



BUY(Maintain)

목표주가: 80,000원

주가(2/8): 49,200원

시가총액: 3,209억원

인터넷/게임

Analyst 김학준

02) 3787-5155

dilog10@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/8)	608.79pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	98,700원
등락률	-50.15%
수익률	절대
1W	-3.3%
1M	-33.3%
1Y	-38.3%
	상대
	2.2
	-23.7%
	-31.0%

Company Data

발행주식수	6,522천주
일평균 거래량(3M)	64천주
외국인 지분율	5.36%
배당수익률(15E)	0.00%
BPS(15E)	37,134원
주요 주주	송병준 외 4인
	33.9%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,523	1,623	1,844	2,005
보고영업이익	32	46	111	181
핵심영업이익	32	46	111	181
EBITDA	75	77	140	211
세전이익	290	364	563	658
순이익	200	297	431	504
지배주주지분순이익	201	297	431	504
EPS(원)	3,076	4,559	6,601	7,723
증감률(%YoY)	-13.6	48.2	44.8	17.0
PER(배)	25.2	10.7	7.5	6.4
PBR(배)	2.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	69.4	44.3	24.9	16.6
보고영업이익률(%)	2.1	2.8	6.0	9.0
핵심영업이익률(%)	2.1	2.8	6.0	9.0
ROE(%)	9.9	13.1	16.3	16.2
순부채비율(%)	6.1	9.7	10.0	8.2

Price Trend



실적리뷰

게임빌 (063080)

하반기 기대작 쏠림 현상



게임빌의 4Q실적은 매출액 392억원(QoQ, +0.5%), 영업적자 24억원(QoQ, 적자전환)을 기록하면서 기대치를 밟았었다. 매출은 크리티카의 매출확대로 전분기와 유사한 실적을 기록하였으나 인건비 상승과 더불어 마케팅비용 확대에 따라 적자전환 하였다. 다만 MMORPG를 비롯한 양질의 라인업을 보유하고 있다는 점은 긍정적이다.

>>> 4Q실적 아쉬움은 1Q까지 이어질 것으로 전망

게임빌의 4Q실적은 매출액 392억원(QoQ, +0.5%), 영업적자 24억원(QoQ, 적자전환)을 기록하였다. 별이되어라의 매출이 감소하였지만 크리티카와 드래곤블레이즈가 매출이 증가하면서 3Q와 비슷한 수준을 기록하였다. 다만 4Q에 출시한 2종의 신작 게임이 성과가 미미함에 따라 매출은 크게 늘지 않은 상황에서 마케팅비용만 증가하여 적자로 전환되었다. 인건비 역시 인력증가로 증가하면서 고정비가 늘어나게 되었다.

4Q실적의 아쉬움은 1Q까지 지속될 가능성이 높다. 기존 게임들의 매출이 4Q대비 소폭이나마 올라오긴 하지만 신작출시가 애프터펄스 안드로이드버전 뿐이기 때문에 큰 폭의 실적 개선은 어려울 것으로 관측된다. 다만 1Q는 마케팅비용이 현저히 낮아질 것으로 전망됨에 따라 흑자 전환할 것으로 전망된다.

>>> 최근 트랜드에 맞는 라인업 보유

동사의 실적발표에서 확인된 2017년 신작 게임은 총 11개였다. MMORPG게임은 로열블러드와 프로젝트 원 등 두 종을 출시할 계획이며 워오브크라운, 아키에이지비긴즈 등도 출시될 계획이다. 다만 라인업 일정상 상반기보다는 하반기에 주요 게임들이 배치되어 있어 상반기보다는 하반기에 모멘텀이 크게 존재한다. 상반기에는 택틱스 전략RPG인 워오브크라운이 2Q초에 출시될 것으로 전망된다. 하반기에는 최근 트랜드를 이끌고 있는 MMORPG, IP게임 등이 출시될 예정이며 야구 게임이 아닌 타종목의 스포츠게임도 출시될 것으로 전망된다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 80,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 80,000원을 유지한다. 상반기 신작 출시가 많지 않다는 점에서 모멘텀이 크지는 않으나 관계사인 컴투스의 이익이 견조한 상황에서 기존 게임들의 업데이트 등이 예정되어 있어 적자가 심화될 가능성은 적다고 판단된다. 현재 올해 신작을 발표한 게임사들 중에서 손에 꼽히는 라인업을 보유하고 있어 잠재력은 풍부하다고 판단된다. 또한 Valuation도 업계 최저 수준으로 매력적이기 때문에 올해 가장 기대되는 업체 중 하나로 판단된다.

4Q 실적 및 컨센서스(단위: 억원, %)

	4Q 실적		당사추정치		컨센서스	
	4Q 실적	전분기대비	4Q 추정치	추정치대비	4Q 추정치	컨센서스대비
매출액	392	0.5	395	-0.7	412	-4.8
영업이익	-24	적자전환	1	적자전환	5	적자전환
당기순이익	32	-43.2	64	-50	56	-42.9

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

게임빌 실적 Table (단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016P	2017E
매출액	408	432	390	392	398	420	460	567	1,523	1,623	1,844
해외모바일	256	244	201	215	221	234	275	373	903	916	1,104
국내모바일	152	189	189	177	177	185	184	194	620	706	741
영업비용	361	410	390	416	392	411	435	496	1,491	1,577	1,734
인건비	60	62	66	84	81	81	80	84	241	271	326
로열티	85	102	97	105	99	107	111	127	366	388	445
지급수수료	150	164	150	152	151	159	169	199	548	616	678
마케팅비	19	35	29	47	24	32	34	49	152	130	140
기타	48	47	48	29	37	32	41	36	184	171	146
영업이익	47	22	0	-24	6	9	25	70	32	46	111
영업이익률	11.5%	5.2%	0.0%	-6.1%	1.6%	2.1%	5.4%	12.4%	2.1%	2.8%	6.0%
YOY											
매출액	15%	16%	2%	-4%	-2%	-3%	18%	45%	5%	7%	14%
영업비용	6%	10%	-2%	9%	8%	0%	12%	19%	12%	6%	10%
영업이익	207%	845%	흑자전환	적자전환	-86%	-60%	13708%	흑자전환	-72%	41%	142%

자료: 게임빌, 키움증권 리서치센터

상반기 출시기대작 워오브크라운 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	1,623	1,844	2,005
매출원가	552	615	630	703	749
매출총이익	898	908	992	1,142	1,256
판매비및일반관리비	784	876	947	1,031	1,075
영업이익(보고)	114	32	46	111	181
영업이익(핵심)	114	32	46	111	181
영업외손익	182	257	318	452	477
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	359	451	476
투자및기타자산처분손익	0	0	-22	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-9	-5	-5	0	0
기타	-27	-29	1	0	0
법인세차감전이익	296	290	364	563	658
법인세비용	67	89	67	132	155
유효법인세율 (%)	22.5%	30.8%	18.4%	23.5%	23.5%
당기순이익	229	200	297	431	504
지배주주지분이익(억원)	232	201	297	431	504
EBITDA	152	75	77	140	211
현금순이익(Cash Earnings)	268	243	328	460	533
수정당기순이익	236	204	316	431	504
증감율(% YoY)					
매출액	78.5	5.0	6.5	13.7	8.7
영업이익(보고)	-6.1	-71.5	41.3	141.7	63.7
영업이익(핵심)	-6.1	-71.5	41.3	141.7	63.7
EBITDA	4.6	-51.0	2.8	83.0	50.0
지배주주지분 당기순이익	65.9	-13.6	48.2	44.8	17.0
EPS	53.3	-13.6	48.2	44.8	17.0
수정순이익	69.0	-13.6	54.9	36.2	17.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	129	-40	-42	1	50
당기순이익	229	200	297	431	504
감가상각비	11	18	17	18	19
무형자산상각비	27	24	14	12	10
외환손익	-6	-10	9	0	0
자산처분손익	2	0	22	0	0
지분법손익	0	0	-359	-451	-476
영업활동자산부채 증감	-16	-70	-33	-8	-7
기타	-119	-203	-9	0	0
투자활동현금흐름	92	-434	-65	-50	-50
투자자산의 처분	147	-394	-26	-9	-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	-6	7
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	0	-6	7
현금및현금성자산의순증가	303	412	-628	-55	7
기초현금및현금성자산	103	407	819	191	136
기말현금및현금성자산	407	819	191	136	143
Gross Cash Flow	145	30	-10	9	57
Op Free Cash Flow	54	-46	-12	58	108

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	686	1,076	465	447	482
현금및현금성자산	407	819	191	136	143
유동금융자산	56	24	25	28	31
매출채권및유동채권	224	234	249	283	308
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,578	2,243	2,612	3,081	3,575
장기매출채권및기타비유동채권	2	1	1	2	2
투자자산	1,173	1,883	2,245	2,701	3,182
유형자산	229	236	254	272	289
무형자산	153	110	104	100	99
기타비유동자산	21	13	8	5	3
자산총계	2,264	3,319	3,078	3,528	4,057
유동부채	282	656	117	143	160
매입채무및기타유동채무	173	133	116	142	159
단기차입금	96	522	0	0	0
유동성장기차입금	1	0	0	0	0
기타유동부채	13	1	1	1	1
비유동부채	45	540	540	534	541
장기매입채무및비유동채무	3	1	1	1	1
사채및장기차입금	0	450	450	450	450
기타비유동부채	43	89	89	83	90
부채총계	328	1,195	657	677	702
자본금	33	33	33	33	33
주식발행초과금	759	759	759	759	759
이익잉여금	1,117	1,318	1,615	2,046	2,549
기타자본	31	16	16	16	16
지배주주지분자본총계	1,939	2,125	2,422	2,853	3,356
비지배주주지분자본총계	-2	-1	-1	-1	-1
자본총계	1,937	2,124	2,421	2,851	3,355
순차입금	-366	129	234	286	276
총차입금	97	972	450	450	450

투자지표

(단위: 원, 배, %)

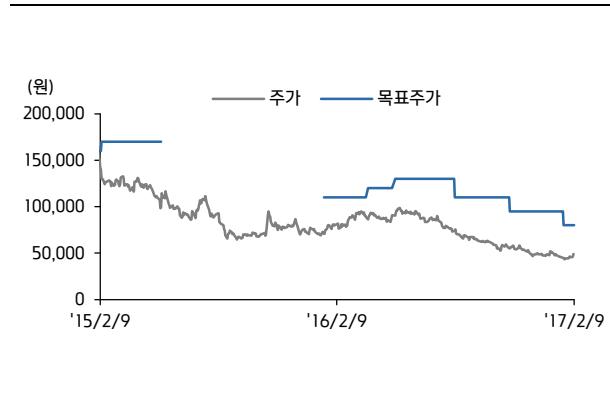
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	3,560	3,076	4,559	6,601	7,723
BPS	29,725	32,575	37,134	43,736	51,459
주당EBITDA	2,334	1,144	1,176	2,152	3,228
CFPS	4,106	3,720	5,021	7,057	8,177
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	33.9	25.2	10.7	7.5	6.4
PBR	4.1	2.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	48.7	69.4	44.3	24.9	16.6
PCFR	29.4	20.8	9.7	7.0	6.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.8	2.1	2.8	6.0	9.0
영업이익률(핵심)	7.8	2.1	2.8	6.0	9.0
EBITDA margin	10.5	4.9	4.7	7.6	10.5
순이익률	15.8	13.2	18.3	23.3	25.1
자기자본이익률(ROE)	12.7	9.9	13.1	16.3	16.2
투하자본이익률(ROIC)	28.8	6.6	8.5	18.8	29.2
안정성(%)					
부채비율	16.9	56.3	27.1	23.7	20.9
순차입금비율	-18.9	6.1	9.7	10.0	8.2
이자보상배율(배)	340.9	5.6	4.5	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	6.8	6.7	6.7	6.9	6.8
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	10.3	9.9	13.0	14.3	13.3

- 당사는 2월 8일 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)	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
	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
	2017/02/09	BUY(Maintain)	80,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기입	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 (2016/01/01~2016/12/31)

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