

2018/01/17

게임빌 (063080)

실망하기에는 이르다

■ 4Q17 Preview: 매출액 -17.3% YoY, 영업이익 적지 YoY 예상

게임빌의 4분기 매출액은 324억원 (-17.3% YoY, +27.7% QoQ), 영업손실은 30억원 (적지 YoY, 적지 QoQ)을 기록할 것으로 예상된다. 매출 비중이 가장 높은 '별이되어라'는 노후화되면서 매출액이 점진적으로 감소하고 있는 추세이며 지난 10월 출시한 '아키에이지'의 흥행 성과 또한 미미하여 부진함을 면치 못하고 있다. 매출 성장이 더딘 상황에서 고정비 부담에 따른 적자가 지속될 전망이다.

■ '로열블러드'의 성과 판단은 이르다

지난 12일 정식 출시한 자체 제작 모바일 MMORPG '로열블러드'의 게임성에 대해 초기 유저의 반응이 엇갈리면서 주가는 하락하는 모습을 보였다. 신작 기대감에 의해 상승한 주가에 대해 차익 실현 매물 출회까지 겹치면서 사전 출시되기 전날 대비 현 주가는 13.4% 하락했다. 1월 15일 기준 구글 매출 순위 11위, 다운로드 순위 3위까지 상승한 점을 감안하면 주가 하락폭은 과도하다고 판단한다. 더불어 3월에 글로벌 지역에 출시될 예정으로 북미·유럽 지역에서의 성과가 기대된다. 현재 매출 비중이 가장 높은 '별이되어라'는 퍼블리싱 작품이자 카카오 채널링 수수료 지급으로 수익성이 낮기 때문에 '로열블러드' 매출 비중이 커지면 수익성 개선에도 긍정적이다.

■ 투자의견 BUY 유지, 목표주가 9만원으로 상향 조정

2018년 신작 라인업 수는 10여종으로 16년 4종, 17년 2종이었던 점을 감안하면 대폭 증가하는 것이다. '로열블러드' 이후 기대작은 MMORPG '탈리온'을 비롯하여 '게임빌 프로야구', 'NBA 농구게임', '자이언츠워', '빛의 계승자'로 손꼽힌다. 신작에 대해 흥행 수준을 예측하기는 어렵지만 다양한 장르와 차별화된 게임성을 기반으로 신작 부재로 인한 침체기를 탈피할 것으로 예상된다. 목표주가는 기간 변화와 수익추정치 변경을 반영하여 기존 7만원에서 9만원으로 상향 조정한다.

인터넷/미디어/엔터 김민정
(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

Buy(Maintain)

목표주가(12M)	90,000원
종가(2018/01/16)	68,700원

Stock Indicator

자본금	3십억원
발행주식수	660만주
시가총액	453십억원
외국인지분율	6.7%
배당금(2016)	-
EPS(2017E)	2,791원
BPS(2017E)	37,035원
ROE(2017E)	6.5%
52주 주가	43,250~92,500원
60일평균거래량	204,684주
60일평균거래대금	15.3십억원

Price Trend



〈표 1〉 게임빌 4Q17 예상 실적

(십억원)	2016	2017E	2018E	4Q16	3Q17	4Q17E	컨센서스	차이(%)
매출액	162.2	116.6	183.4	39.2	25.4	32.4	31.7	2.2
YoY(%)	6.5	-28.1	57.3	-4.3	-34.9	-17.3	-19.1	1.8p
QoQ(%)				0.5	-15.8	27.7	25.0	2.8p
영업이익	4.6	-14.1	11.8	-2.4	-3.8	-3.0	-3.1	-2.5
YoY(%)	41.0	적전	흑전	적전	적전	적지	30.4	-
QoQ(%)				-13.9	-11.4	-19.4	-17.3	-2.1p
이익률(%)	2.8	-12.1	6.4	-6.1	-14.8	-9.3	-9.8	0.5p
당기순이익	29.7	15.4	37.5	3.2	2.5	4.0	2.7	48.2
이익률(%)	18.3	13.2	20.5	8.1	9.9	12.4	8.6	3.8p

주: 연결기준

자료: 게임빌, Dataguide, 하이투자증권

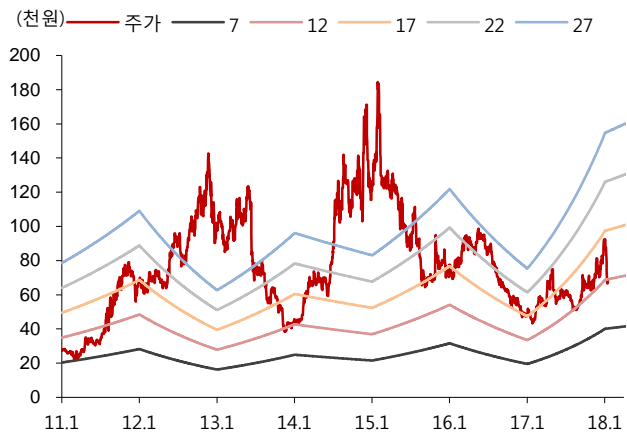
〈표 2〉 게임빌 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2016	2017E	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E
매출액	162.2	116.6	183.4	40.8	43.2	39.0	39.2	28.6	30.2	25.4	32.4
스포츠	20.0	16.0	22.4	4.3	5.2	5.6	4.8	2.9	4.3	4.4	4.5
RPG	127.2	80.6	137.0	32.9	34.6	30.2	29.5	21.1	21.2	16.3	22.0
별이되어라 (카카오)	20.5	15.0	13.5	5.2	5.1	5.1	5.0	4.8	3.9	3.5	2.8
별이되어라 (해외)	35.5	26.0	24.7	9.1	8.9	8.8	8.7	8.3	6.7	6.1	4.9
크리티카	8.5	6.3	6.2	2.5	2.2	2.0	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5
기타	62.7	53.1	95.6	16.1	18.3	14.3	14.1	15.8	12.8	11.7	12.8
액션	3.1	2.0	2.3	1.3	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
아케이드(Board)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	9.3	18.1	21.7	1.7	2.3	2.7	2.6	4.3	4.1	4.2	5.5
영업이익	4.6	-14.1	11.8	4.7	2.2	0.0	-2.4	-3.0	-4.2	-3.8	-3.0
세전이익	36.4	17.9	43.6	14.0	11.2	7.0	4.2	4.8	4.3	3.4	5.4
당기순이익	29.7	15.4	37.5	11.7	9.2	5.6	3.2	3.2	5.6	2.5	4.0
성장률 (YoY %)											
매출액	6.5	(28.1)	57.3	14.7	15.6	1.7	-4.3	-30.0	-30.2	-34.9	-17.3
스포츠	-10.5	-19.9	40.0	-4.5	-13.1	-7.3	-16.0	-32.7	-17.9	-22.5	-7.6
RPG	0.5	-36.6	70.0	8.0	12.2	-5.1	-11.7	-35.8	-38.6	-46.2	-25.5
별이되어라 (카카오)	-6.1	-26.7	-10.0	-2.9	-5.9	-7.8	-7.8	-8.8	-24.7	-30.9	-43.6
별이되어라 (해외)	-2.7	-26.7	-5.0	1.1	-2.0	-4.0	-5.9	-8.8	-24.7	-30.9	-43.6
크리티카	n/a	-25.5	-2.0	-9.0	-19.0	-27.1	-34.4	-31.5	-26.9	-22.8	-18.5
기타	9.5	-15.4	80.0	20.4	35.5	-0.6	-12.4	-1.7	-30.0	-18.4	-8.9
액션	419.2	-36.7	15.0	538.0	358.2	364.0	344.2	-62.1	-34.9	-8.6	-3.2
아케이드(Board)	-95.8	-99.4	2.0	-92.0	-99.6	-97.7	-99.7	-99.4	-97.3	적전	n/a
기타	373.1	94.1	20.0	98.0	504.3	512.5	784.1	157.4	78.2	53.7	109.4
영업이익	41.0	적전	흑전	207.1	845.5	흑전	적전	적전	적전	적전	적지
세전이익	25.5	-50.8	143.9	84.3	39.3	-5.6	-29.9	-66.1	-61.1	-51.6	29.6
순이익	47.9	-48.1	143.9	124.5	72.4	-2.2	-15.5	-72.1	-39.0	-55.3	26.0
이익률 (%)											
영업이익률	2.8	-12.1	6.4	11.5	5.2	0.0	-6.1	-10.7	-14.0	-14.8	-9.3
세전이익률	22.4	15.3	23.8	34.4	25.8	17.9	10.6	16.7	14.4	13.3	16.7
순이익률	18.3	13.2	20.5	28.5	21.3	14.4	8.1	11.4	18.6	9.9	12.4

주: 연결 기준

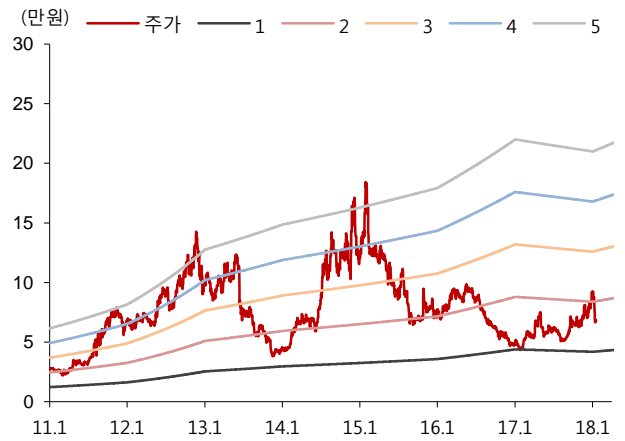
자료: 게임빌, 하이투자증권

〈그림 1〉 게임빌 12개월 fwd PER Band



자료: Dataguide, 하이투자증권

〈그림 2〉 게임빌 12개월 fwd PBR Band



자료: Dataguide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표 (단위:십억원)

	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	60	73	105	142
현금 및 현금성자산	32	43	61	79
단기금융자산	5	9	16	32
매출채권	12	9	14	16
재고자산	-	-	-	-
비유동자산	266	264	265	268
유형자산	26	23	20	19
무형자산	9	6	4	4
자산총계	326	337	371	410
유동부채	44	45	46	47
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	1	1	1	1
유동성장기부채	22	22	22	22
비유동부채	47	47	47	47
사채	-	-	-	-
장기차입금	33	33	33	33
부채총계	91	92	93	95
지배주주지분	234	244	277	315
자본금	3	3	3	3
자본잉여금	76	76	76	76
이익잉여금	161	177	214	258
기타자본항목	-4	-4	-4	-4
비지배주주지분	1	1	0	0
자본총계	235	245	277	315

포괄손익계산서

	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	161	117	183	209
증가율(%)	6.0	-27.8	57.3	14.2
매출원가	63	45	71	81
매출총이익	99	71	112	128
판매비와관리비	94	85	100	110
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	4	-14	12	18
증가율(%)	32.1	-428.4	-183.6	52.1
영업이익률(%)	2.6	-12.1	6.4	8.5
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	39	39	39	39
기타영업외손익	-6	-7	-7	-7
세전계속사업이익	36	18	44	50
법인세비용	7	2	6	7
세전계속이익률(%)	22.4	15.3	23.8	23.8
당기순이익	29	15	38	43
순이익률(%)	18.1	13.2	20.5	20.5
지배주주귀속 순이익	29	15	38	43
기타포괄이익	-5	-5	-5	-5
총포괄이익	24	10	32	38
지배주주귀속총포괄이익	24	10	32	37

현금흐름표

	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	4	24	43	47
당기순이익	29	15	38	43
유형자산감가상각비	2	3	2	2
무형자산상각비	2	3	1	1
지분법관련손실(이익)	39	39	39	39
투자활동 현금흐름	-11	23	20	12
유형자산의 처분(취득)	-4	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-3	-	-	-
금융상품의 증감	-2	-4	-8	-15
재무활동 현금흐름	-44	0	0	0
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	0	0	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-50	11	18	18
기초현금및현금성자산	82	32	43	61
기말현금및현금성자산	32	43	61	79

주요투자지표

	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	4,516	2,791	5,727	6,536
BPS	35,865	37,035	41,974	47,721
CFPS	5,191	3,913	6,270	6,875
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	10.8	24.6	12.0	10.5
PBR	1.4	1.9	1.6	1.4
PCR	9.4	17.6	11.0	10.0
EV/EBITDA	38.9	-	28.2	19.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	13.2	6.5	14.5	14.6
EBITDA 이익률	5.4	-6.7	8.4	9.6
부채비율	38.7	37.6	33.7	30.1
순부채비율	8.6	2.0	-7.6	-17.2
매출채권회전율(x)	12.5	11.0	16.0	14.0
재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 게임빌, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(게임빌)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-04-03(담당자변경)	Buy	70,000	6개월	-14.2%	7.0%
2017-07-17	Buy	70,000	1년	-5.2%	32.1%
2018-01-17	Buy	90,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 김민정)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.1 %	6.9 %	-