

# 게임빌 (063080)

SW/SI

이창영



02)3770-5596  
changyoung.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	90,000원 (M)
현재주가 (5/11)	60,500원
상승여력	49%

시가총액	3,990억원
총발행주식수	6,595,192주
60일 평균 거래대금	52억원
60일 평균 거래량	75,902주
52주 고	92,500원
52주 저	50,900원
외인지분율	10.28%
주요주주	송병준 외 4 인 33.56%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.7)	(8.2)	(3.0)
상대	(6.7)	(10.7)	(27.5)
절대(달러환산)	(9.3)	(6.6)	1.9

## 절치부심

### 1분기 실적 Review

1분기 매출액 236억원(YoY -17.4%, QoQ 6.2%), 영업이익 -58억원(YoY 적자확대)을 기록하며 시장 기대치(영업이익 -42억원) 하회. 국내 매출액 107억원(YoY -13.0%, QoQ +6.3%), 해외 매출액 129억원(YoY -20.6%, QoQ 6.1%)

기존 게임의 노후화와 신작 로열블러드의 부진에 따른 것으로 판단됨

### 2분기 및 향후 전망

2분기부터 로열블러드(글로벌), 탈리온 가디우스 엠파이어, 자이언츠워를 시작으로 신작 9종이 순차적으로 출시될 예정.

추가적으로 하반기 출시 예정인 NBA IP기반 농구게임 NBA Go에 대한 관심을 가져야 한다고 판단함. NBA IP는 북미 시장을 공략하기에 충분히 매력적이라 판단함. 경쟁작인 NBA 2K18의 경우, 유료게임임에도 불구하고 미국 시장에서 최고 다운로드 순위 3위까지 기록한 바 있음. 동사의 NBA Go는 세로형 제작하여 플레이를 편의성을 높이고, 전일 선수 성적을 게임에 즉시 반영한다는 특징을 가지고 있어 유저들의 관심을 끌 수 있을 것이라 판단됨

### 투자 의견 BUY, 목표주가 9만원 유지

5월 11일 기준 동사의 컴투스 지분가치는 5,592억원이며 17년말 기준 동사의 순차입금(별도)은 470억원으로 동사의 영업가치는 현재 제로인 상황임(자회사 디스카운트 24%).

동사의 2018년 신작 9개 이중 자체 개발 4개의 라인업은 흥행여부를 떠나 동사의 모바일 게임 개발 및 퍼블리싱 가치가 건재하다는 증거이며, 신작 9종 중 로열블러드(글로벌), 탈리온, NBA Go 3가지 신작은 동사의 영업가치를 증가시켜줄 수 있을 것으로 기대됨

투자 의견 BUY, 목표주가 9만원 유지함

#### Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	1Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	236	-17.4	6.2	262	-10.0
영업이익	-58	적지	적지	-42	-37.9
세전계속사업이익	32	-33.5	흑전	40	-20.8
지배순이익	36	9.2	흑전	35	1.9
영업이익률 (%)	-24.6	적지	적지	-16.1	-8.5 %pt
지배순이익률 (%)	15.3	+3.7 %pt	흑전	13.5	+1.8 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	1,615	1,064	1,401	1,611
영업이익	43	-201	-39	29
지배순이익	295	80	213	274
PER	16.5	50.2	18.8	14.6
PBR	2.1	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	58.4	-30.2	951.4	59.5
ROE	13.2	3.4	8.5	10.0

자료: 유안타증권

게임빌 실적 추이 및 전망

(단위: 백만원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	28,568	30,175	25,395	22,234	23,609	28,934	39,635	47,872	161,483	106,372	140,050	161,058
국내	12,275	10,549	10,897	10,039	10,674	12,659	14,237	13,438	70,607	43,760	51,008	58,659
해외	16,293	19,626	14,498	12,195	12,935	16,276	25,398	34,434	90,876	62,612	89,042	102,399
비용합계	31,613	34,408	29,146	31,338	29,426	32,157	38,422	43,902	157,204	126,505	143,907	157,075
인건비	8,199	8,302	7,888	8,772	8,723	8,785	8,725	9,111	26,640	33,161	35,343	35,882
마케팅비	1,866	4,056	1,190	4,299	4,643	4,340	4,756	4,787	12,684	11,411	18,527	17,716
지급수수료	10,133	9,765	8,419	7,315	6,432	7,523	11,098	14,362	60,462	35,632	39,414	48,317
로열티	6,168	6,883	6,345	5,768	4,528	6,366	8,720	10,532	38,071	25,164	30,145	33,822
기타	5,247	5,403	5,304	5,184	5,100	5,144	5,124	5,110	19,347	21,138	20,478	21,337
영업이익	-3,045	-4,233	-3,751	-9,104	-5,817	-3,223	1,212	3,971	4,279	-20,133	-3,857	3,983
영업이익률	-10.7%	-14.0%	-14.8%	-40.9%	-24.6%	-11.1%	3.1%	8.3%	2.6%	-18.9%	-2.8%	2.5%

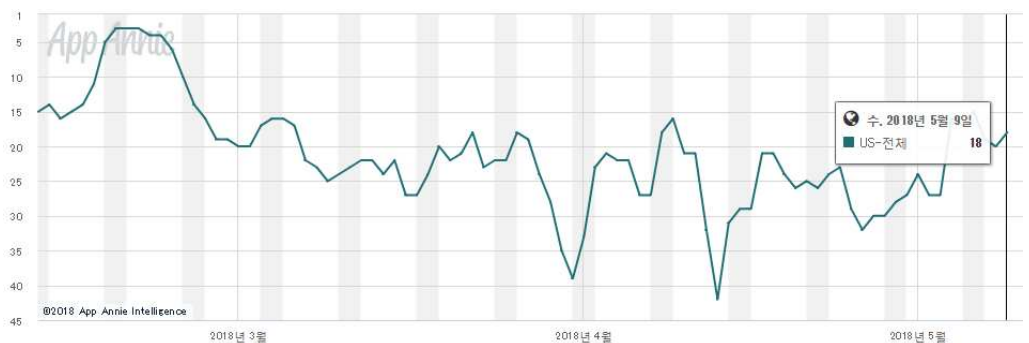
자료: 게임빌, 유안타증권 리서치센터

2018년 게임빌 신작 라인업

출시시기	게임명	장르	개발사	특징
2Q18	가디우스 엠파이어	MMO War Game	드래곤 플라이	RPG 와 SLG 융합 글로벌 MMO War Game, 사전예약 진행 중
	로열블러드(글로벌)	MMORPG	자체개발	글로벌향 MMORPG
	자이언츠 워	전략 RPG	싱타	독창적인 탐사 시스템과 감성그래픽이 돋보이는 전략 RPG, 사전예약 진행 중
2H18	엘룬	전략 RPG	자체개발	전략적 자유도를 가진 수집형 RPG. CBT 진행 중
	탈리온	MMORPG	유티플러스	PC MMORPG 급 전투 시스템. 5월 CBT 예정
	코스모듀얼	캐주얼 PvP	콩스튜디오	한방과 반전이 있는 실시간 퍼즐 배틀. 8월 CBT 예정
	게임빌 프로야구	스포츠	자체개발	누적 다운로드 6,700만의 스포츠 게임
	NBA Go	스포츠	레드엑센트	세계 최초 세로형 NBA 시뮬레이션
	피싱마스터2	스포츠	자체개발	누적 다운로드 2,700만의 피싱마스터의 후속작

자료: 게임빌

경쟁작인 NBA 2K18의 미국 구글플레이 다운로드 순위 추이



자료: App Annie

## 게임빌 (063080) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,615	1,064	1,401	1,611	1,783
매출원가	628	503	639	639	639
매출총이익	986	561	762	972	1,144
판매비	944	762	800	943	1,023
영업이익	43	-201	-39	29	121
EBITDA	87	-147	4	60	144
영업외손익	320	267	277	338	381
외환관련손익	-2	-12	-9	-9	-9
이자손익	-9	-13	-11	-8	-4
관계기업관련손익	392	328	371	408	449
기타	-62	-36	-74	-53	-55
법인세비용차감전순이익	363	65	238	367	502
법인세비용	70	-15	19	84	115
계속사업순이익	293	80	219	283	386
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	293	80	219	283	386
지배지분손이익	295	80	213	274	375
포괄손익	241	74	203	267	370
지배지분포괄이익	243	74	198	260	361

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	595	364	798	1,299	1,892
현금및현금성자산	315	104	453	929	1,503
매출채권 및 기타채권	123	91	175	200	220
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,660	2,995	2,758	2,533	2,316
유형자산	256	284	259	235	218
관계기업 등 자본관련자산	2,131	2,428	2,234	2,040	1,846
기타투자자산	37	37	37	37	37
자산총계	3,255	3,360	3,556	3,832	4,208
유동부채	435	564	564	564	564
매입채무 및 기타채무	144	137	137	137	137
단기차입금	12	12	12	12	12
유동성장기부채	220	361	361	361	361
비유동부채	473	368	368	368	368
장기차입금	330	167	167	167	167
사채	0	0	0	0	0
부채총계	909	932	932	932	932
지배지분	2,339	2,415	2,611	2,886	3,260
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	761	761	761	761	761
이익잉여금	1,612	1,692	1,905	2,179	2,553
비지배지분	7	13	13	14	16
자본총계	2,347	2,428	2,624	2,900	3,276
순차입금	202	419	69	-407	-980
총차입금	562	539	539	539	539

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	40	-206	-48	-345	-286
당기순이익	293	80	219	283	386
감가상각비	24	30	25	23	17
외환손익	-4	3	9	9	9
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	-408	-449
자산부채의 증감	-7	-18	-54	6	11
기타현금흐름	-267	-302	-248	-258	-260
투자활동 현금흐름	-106	33	194	194	194
투자자산	-14	38	194	194	194
유형자산 증가 (CAPEX)	-41	-23	0	0	0
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	-53	17	0	0	0
재무활동 현금흐름	-440	-21	-2	-2	-2
단기차입금	-510	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	100	-23	0	0	0
자본	3	1	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-33	0	-2	-2	-2
연결범위변동 등 기타	3	-17	205	629	667
현금의 증감	-503	-212	349	476	573
기초 현금	819	315	104	453	929
기말 현금	315	104	453	929	1,503
NOPLAT	43	-246	-39	29	121
FCF	31	-233	-46	60	127

자료: 유안타증권

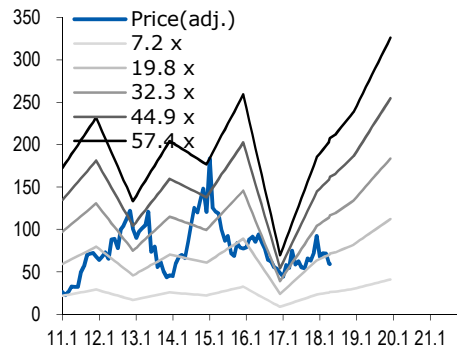
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	4,516	1,211	3,226	4,155	5,682
BPS	36,375	37,547	40,607	44,869	50,696
EBITDAPS	1,331	-2,231	65	917	2,182
SPS	24,758	16,151	21,235	24,420	27,040
DPS	0	0	0	0	0
PER	16.5	50.2	18.8	14.6	10.6
PBR	2.1	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	58.4	-30.2	951.4	59.5	21.0
PSR	3.0	3.8	2.8	2.5	2.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	6.0	-34.1	31.7	15.0	10.7
영업이익 증가율 (%)	32.1	적전	적지	흑전	316.4
지배지분이익 증가율 (%)	46.8	-72.9	166.8	28.8	36.7
매출총이익률 (%)	61.1	52.7	54.4	60.3	64.2
영업이익률 (%)	2.6	-18.9	-2.8	1.8	6.8
자본이익률 (%)	18.2	7.5	15.2	17.0	21.0
EBITDA 마진 (%)	5.4	-13.8	0.3	3.8	8.1
ROIC	8.4	-62.6	-8.2	5.0	21.0
ROA	9.0	2.4	6.2	7.4	9.3
ROE	13.2	3.4	8.5	10.0	12.2
부채비율 (%)	38.7	38.4	35.5	32.1	28.4
순차입금/자기자본 (%)	8.6	17.3	2.7	-14.1	-30.1
영업이익/금융비용 (배)	3.3	-12.4	-2.7	2.0	8.4

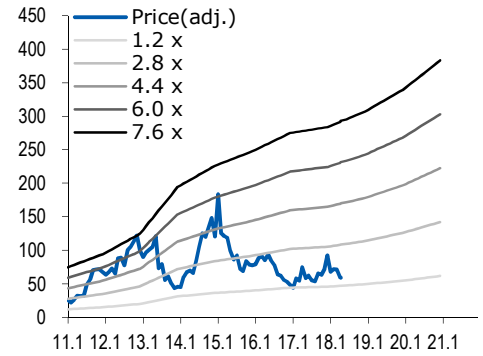
P/E band chart

(천원)

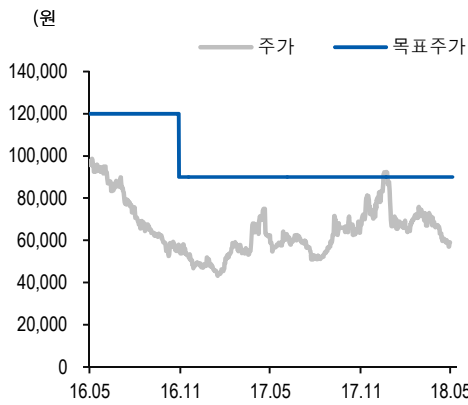


P/B band chart

(천원)



게임빌 (063080) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-05-11	BUY	90,000	1년		
2017-11-08	1년 경과 이후		1년	-21.00	2.78
2016-11-08	BUY	90,000	1년	-31.40	2.78
2016-05-12	BUY	120,000	1년	-46.22	-17.75
2015-08-13	BUY	100,000	1년	-20.97	-4.20

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	11.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-05-09

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.