

게임빌

HOLD(하향)

063080 기업분석 | 인터넷/게임

목표주가(하향)	73,000원	현재주가(04/18)	66,400원	Up/Downside	+9.9%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2018. 04. 19

자체적인 성과 창출 필요

News

1Q18 적자지속 전망: 게임빌은 1Q18 매출액 258억원(−9.9%YoY), 영업이익 −41억원(적자지속YoY)을 기록해 4Q16부터 6분기 연속 적자를 이어갈 것으로 예상된다. 1/12 출시된 로열블러드가 초기 열흘 간은 국내 구글플레이 매출순위 20위내에 자리를 잡았으나 이후 지속적으로 순위가 하락(현재 순위권밖)해 로열블러드관련 마케팅이 4Q17부터 선제적으로 진행됨에 따라 광고선전비가 40.1%QoQ 감소함에도 불구하고 4Q17대비 적자폭이 축소되는데 그칠 전망이다.

Comment

도돌이표: 기대작이었던 로열블러드의 국내 성과가 부진하다. 국내 유자들의 피드백을 반영해 밸런스 등을 수정한 뒤 글로벌 버전의 CBT(Closed Beta Service)를 진행할 예정이나 글로벌 시장에서의 성과를 쉽사리 예측하기 힘든 상황을 맞이하게 됐다. 이 외에도 2Q18 자이언츠워/가디우스 앰파이어, 하반기 탈리온/엘룬/코스모듀얼/NBA/게임빌프로야구/피싱마스터2 등이 출시될 예정이나 이들 리안업 역시 낮아진 기대감을 빠르게 회복시키기는 힘들 것으로 판단한다.

Action

투자의견, 목표주가 하향: 게임빌의 목표주가를 73,000원으로 하향하고 투자의견도 HOLD로 하향 한다. 내년에는 영업이익 텐어라운드가 가능할 것으로 예상. 19E EPS에 Target P/E 12.7배(일본 게임 9개사 19E P/E 평균 20% 할인)를 적용했다. 4/18 컴투스의 시가총액은 2.3조원으로 게임빌이 보유한 컴투스의 지분가치는 단순히 지분율(24.5%)만 감안했을 때 5,528억원이다. 4/18 게임빌 시가총액이 4,379억원이기 때문에 다운사이드 리스크는 제한적이라고 할 수 있겠으나 기업가치 상승을 위해선 근본적으로 게임빌 자체적인 성과 창출이 필요할 것으로 판단한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	(단위: 억원 원 배 %)
매출액	1,615	1,064	1,470	1,688	1,788	KOSDAQ /KOSPI	50,900/92,500원
(증가율)	6.0	−34.1	38.2	14.8	5.9	시가총액	893/2,480pt
영업이익	43	−201	−42	35	61	60일−평균거래량	4,379억원
(증가율)	32.1	적전	적지	흑전	74.5	외국인지분율	108,523
자배주주순이익	295	80	253	381	385	60일−외국인지분율변동주이	10.5%
EPS	4,516	1,211	3,842	5,775	5,836	주요주주	+4.1%
PER (H/L)	22.0/10.3	77.5/35.6	17.3	11.5	11.4	송병준 외 4 인 33.6%	
PBR (H/L)	2.8/1.3	2.6/1.2	1.6	1.4	1.3	(천원)	
EV/EBITDA (H/L)	76.6/37.6	NA/NA	281.0	48.9	36.0	게임빌(좌)	
영업이익률	2.6	−18.9	−2.9	2.1	3.4	KOSPI지수대비(우)	
ROE	13.2	3.4	10.0	13.3	11.9	(pt)	
					주가상승률	1M	3M
					절대기준	−8.9	−6.9
					상대기준	−8.8	−6.4
						5.2	−25.2

도표 1. 게임빌 1Q18 Preview

(단위: 억원, %)

	1Q18E	%YoY	%QoQ	컨센서스	%차이
매출액	258	-9.9	15.8	268	-3.8
영업이익	-41	적자지속	적자지속	-37	9.2
영업이익률	-15.9			-14.0	
지배주주순이익	40	19.7	흑자전환	44	-9.3

자료: FnGuide, DB금융투자

도표 2. 게임빌 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017	2018E
매출액	286	302	254	222	258	327	436	449	1,523	1,615	1,064	1,470
%YoY	-30.0	-30.2	-34.9	-42.2	-9.9	8.4	71.9	102.0	5.0	6.0	-34.1	38.2
국내	127	107	113	107	125	118	145	150	620	698	454	538
해외	159	195	140	115	133	209	291	300	903	916	610	933
영업비용	316	344	291	313	298	356	417	441	1,491	1,577	1,265	1,513
인건비	82	83	79	93	86	89	85	100	213	266	337	360
지급수수료	101	98	84	73	92	111	142	145	547	603	356	491
라이선스비	62	69	63	58	53	72	97	100	338	210	252	321
광고선전비	19	41	12	43	26	39	35	31	152	127	114	131
기타	52	54	53	47	42	45	57	65	240	371	206	209
영업이익	-30	-42	-38	-91	-41	-29	20	8	32	38	-201	-42
%YoY	적자전환	적자전환	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	흑자전환	-71.5	17.3	적자전환	적자지속
영업이익률	-10.7	-14.0	-14.8	-40.9	-15.9	-8.9	4.5	1.8	2.1	2.4	-18.9	-2.9
지배주주순이익	33	56	23	-33	40	49	87	78	201	295	80	253
%YoY	-71.6	-38.7	-59.2	적자전환	19.7	-12.6	272.6	흑자전환	-13.6	46.8	-72.9	217.8

자료: 게임빌, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	595	364	615	996	1,374
현금및현금성자산	315	104	295	622	934
매출채권및기타채권	123	91	119	130	135
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,660	2,995	2,983	2,973	2,967
유형자산	256	284	272	265	260
무형자산	89	74	70	68	68
투자자산	2,169	2,465	2,468	2,468	2,468
자산총계	3,255	3,360	3,598	3,970	4,342
유동부채	435	564	548	537	523
매입채무및기타채무	144	137	131	130	125
단기차입금및기사채	12	12	12	12	12
유동성장기부채	220	361	351	341	331
비유동부채	473	368	368	368	368
사채및장기차입금	330	167	167	167	167
부채총계	909	932	916	905	891
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	761	761	761	761	761
이익잉여금	1,612	1,692	1,945	2,326	2,711
비자매주자분	7	13	14	15	17
자본총계	2,347	2,428	2,682	3,064	3,451

현금흐름표

12월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	40	-206	262	391	371
당기순이익	293	80	254	382	386
현금유동이없는비용및수익	-207	-235	148	176	169
유형및무형자산상각비	44	54	59	52	49
영업관련자산부채변동	-7	-18	-64	-54	-69
매출채권및기타채권의감소	185	34	-28	-11	-5
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	0	0	-6	-1	-4
투자활동현금흐름	-106	33	-45	-38	-34
CAPEX	-41	-23	-23	-23	-23
투자자산의순증	-339	-297	-3	0	0
재무활동현금흐름	-440	-21	-26	-25	-25
사채및차입금의증가	-410	-23	-10	-10	-10
자본금및자본잉여금의증가	1	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	3	-17	0	0	0
현금의증가	-503	-212	191	327	312
기초현금	819	315	104	295	622
기말현금	315	104	295	622	934

자료: 케임벌, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,615	1,064	1,470	1,688	1,788
매출원가	628	503	588	652	682
매출총이익	986	561	882	1,036	1,106
판관비	944	762	925	1,001	1,045
영업이익	43	-201	-42	35	61
EBITDA	87	-147	16	87	110
영업외손익	320	267	373	463	440
금융순익	-9	-13	-13	-9	-5
투자순익	392	328	422	503	473
기타영업외손익	-63	-48	-36	-31	-28
세전이익	363	65	330	497	502
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	293	80	254	382	386
자비주주지분순이익	295	80	253	381	385
비자비주주지분순이익	-2	0	1	2	2
총포괄이익	241	74	254	382	386
증감률(%YoY)					
매출액	6.0	-34.1	38.2	14.8	5.9
영업이익	32.1	적전	적지	흑전	74.5
EPS	46.8	-73.2	217.4	50.3	1.0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	4,516	1,211	3,842	5,775	5,836
BPS	35,865	36,613	40,455	46,230	52,066
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	10.8	76.2	17.3	11.5	11.4
P/B	1.4	2.5	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	39.0	NA	281.0	48.9	36.0
수익성(%)					
영업이익률	2.6	-18.9	-29	2.1	3.4
EBITDA마진	5.4	-13.8	1.1	5.2	6.1
순이익률	18.1	7.5	17.3	22.7	21.6
ROE	13.2	3.4	10.0	13.3	11.9
ROA	8.9	2.4	7.3	10.1	9.3
ROIC	7.8	-55.7	-6.9	5.2	8.2
안정성및기타					
부채비율(%)	38.7	38.4	34.1	29.5	25.8
이자보상배율(배)	3.3	-12.4	-27	2.3	4.0
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: 케임벌, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 지로내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임지자로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주기를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

게임빌 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)		일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/01/27	Hold	80,000	8.4	18.5	17/08/11	Hold	62,000	-3.4	15.3
16/04/21	Hold	95,000	-7.6	0.8	17/10/19	Buy	84,000	-14.7	10.1
16/05/12	Hold	105,000	-14.4	-6.0	18/04/19	Hold	73,000	-	-
16/07/21	Buy	105,000	-36.2	-24.5					
16/10/19	Buy	70,000	-25.8	-15.3					
17/01/19	Hold	53,000	3.8	28.3					
17/04/19	Hold	65,000	-7.9	15.2					