

SK COMPANY Analysis



Analyst

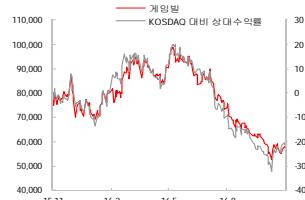
최관순

ks1.choi@sk.com
02-3773-8812**Company Data**

주본금	33 억원
발행주식수	652 만주
자사주	8 만주
액면가	500 원
시가총액	3,763 억원
주요주주	
송병준(와4)	33.91%
외국인지분률	6.40%
배당수익률	

Stock Data

주가(16/11/08)	57,700 원
KOSDAQ	624.19 pt
52주 Beta	1.09
52주 최고가	98,700 원
52주 최저가	52,600 원
60일 평균 거래대금	38 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-24%	5.7%
6개월	-36.5%	-29.4%
12개월	-30.2%	-22.4%

게임빌 (063080/KQ | 매수(유지) | T.P 75,000 원(하향))**자체개발 게임 매출 감소로 수익성 개선 지연**

게임빌 3Q16 실적은 기존 게임의 업데이트 지연으로 매출 및 영업이익이 시장기대치를 하회하였다. 특히 자체개발 게임 매출은 분기사상 가장 낮은 수준까지 하락하였는데 4 분기와 내년 기준 IP를 활용한 다수의 게임 출시가 예정되어 있어 신작 흥행 시 수익성 개선이 가능할 전망이다. 다만 보유하고 있는 컴투스 자분 가치는 약 3,000 억원으로 현재 시가총액에서 추가적인 하락리스크는 제한적이라 판단한다.

3Q16: 기대치 하회

게임빌 3Q16 실적은 시장기대치를 하회하였다. 매출액 390 억원(-9.7% qoq), 영업이익 0.2 억원(-99.2% qoq, OPM: 0.0%)으로 기존 게임의 업데이트 지연으로 매출이 전기 대비 감소하였으며 R&D 인력 보강에 따른 인건비 증가로 영업이익도 BEP 수준까지 하락하였다.

신작 흥행이 수익성 개선의 조건

게임빌은 별이 되어라 이후 주력 게임의 흥행부진이 지속되고 있다. 특히 수익성 개선을 견인할 수 있는 자체개발게임 매출이 3분기 기준 30 억원(전체 매출 중 7.6%)으로 분기 사상 가장 낮은 수준까지 하락하였다. 게임빌은 올해 4 분기 데빌리언과 나이트슬링거를 비롯하여 내년 아카에이지비긴즈, ACE, 로열블러드 등의 신작이 출시를 앞두고 있는데 신작의 흥행이 전제되어야 수익성 개선이 가능할 전망이다. 모바일게임의 경쟁이 격화되면서 신작 성공가능성이 낮아졌지만 데빌리언, 아카에이지비긴즈, ACE 등 신작의 상당수가 기존 IP를 활용하였다는 측면에서 성공에 대한 기대감은 유효하다.

투자의견 매수, 목표주가 75,000 원(하향)

게임빌의 수익성 개선이 지연되고 있음에도 불구하고 11 월 출시 예정인 데빌리언과 나이트슬링거를 비롯한 17년 신작에 대한 기대감이 유효해 투자의견 매수를 유지한다. 다만 실적 부진에 따른 2016년 EPS 하향(-23.1%)에 따라 목표주가도 기존 10 만원에서 7.5 만원으로 하향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	812	1,450	1,523	1,638	1,747	1,927
yoY	%	15.6	78.5	5.0	7.5	6.7	10.3
영업이익	억원	121	114	32	86	108	146
yoY	%	-49.8	-6.1	-71.5	165.4	25.8	352
EBITDA	억원	145	152	75	122	135	166
세전이익	억원	153	296	290	398	430	468
순이익(자배주주)	억원	140	232	201	327	353	385
영업이익률%	%	14.9	7.8	2.1	5.3	6.2	7.6
EBITDA%	%	17.9	10.5	4.9	7.5	7.7	8.6
순이익률	%	17.2	15.8	13.2	19.9	20.2	20.0
EPS	원	2,323	3,560	3,076	5,019	5,415	5,905
PER	배	19.7	33.9	25.2	11.5	10.7	9.8
PBR	배	1.8	4.1	2.4	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	배	17.6	49.3	69.4	31.5	28.1	22.1
ROE	%	10.9	12.9	9.9	14.3	13.5	12.9
순차입금	억원	-430	-366	129	89	16	-87
부채비율	%	7.6	16.9	56.3	30.0	29.0	27.8

게임빌 실적변경 내용			(단위: %, 억원)		
	신규추정(a)	기존추정(b)	차이(a/b-1)		
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E
매출액	1,638	1,747	1,740	1,971	-5.9
영업이익	86	108	152	207	-43.5
영업이익률	5.2	6.2	8.8	10.5	-3.5
세전이익	398	430	516	568	-22.8
세전이익률	24.3	24.6	29.6	28.8	-5.3
지배주주순이익	327	353	426	468	-23.1
지배주주순이익률	20.0	20.2	24.5	23.8	-4.5
EPS(원)	5,019	5,415	6,525	7,182	-23.1
					-24.6

자료 SK 증권

게임빌 분기별 실적 전망											(단위: 백만원)
	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16P	4Q16F	2015A	2016F	2017F
매출액	35,584	37,384	38,348	40,979	40,816	43,221	39,008	40,737	152,295	163,781	174,716
자체	6,333	4,071	4,211	7,256	8,859	6,033	2,981	4,848	21,871	22,720	30,875
퍼블리싱	29,251	33,313	34,137	33,723	31,957	37,188	36,027	35,889	130,424	141,061	143,841
영업비용	34,057	37,148	39,829	38,024	36,126	40,982	38,990	39,086	149,058	155,184	163,900
영업이익	1,527	236	-1,481	2,956	4,690	2,239	18	1,650	3,238	8,597	10,816
영업이익률	4.3%	0.6%	-3.9%	7.2%	11.5%	5.2%	0.0%	4.1%	2.1%	5.2%	6.2%

자료: SK 증권, 게임빌

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.11.09	매수	75,000원
	2016.08.11	매수	100,000원
	2016.02.04	매수	100,000원
	2015.11.10	중립	77,000원
	2015.08.13	중립	91,000원
	2015.07.09	매수	135,000원
	2015.05.13	매수	150,000원
	2015.04.14	매수	150,000원
	2015.02.11	매수	150,000원

(원)

200,000
180,000
160,000
140,000
120,000
100,000
80,000
60,000
40,000

— 수정주가 — 목표주가

14.11 15.6 16.1 16.8

Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 증목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 11월 9일 기준)

매수	94.63%	중립	5.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	686	1,076	594	698	820
현금및현금성자산	407	819	296	369	472
매출채권및기타채권	133	134	133	151	162
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,578	2,243	2,586	2,908	3,238
장기금융자산	31	39	43	43	43
유형자산	229	236	227	210	196
무형자산	153	110	94	87	83
자산총계	2,264	3,319	3,179	3,606	4,058
유동부채	282	656	133	152	162
단기금융부채	97	522	0	0	0
매입채무 및 기타채무	147	118	117	133	142
단기증당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	45	540	599	659	720
장기금융부채	0	450	450	450	450
장기매입채무 및 기타채무	2	1	0	0	1
장기증당부채	0	0	0	0	0
부채총계	328	1,195	733	811	882
지배주주지분	1,939	2,125	2,447	2,797	3,178
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	760	760	761	761	761
기타자본구성요소	-16	-16	-18	-18	-18
자기주식	-10	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	1,117	1,318	1,645	1,998	2,383
비지배주주지분	-2	-1	-1	-2	-2
자본총계	1,937	2,124	2,447	2,795	3,176
부채와자본총계	2,264	3,319	3,179	3,606	4,058

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	115	-40	93	93	123
당기순이익(순실)	229	200	327	352	384
비현금성활동등	-68	-127	-206	-218	-218
유형자산감가상각비	11	18	21	17	14
무형자산상각비	27	24	16	9	6
기타	47	37	4	-7	-7
운전자본감소(증가)	-16	-70	-4	-14	-8
매출채권및기타채권의 감소(증가)	62	0	166	-18	-11
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-65	-31	-5	16	10
기타	-13	-38	-164	-11	-7
법인세납부	-30	-43	-23	-28	-35
투자활동현금흐름	106	-429	-78	-8	-7
금융자산감소(증가)	282	20	-45	0	0
유형자산감소(증가)	-32	-34	-13	0	0
무형자산감소(증가)	-24	-6	-2	-2	-2
기타	-121	-409	-19	-6	-5
재무활동현금흐름	81	870	-534	-12	-12
단기금융부채증가(감소)	88	425	-522	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	450	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	3	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-7	-5	-15	-12	-12
현금의 증가(감소)	303	412	-523	72	104
기초현금	103	407	819	296	369
기말현금	407	819	296	369	472
FCF	117	-37	93	100	130

자료 : 계임빌 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,450	1,523	1,638	1,747	1,927
매출원가	552	615	495	413	455
매출총이익	898	908	1,142	1,334	1,472
매출총이익률 (%)	61.9	59.7	69.8	76.4	76.4
판매비와관리비	784	876	1,056	1,226	1,325
영업이익	114	32	86	108	146
영업이익률 (%)	7.8	2.1	5.3	6.2	7.6
비영업손익	182	257	312	321	322
순금융비용	-8	1	10	8	8
외환관련손익	4	5	-4	-4	-4
관계기업투자등 관련손익	206	288	321	327	327
세전계속사업이익	296	290	398	430	468
세전계속사업이익률 (%)	20.4	19.0	24.3	24.6	24.3
계속사업법인세	67	89	71	77	84
계속사업이익	229	200	327	352	384
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	229	200	327	352	384
순이익률 (%)	15.8	13.2	19.9	20.2	20.0
지배주주	232	201	327	353	385
지배주주가속 순이익률(%)	16.02	13.17	19.99	20.22	19.99
비지배주주	-3	0	-1	-1	-1
총포괄이익	277	186	323	349	381
지배주주	280	186	324	350	381
비지배주주	-3	0	-1	-1	-1
EBITDA	152	75	122	135	166

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	78.5	5.0	7.5	6.7	10.3
영업이익	-6.1	-71.5	165.4	25.8	35.2
세전계속사업이익	93.9	-2.1	37.4	7.9	91
EBITDA	4.6	-51.0	63.8	10.1	23.3
EPS(계속사업)	53.3	-13.6	63.1	7.9	9.1
수익성 (%)					
ROE	12.9	9.9	14.3	13.5	12.9
ROA	11.3	7.2	10.1	10.4	10.0
EBITDA마진	10.5	4.9	7.5	7.7	8.6
안정성 (%)					
유동비율	243.0	164.1	445.2	460.4	505.0
부채비율	16.9	56.3	30.0	29.0	27.8
순차입금/자기자본	-18.9	6.1	3.6	0.6	-2.8
EBITDA/이자비용(배)	456.3	12.9	8.8	11.1	13.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,560	3,076	5,019	5,415	5,905
BPS	29,725	32,575	37,520	42,879	48,728
CFPS	4,151	3,724	5,575	5,821	6,208
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	48.1	59.9	19.7	18.2	16.7
PER(최저)	12.0	21.0	10.5	9.7	8.9
PBR(최고)	5.8	5.7	2.6	2.3	2.0
PBR(최저)	1.4	2.0	1.4	1.2	1.1
PCR	29.1	20.8	10.4	9.9	9.3
EV/EBITDA(최고)	70.9	162.9	53.4	47.9	38.2
EV/EBITDA(최저)	15.8	58.1	28.8	25.6	20.1