



BUY(Maintain)

목표주가: 110,000원

주가(8/10): 75,600원

시가총액: 4,931억원

인터넷/게임

Analyst 김학준

02) 3787-5155

dilog10@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/10)		707.46pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	98,700원	64,500원
등락률	-23.40%	17.21%
수익률	절대	상대
	1W	-12.6% -14.4%
	1M	-5.3% -8.8%
	1Y	-18.4% -14.0%

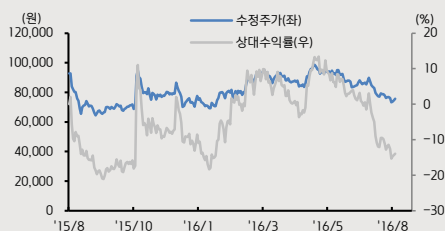
Company Data

발행주식수	6,522천주
일평균 거래량(3M)	58천주
외국인 지분율	10.66%
배당수익률(15E)	0.00%
BPS(15E)	38,901원
주요 주주	송병준 외 4인
	33.9%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	1,450	1,523	1,795	2,011
보고영업이익	114	32	153	200
핵심영업이익	114	32	153	200
EBITDA	152	75	184	230
세전이익	296	290	516	649
순이익	229	200	413	500
지배주주지분순이익	232	201	413	500
EPS(원)	3,560	3,076	6,326	7,663
증감률(%YoY)	53.3	-13.6	105.6	21.1
PER(배)	33.9	25.2	12.3	10.1
PBR(배)	4.1	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA(배)	48.7	69.4	28.3	22.7
보고영업이익률(%)	7.8	2.1	8.5	10.0
핵심영업이익률(%)	7.8	2.1	8.5	10.0
ROE(%)	12.7	9.9	17.7	17.9
순부채비율(%)	-18.9	6.1	6.2	5.2

Price Trend



실적리뷰

게임빌 (063080)

기대에 못 미친 실적, 신작 퍼포먼스를 기대하자



게임빌의 2Q실적은 매출액 432억원(QoQ, +5.9%), 영업이익 22억원(QoQ, -52.3%)을 기록하였다. 1Q 이익률 증가를 밑받침 하였던 자체게임 비중이 2Q에 감소하였고 마케팅비용도 증가하면서 영업이익이 감소하였다. 7월부터 시작된 신작들의 성과가 향후 성적을 좌우할 것으로 판단된다.

>>> 자체게임 비중 감소, 마케팅비용 증가의 영향으로 부진

게임빌의 2Q실적은 매출액 432억원(QoQ, +5.9%), 영업이익 22억원(QoQ, -52.3%)을 기록하였다. 별이되어라의 대규모 업데이트 효과로 매출액은 증가하였으나 1Q 이익률 증가의 원인이었던 자체게임의 비중이 2Q에 급격하게 감소하여 이익률이 급감하였다. 특히 1Q성장의 원인이었던 크로매틱소울의 매출감소뿐만 아니라 꾸준히 이어져오던 몬스터워로드 등의 매출 감소가 직접적인 원인이었다. 비용부문은 업데이트에 따른 마케팅 증가로 마케팅 비용이 증가하였으며 퍼블리싱게임 비중 증가로 로열티가 증가하는 모습을 보였다. 2Q에서 나타난 과제인 자체-퍼블리싱 게임의 적절한 비중 유지가 회사 성장에 관건이 될 것으로 보인다.

>>> 신작에 대한 기대감은 여전히 유효

3Q부터 기존의 주요게임들의 매출이 소폭 감소하는 추세를 보이고 있다. 7월 신작으로 출시된 킹덤오브워드 아직까지 매출기여도가 낮은 것으로 추정되고 있는 상황이다. 현재까지의 상황만 놓고 본다면 3Q실적에 대한 기대감도 감소하고 있는 것이 사실이다.

하지만 보유한 양질의 게임이 다수 존재하는 만큼 성과확대는 기대해볼 만 하다. 3Q에는 킹덤오브워(출시, 퍼블), 마스크레이드(출시, 퍼블), 나인하츠(자체) 등이 예정되어 있고 4Q에는 데빌리언(퍼블, IP활용), 나이트슬링거(퍼블), 워오브크라운(퍼블)과 기존게임들의 안드로이드 출시(애프터펄스, 크로매틱소울-중국)가 예정되어 있다. 특히 기대작으로 꼽히는 나인하츠, 데빌리언, 워오브크라운 등이 3Q말~4Q에 몰려있다. 게임업체는 신작을 통한 레벨업 가능성이 높은 만큼 하반기에 대한 기대는 유효하다고 판단된다.

>>> 투자의견 Buy 유지, 목표주가 110,000원 하향

투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 110,000원으로 하향한다. 예상보다 낮은 실적을 기록하였고 관계사와 관련된 지분법이익도 감소한 것으로 보임에 따라 향후 추정치를 하향조정하였다. 다만 현재 일매출 2~3천만원 수준으로 추정해놓은 신작들의 향후 성과에 따라 실적을 추가로 조정할 수 있다.

2Q 실적 및 컨센서스(단위: 억원, %)

	2Q 실적		당사추정치		컨센서스	
	2Q 실적	전분기대비	2Q 추정치	2Q 실적대비	2Q 추정치	2Q 실적대비
매출액	432	5.9	465	7.6	443	2.5
영업이익	22	-52.3	60	172.7	48	118.2
당기순이익	92	-21.1	92	0.0	103	12.0

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

게임빌 실적 Table (단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16P	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E
매출액	356	374	383	410	408	432	442	512	1,450	1,523	1,795
해외모바일	173	236	243	252	256	244	229	293	532	903	1,022
국내모바일	182	138	141	158	152	189	211	217	918	620	769
영업비용	341	371	398	380	361	410	415	455	1,336	1,491	1,641
인건비	56	59	61	65	60	62	63	68	202	241	253
로열티	84	89	94	100	85	102	102	124	338	366	412
지급수수료	132	129	136	151	150	164	162	178	573	548	654
마케팅비	24	46	59	22	19	35	46	44	66	152	144
기타	44	48	48	43	48	47	42	42	158	184	178
영업이익	15	2	-15	30	47	22	27	57	114	32	153
영업이익률	4.3%	0.6%	-3.9%	7.2%	11.5%	5.2%	6.1%	11.1%	7.8%	2.1%	8.5%
YOY											
매출액	28%	13%	-10%	-1%	15%	16%	15%	25%	78%	5%	18%
영업비용	42%	20%	2%	-4%	6%	10%	4%	20%	93%	12%	10%
영업이익	-59%	-89%	적전	52%	207%	845%	-283%	93%	-6%	-72%	373%

자료: 게임빌, 키움증권 리서치센터

마스커레이드 스크린샷(8/9일 출시)



자료: 게임빌, 키움증권 리서치센터

출시 예정타이틀(총 6종+기존게임 Android 2종)

❖ 3분기 출시 신작 : '킹덤오브워', '마스커레이드', '나인하츠'



월드 정복전 실사용 RPG '킹덤오브워'



월스트림 액션 RPG '마스커레이드'



수집형 전략 RPG '나인하츠'

❖ 4분기 출시 신작 : '데빌리언', '나이트슬링거', '워오브크라운'



액션 MORPG '데빌리언'



슬링샷 전략 RPG 'Knight Slinger'



론타지 기반 전략 RPG '워오브크라운'

자료: 게임빌, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,450	1,523	1,795	2,011	2,239
매출원가	552	615	661	774	860
매출총이익	898	908	1,133	1,237	1,379
판매비및일반관리비	784	876	980	1,036	1,104
영업이익(보고)	114	32	153	200	275
영업이익(핵심)	114	32	153	200	275
영업외손익	182	257	363	449	473
이자수익	9	4	2	0	0
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	9	15	2	0	0
이자비용	0	6	19	19	19
외환손실	6	10	6	0	0
관계기업지분법손익	206	288	390	467	491
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-9	-5	-5	0	0
기타	-27	-29	-1	0	0
법인세차감전이익	296	290	516	649	748
법인세비용	67	89	104	149	172
유효법인세율 (%)	22.5%	30.8%	20.1%	23.0%	23.0%
당기순이익	229	200	413	500	576
지배주주지분순이익(억원)	232	201	413	500	576
EBITDA	152	75	184	230	305
현금순이익(Cash Earnings)	268	243	444	530	605
수정당기순이익	236	204	416	500	576
증감율(% YoY)					
매출액	78.5	5.0	17.8	12.0	11.4
영업이익(보고)	-6.1	-71.5	373.6	30.5	37.4
영업이익(핵심)	-6.1	-71.5	373.6	30.5	37.4
EBITDA	4.6	-51.0	147.0	24.7	32.5
지배주주지분 당기순이익	65.9	-13.6	105.6	21.1	15.2
EPS	53.3	-13.6	105.6	21.1	15.2
수정순이익	69.0	-13.6	103.9	20.1	15.2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	129	-40	7	56	102
당기순이익	229	200	413	500	576
감가상각비	11	18	17	18	19
무형자산상각비	27	24	14	12	10
외환손익	-6	-10	4	0	0
자산처분손익	2	0	0	0	0
지분법손익	0	0	-390	-467	-491
영업활동자산부채 증감	-16	-70	-47	-7	-12
기타	-119	-203	-4	0	0
투자활동현금흐름	92	-434	-50	-50	-53
투자자산의 처분	147	-394	-11	-9	-9
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	-512	-8	10
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	10	-8	10
현금및현금성자산의순증가	303	412	-554	-3	60
기초현금및현금성자산	103	407	819	265	262
기말현금및현금성자산	407	819	265	262	322
Gross Cash Flow	145	30	54	62	114
Op Free Cash Flow	54	-46	52	124	172

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	686	1,076	568	602	700
현금및현금성자산	407	819	265	262	322
유동금융자산	56	24	28	31	35
매출채권및유동채권	224	234	275	309	344
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,578	2,243	2,648	3,132	3,643
장기매출채권및기타비유동채권	2	1	2	2	2
투자자산	1,173	1,883	2,280	2,753	3,250
유형자산	229	236	254	272	289
무형자산	153	110	104	100	99
기타비유동자산	21	13	8	5	3
자산총계	2,264	3,319	3,216	3,734	4,343
유동부채	282	656	129	156	179
매입채무및기타유동채무	173	133	128	155	178
단기차입금	96	522	0	0	0
유동성장기차입금	1	0	0	0	0
기타유동부채	13	1	1	1	1
비유동부채	45	540	550	541	552
장기매입채무및비유동채무	3	1	1	1	1
사채및장기차입금	0	450	450	450	450
기타비유동부채	43	89	99	90	101
부채총계	328	1,195	679	697	731
자본금	33	33	33	33	33
주식발행초과금	759	759	759	759	759
이익잉여금	1,117	1,318	1,730	2,230	2,806
기타자본	31	16	16	16	16
지배주주지분자본총계	1,939	2,125	2,537	3,037	3,613
비지배주주지분자본총계	-2	-1	-1	-1	-1
자본총계	1,937	2,124	2,537	3,036	3,612
순차입금	-366	129	157	157	93
총차입금	97	972	450	450	450

투자지표

(단위: 원, 배, %)

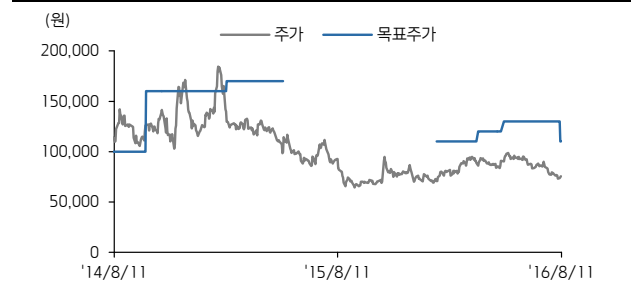
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	3,560	3,076	6,326	7,663	8,829
BPS	29,725	32,575	38,901	46,564	55,393
주당EBITDA	2,334	1,144	2,826	3,525	4,671
CFPS	4,106	3,720	6,800	8,119	9,283
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	33.9	25.2	12.3	10.1	8.8
PBR	4.1	2.4	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	48.7	69.4	28.3	22.7	16.9
PCFR	29.4	20.8	11.4	9.5	8.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.8	2.1	8.5	10.0	12.3
영업이익률(핵심)	7.8	2.1	8.5	10.0	12.3
EBITDA margin	10.5	4.9	10.3	11.4	13.6
순이익률	15.8	13.2	23.0	24.9	25.7
자기자본이익률(ROE)	12.7	9.9	17.7	17.9	17.3
투자자본이익률(ROIC)	28.8	6.6	27.8	33.0	43.0
안정성(%)					
부채비율	16.9	56.3	26.8	23.0	20.2
순차입금비율	-18.9	6.1	6.2	5.2	2.6
이자보상배율(배)	340.9	5.6	8.1	10.6	14.6
활동성(배)					
매출채권회전율	6.8	6.7	7.0	6.9	6.9
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	10.3	9.9	13.7	14.2	13.5

- 당사는 8월 10일 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
게임빌 (063080)	2014/10/02	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/02/11	BUY(Maintain)	170,000원
	담당자변경	BUY(Reinitiate)	110,000원
	2016/02/02	BUY(Maintain)	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

목표주가 추이



투자 의견 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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%