

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순
ks1.choi@sk.com
02-3773-8812

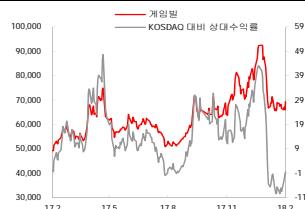
Company Data

자본금	33 억원
발행주식수	660 만주
자사주	9 만주
액면가	500 원
시가총액	4,570 억원
주요주주	
송병준(와4)	33.55%
외국인지분률	7.80%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/02/08)	69,300 원
KOSDAQ	861.94 pt
52주 Beta	1.11
52주 최고가	92,500 원
52주 최저가	49,200 원
60일 평균 거래대금	164 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-16.9%	-19.1%
6개월	30.8%	-11%
12개월	40.9%	-0.5%

게임빌 (063080/KQ | 중립(유지) | T.P 67,000 원(상향))

분기 영업적자 지속

게임빌 4Q17 실적은 기존 게임의 매출 감소와 신작 흥행 부재로 영업적자가 다섯 분기 째 지속되었음. 실적 개선을 위해선 신작 흥행이 필수적인데, 게임빌은 올해 다양한 장르의 자체 개발 게임 등 양적, 질적으로 개선된 10 종의 라인업을 준비하고 있음. 최근 컴투스 주가 상승으로 자분 가치가 상승한 만큼 신작의 흥행 여부에 따라 빠른 주가 상승도 가능하다고 판단함.

4Q17: 주요 게임의 매출 감소로 영업적자 확대

게임빌은 4Q17에 매출액 222 억원(-12.4% qoq), 영업이익 -86 억원(적자지속 qoq)을 기록했다. 주요 게임의 매출 감소와 신작의 흥행 부재로 다섯 분기 연속 영업적자를 기록하였다. 경쟁이 지속적으로 격화되고 있는 모바일 게임 시장과 주로 대형작들이 흥행에 성공하는 트렌드는 게임빌에게는 유리하지 않은 영업 환경이다. 계속되는 영업적자를 탈피하기 위해 흥행작 출시가 절실한 상황이다.

컴투스 지분 가치 상승에도 본업의 턴어라운드 필요

게임빌이 24.5%를 보유하고 있는 컴투스의 지분 가치가 상승하고 있다. 서머너즈 워의 흥행이 이어지며 호실적을 기록한 컴투스의 시가총액은 1.9 조원으로 게임빌이 보유하고 있는 지분 가치만 현재 게임빌의 시가총액에 달하는 4,700 억 수준이다. 하지만, 주가 반등을 위해서는 본업에서의 턴어라운드가 필요하다. 게임빌은 올해 MMORPG, 스포츠 등 다양한 장르의 신작 10 종(상반기 6 종, 하반기 4 종)을 출시 준비 중이며, 이 중 4 종이 자체 개발 게임이어서 양적, 질적으로 지난해보다 기대감이 높다.

투자의견 중립, 목표주가 67,000 원

분기 영업적자가 지속되고 있는 게임빌에 대한 투자의견 중립을 유지한다. 하지만, 흥행작 부재에도 불구하고 양적, 질적으로 개선된 라인업에 대해서는 기대감을 가질 만하다. 또한, 컴투스 게임의 흥행 여부에 따른 지분 가치 상승으로 게임빌 주가는 빠르게 반등할 가능성도 존재한다. 목표주가는 18년 EPS에 Target PER 12.9 배(주요 게임업체 18년 평균 PER 18.5 배 대비 30% 할인)를 적용하여 산정한 67,000 원을 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	1,450	1,523	1,615	1,064	1,387	1,749
yoY	%	78.5	5.0	6.0	-34.1	30.4	26.1
영업이익	억원	114	32	43	-196	16	217
yoY	%	-6.1	-71.5	32.1	적전	흑전	1,238.8
EBITDA	억원	152	75	87	-143	64	259
세전이익	억원	296	290	363	94	349	551
순이익(자배주주)	억원	232	201	295	91	338	532
영업이익률%	%	7.8	2.1	2.7	-18.4	1.2	12.4
EBITDA%	%	10.5	4.9	5.4	-13.4	4.6	14.8
순이익률	%	15.8	13.2	18.1	8.5	24.3	30.4
EPS	원	3,560	3,076	4,516	1,376	5,118	8,073
PER	배	33.9	25.2	10.8	67.1	13.5	8.6
PBR	배	4.1	2.4	1.4	2.6	1.7	1.5
EV/EBITDA	배	49.3	69.4	39.0	-45.2	77.9	18.2
ROE	%	12.9	9.9	13.2	3.8	13.4	18.3
순차입금	억원	-366	129	202	354	365	135
부채비율	%	16.9	56.3	38.7	40.0	43.6	39.9

게임빌 분기별 실적 전망

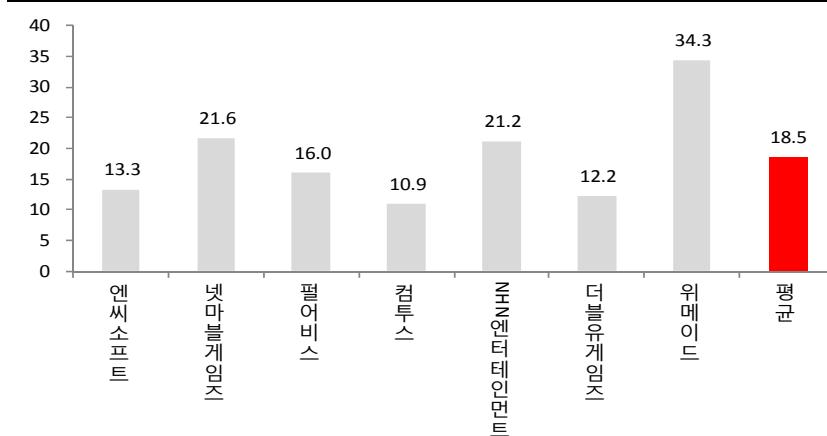
(단위: 백만원)

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17P	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016A	2017F	2018F
매출액	28,568	30,175	25,395	22,234	24,584	30,744	38,862	44,514	162,250	106,372	138,704
영업비용	31,613	34,408	29,146	30,794	30,235	32,905	36,055	37,890	157,681	125,961	137,085
영업이익	-3,045	-4,233	-3,751	-8,560	-5,651	-2,161	2,807	6,624	4,569	-19,589	1,620
영업이익률	-10.7%	-14.0%	-14.8%	-38.5%	-23.0%	-7.0%	7.2%	14.9%	2.8%	-18.4%	1.2%

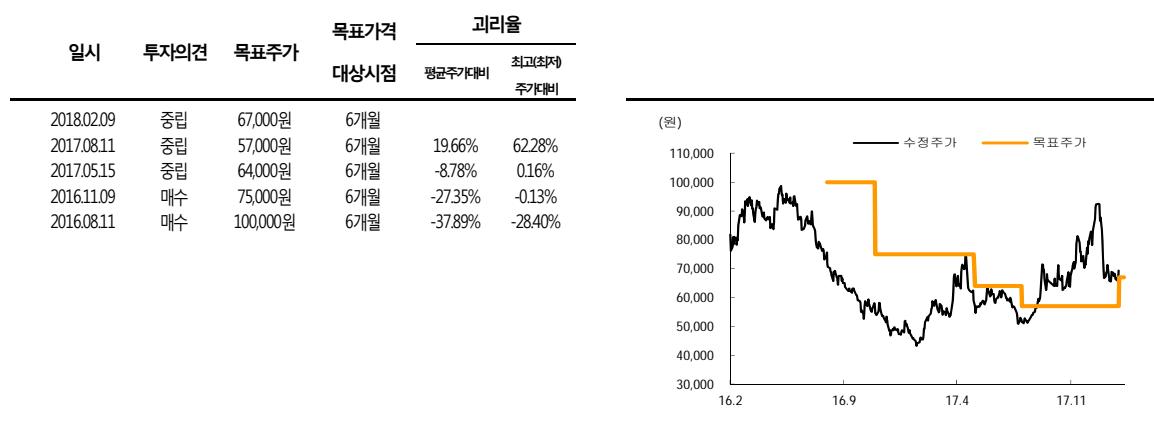
자료: 게임빌, SK 증권

주요 게임업체 2018년 PER

(단위: 배)



자료: Quantwise



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 2월 9일 기준)

매수	89.8%	중립	10.2%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,076	595	359	483	717
현금및현금성자산	819	315	183	172	402
매출채권및기타채권	134	123	71	142	144
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,243	2,660	2,990	3,363	3,706
장기금융자산	39	37	42	42	42
유형자산	236	256	276	250	231
무형자산	110	89	85	88	89
자산총계	3,319	3,255	3,349	3,846	4,423
유동부채	656	435	444	562	565
단기금융부채	522	232	327	327	327
매입채무 및 기타채무	118	125	72	145	146
단기증당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	540	473	513	605	697
장기금융부채	450	330	250	250	250
장기매입채무 및 기타채무	1	0	0	0	0
장기증당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,195	909	957	1,167	1,262
지배주주지분	2,125	2,339	2,380	2,667	3,149
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	760	761	761	761	761
기타자본구성요소	-16	-45	-44	-44	-44
자기주식	-10	-39	-39	-39	-39
이익잉여금	1,318	1,612	1,703	2,040	2,573
비지배주주지분	-1	7	12	12	12
자본총계	2,124	2,347	2,392	2,679	3,161
부채와자본총계	3,319	3,255	3,349	3,846	4,423

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-40	50	-130	-10	231
당기순이익(순실)	200	293	91	338	532
비현금성항목등	-127	-207	-240	-274	-273
유형자산감가상각비	18	24	30	25	19
무형자산상각비	24	20	23	22	23
기타	37	66	36	-17	-17
운전자본감소(증가)	-70	-7	32	-53	-1
매출채권및기타채권의 감소(증가)	3	185	111	-71	-2
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	-11	72	2
기타	-73	-191	-68	-54	-1
법인세납부	-43	-29	-13	-21	-27
투자활동현금흐름	-429	-103	5	13	14
금융자산감소(증가)	20	-25	1	0	0
유형자산감소(증가)	-34	-40	-13	0	0
무형자산감소(증가)	-6	-27	-25	-25	-25
기타	-409	-11	42	38	39
재무활동현금흐름	870	-451	0	-15	-15
단기금융부채증가(감소)	425	-510	-235	0	0
장기금융부채증가(감소)	450	100	250	0	0
자본의증가(감소)	0	-27	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-5	-14	-15	-15	-15
현금의 증가(감소)	412	-503	-132	-11	230
기초현금	407	819	315	183	172
기말현금	819	315	183	172	402
FCF	-37	21	-113	-15	226

자료 : 계임빌 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,523	1,615	1,064	1,387	1,749
매출원가	615	628	433	328	413
매출총이익	908	986	630	1,059	1,336
매출총이익률 (%)	59.7	61.1	59.3	76.4	76.4
판매비와관리비	876	944	826	1,043	1,119
영업이익	32	43	-196	16	217
영업이익률 (%)	2.1	2.7	-18.4	1.2	12.4
비영업손익	257	320	290	333	334
순금융비용	1	9	13	13	12
외환관련손익	5	-2	-5	-5	-5
관계기업투자등 관련손익	288	392	342	334	334
세전계속사업이익	290	363	94	349	551
세전계속사업이익률 (%)	19.0	22.5	8.8	25.2	31.5
계속사업법인세	89	70	3	12	18
계속사업이익	200	293	91	338	532
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	200	293	91	338	532
순이익률 (%)	13.2	18.1	8.5	24.3	30.4
지배주주	201	295	91	338	532
지배주주가속 순이익률(%)	13.17	18.24	8.52	24.34	30.44
비지배주주	0	-2	0	0	0
총포괄이익	186	241	40	287	482
지배주주	186	243	40	287	482
비지배주주	0	-2	0	0	0
EBITDA	75	87	-143	64	259

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	5.0	6.0	-34.1	30.4	26.1
영업이익	-71.5	32.1	적전	흑전	1,238.8
세전계속사업이익	-2.1	25.1	-74.2	272.6	57.7
EBITDA	-51.0	163	적전	흑전	308.2
EPS(계속사업)	-13.6	46.8	-69.5	272.0	57.7
수익성 (%)					
ROE	9.9	13.2	3.8	13.4	18.3
ROA	7.2	8.9	2.7	9.4	12.9
EBITDA마진	4.9	5.4	-13.4	4.6	14.8
안정성 (%)					
유동비율	164.1	136.8	80.7	86.0	126.9
부채비율	56.3	38.7	40.0	43.6	39.9
순차입금/자기자본	6.1	8.6	14.8	13.6	4.3
EBITDA/이자비용(배)	12.9	6.7	-9.1	4.3	17.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,076	4,516	1,376	5,118	8,073
BPS	32,575	35,865	36,092	40,445	47,752
CFPS	3,724	5,191	2,180	5,836	8,717
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	59.9	21.9	67.1	18.1	11.5
PER(최저)	21.0	10.4	31.4	12.8	8.1
PBR(최고)	5.7	2.8	2.6	2.3	1.9
PBR(최저)	2.0	1.3	1.2	1.6	1.4
PCR	20.8	9.4	42.3	11.9	8.0
EV/EBITDA(최고)	162.9	76.6	-45.2	102.0	241
EV/EBITDA(최저)	58.1	37.6	-2.6	73.9	172