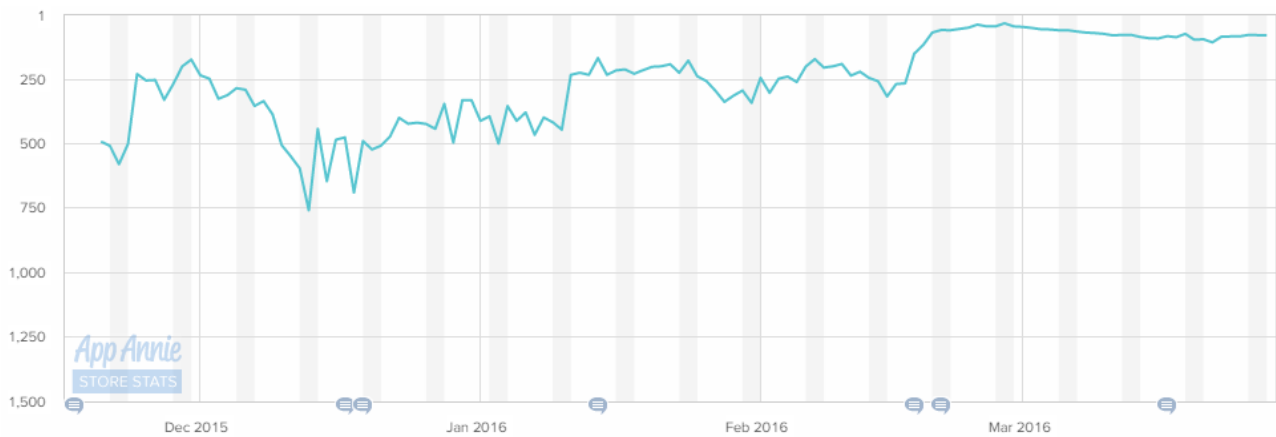
기존작의 성과가 나오는 것은 크로메틱소울만이 아니다 주요 매출원인 크리티카와 별이되어라(드래곤블레이즈 포함)의 매출도 업데이트 이후 다시 안정된 모습을 보이고 있고 환골효과까지 더해질 것으로 전망된다. 다만 계절상 스포츠게임의 비수기이기 때문에 전체 매출은 소폭 확대에 그칠 것으로 예상된다. 그럼에도 불구하고 동사가 전통적으로 1Q에 실적부진을 겪어왔다는 점과 2Q 신작 출시 이후 실적이 상승추세를 기록했다는 점을 감안하면 긍정적 성과로 평가된다.

신작 효과도 이어질 것으로 판단된다. 2Q에 주요 기대작들이 출시될 것으로 전망된다. 2Q에는 MLB퍼펙트이닝, 마스커레이드, 나인하츠, 킹덤오브워, 데빌리언 등의 출시가 예정되어 있다. 이 중 킹덤오브워와 마스커레이드는 CBT를 진행하였으며 긍정적 결과가 도출되었다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 Buy, 목표주가 120,000원 상향

투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 120,000원으로 상향한다. 크로메틱소울의 매출 확대에 연간 추정 이익을 상향 조정하였다. 이외에도 신작 출시의 이익 기여가 기대되며 특히 IP게임이 출시되는 하반기에 매출 성장세가 클 것으로 전망된다. 만약 상반기 출시되는 신작 게임의 글로벌 성과가 크게 나타난다면 추가적인 상향조정이 가능할 것이다.

## 크로메틱소울 중국 순위 추이(출시 2015.11.16~2016.3.27)



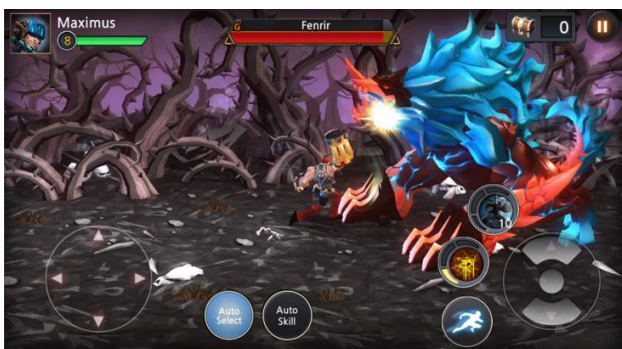
자료: App Annie, 키움증권 리서치센터

## 게임빌 실적 Table (단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E
매출액	356	374	383	410	413	485	503	541	1,450	1,523	1,942
해외모바일	173	236	243	252	250	281	292	336	532	903	1,159
국내모바일	182	138	141	158	160	202	209	203	918	620	774
영업비용	341	371	398	380	382	435	449	470	1,336	1,491	1,736
인건비	56	59	61	65	64	65	56	68	202	241	253
로열티	84	89	94	100	99	109	124	140	338	366	473
지급수수료	132	129	136	151	148	169	175	185	573	548	678
마케팅비	24	46	59	22	24	47	50	33	66	152	155
기타	44	48	48	43	46	45	42	44	158	184	178
영업이익	15	2	-15	30	31	50	55	71	114	32	206
영업이익률	4.3%	0.6%	-3.9%	7.2%	7.5%	10.2%	10.9%	13.1%	7.8%	2.1%	10.6%
YOY											
매출액	28%	13%	-10%	-1%	16%	30%	31%	32%	78%	5%	28%
영업비용	42%	20%	2%	-4%	12%	17%	13%	24%	93%	12%	16%
영업이익	-59%	-89%	적전	52%	103%	1993%	-470%	139%	-6%	-72%	536%

자료: 게임빌, 키움증권 리서치센터

## 마스커레이드 CBT 스크린샷



자료: 게임빌, 키움증권 리서치센터

## 킹덤오브워 CBT 스크린샷



자료: 게임빌, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,450	1,523	1,942	2,224	2,527
매출원가	552	615	737	854	963
매출총이익	898	908	1,205	1,370	1,565
판매비및일반관리비	784	876	999	1,085	1,177
영업이익(보고)	114	32	206	285	388
영업이익(핵심)	114	32	206	285	388
영업외손익	182	257	353	379	388
이자수익	9	4	0	0	0
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	9	15	0	0	0
이자비용	0	6	8	8	8
외환손실	6	10	0	0	0
관계기업지분법손익	206	288	384	412	424
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-9	-5	0	0	0
기타	-27	-29	-24	-25	-29
법인세차감전이익	296	290	559	664	775
법인세비용	67	89	140	166	194
유효법인세율 (%)	22.5%	30.8%	25.0%	25.0%	25.0%
당기순이익	229	200	419	498	581
지배주주지분순이익(억원)	232	201	419	498	581
EBITDA	152	75	237	314	417
현금순이익(Cash Earnings)	268	243	450	528	611
수정당기순이익	236	204	419	498	581
증감율(% YoY)					
매출액	78.5	5.0	27.5	14.5	13.6
영업이익(보고)	-6.1	-71.5	535.5	38.3	36.1
영업이익(핵심)	-6.1	-71.5	535.5	38.3	36.1
EBITDA	4.6	-51.0	217.2	32.8	32.6
지배주주지분 당기순이익	65.9	-13.6	108.8	18.8	16.8
EPS	53.3	-13.6	108.8	18.8	16.8
수정순이익	69.0	-13.6	105.3	18.8	16.8

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	129	-40	22	95	164
당기순이익	229	200	419	498	581
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	-384	-412	-424
영업활동자산부채 증감	-16	-70	-43	-21	-22
기타	-119	-203	0	0	0
투자활동현금흐름	92	-434	-56	-53	-56
투자자산의 처분	147	-394	-17	-12	-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	8	3	14
단기차입금의 증가	88	425	0	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	8	3	14
현금및현금성자산의순증가	303	412	-25	45	122
기초현금및현금성자산	103	407	819	794	839
기말현금및현금성자산	407	819	794	839	961
Gross Cash Flow	145	30	66	116	187
Op Free Cash Flow	54	-46	94	171	243

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	686	1,076	1,122	1,214	1,388
현금및현금성자산	407	819	794	839	961
유동금융자산	56	24	30	34	39
매출채권및유동채권	224	234	298	341	388
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,578	2,243	2,646	3,077	3,523
장기매출채권및기타비유동채권	2	1	2	2	2
투자자산	1,173	1,883	2,278	2,698	3,130
유형자산	229	236	254	272	289
무형자산	153	110	104	100	99
기타비유동자산	21	13	8	5	3
자산총계	2,264	3,319	3,768	4,292	4,911
유동부채	282	656	677	700	724
매입채무및기타유동채무	173	133	154	177	201
단기차입금	96	522	522	522	522
유동성장기차입금	1	0	0	0	0
기타유동부채	13	1	1	1	2
비유동부채	45	540	548	551	565
장기매입채무및비유동채무	3	1	1	1	1
사채및장기차입금	0	450	450	450	450
기타비유동부채	43	89	97	100	114
부채총계	328	1,195	1,225	1,251	1,289
자본금	33	33	33	33	33
주식발행초과금	759	759	759	759	759
이익잉여금	1,117	1,318	1,737	2,235	2,816
기타자본	31	16	16	16	16
지배주주지분자본총계	1,939	2,125	2,544	3,042	3,623
비지배주주지분자본총계	-2	-1	-1	-1	-1
자본총계	1,937	2,124	2,543	3,041	3,622
순차입금	-366	129	148	98	-29
총차입금	97	972	972	972	972

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

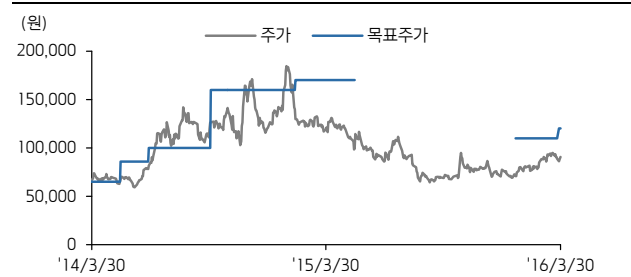
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	3,560	3,076	6,424	7,635	8,914
BPS	29,725	32,575	38,999	46,634	55,548
주당EBITDA	2,334	1,144	3,631	4,821	6,394
CFPS	4,106	3,720	6,899	8,091	9,367
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	33.9	25.2	12.1	10.2	8.7
PBR	4.1	2.4	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	48.7	69.4	22.0	16.4	12.1
PCFR	29.4	20.8	11.2	9.6	8.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.8	2.1	10.6	12.8	15.3
영업이익률(핵심)	7.8	2.1	10.6	12.8	15.3
EBITDA margin	10.5	4.9	12.2	14.1	16.5
순이익률	15.8	13.2	21.6	22.4	23.0
자기자본이익률(ROE)	12.7	9.9	18.0	17.8	17.5
투자자본이익률(ROIC)	28.8	6.6	37.5	46.6	58.5
안정성(%)					
부채비율	16.9	56.3	48.2	41.1	35.6
순차입금비율	-18.9	6.1	5.8	3.2	-0.8
이자보상배율(배)	340.9	5.6	26.5	36.6	49.9
활동성(배)					
매출채권회전율	6.8	6.7	7.3	7.0	6.9
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	10.3	9.9	13.5	13.5	13.4

- 당사는 3월 30일 현재 '게임빌 (063080)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

## 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

## 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 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%