

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	3,990 억원
주요주주	
송병준(와4)	33.55%
KB자산운용	5.01%
외국인지분률	10.20%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/05/11)	60,500 원
KOSDAQ	865.93 pt
52주 Beta	1.13
52주 최고가	92,500 원
52주 최저가	50,900 원
60일 평균 거래대금	52 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.8%	-6.7%
6개월	-10.6%	-25.6%
12개월	-3.0%	-27.5%

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

보유 지분 가치는 3 분기부터 부각될 전망

게임빌 1Q18 실적은 로열블러드 국내 출시로 매출은 전기 대비 소폭 증가하였으나, 마케팅 비용 및 인건비 증가로 영업적자는 지속되었음. 게임빌이 보유하고 있는 컴투스 지분 가치는 게임빌 시가총액보다 큼. 이것이 게임빌 주가에 반영되기 위해서는 본업에서의 턴어라운드가 필요함. 신작 출시를 통한 영업이익 흑자 전환은 올해 하반기부터 가능할 전망으로 투자의견 중립을 유지함

1Q18: 영업적자 지속

게임빌 1Q18 실적은 매출액 236 억원(6.2% qoq), 영업이익 -58 억원(적자지속 qoq)이다. 매출은 신작 출시와 신규 통합법인 연결 효과로 전기 대비 소폭 증가하였으나, 마케팅비용 및 인건비 증가로 영업적자는 지속되었다. 지난 1 월 국내에서 출시한 로열블러드가 기대만큼 흥행하지 못하면서 영업이익 흑자 전환에 실패한 점은 아쉽다. 다만 신작 효과로 영업적자 폭은 축소되었으며, 견조한 관계기업투자이익으로 당기순이익은 전기 대비 흑자 전환에 성공하였다.

지분 가치가 부각되기 위해서는 본업에서의 턴어라운드 필요

게임빌은 컴투스의 지분을 24.5% 보유하고 있다. 견조한 실적을 바탕으로 컴투스의 주가가 상승하여 게임빌이 보유하고 있는 컴투스의 지분 가치는 5,588 억원에 이른다. 게임빌 시가총액이 3,990 억원임을 고려하면 게임빌의 주가 하락 리스크는 제한적이지만, 게임빌이 보유한 지분 가치가 주가에 반영되기 위해서는 본업에서의 턴어라운드가 반드시 필요한 시점이다. 2 분기 로열블러드 글로벌 출시와 하반기 NBA Go, 게임빌 프로야구, 엘룬, 피싱마스터 등의 신작 출시가 예정되어 있으며, 본격적인 턴어라운드는 3 분기부터 가능할 전망이다.

투자의견 중립, 목표주가 67,000 원(유지)

게임빌은 보유한 지분의 가치가 현재 시가총액을 넘어섰으나, 본격적인 주가 상승은 본업에서의 턴어라운드가 확인된 이후 가능할 것으로 예상되어 투자의견 중립을 유지한다. 영업이익은 신작 출시를 통해 3 분기부터 흑자 전환할 것으로 예상한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	1,523	1,615	1,064	1,151	1,505	1,636
yoY	%	5.0	6.0	-34.1	8.2	30.7	8.7
영업이익	억원	32	43	-201	-67	128	165
yoY	%	-71.5	32.1	적전	적지	흑전	29.0
EBITDA	억원	75	87	-147	-21	162	191
세전이익	억원	290	363	65	264	448	486
순이익(자배주주)	억원	201	295	80	236	363	394
영업이익률%	%	2.1	2.7	-18.9	-5.8	8.5	10.1
EBITDA%	%	4.9	5.4	-13.8	-1.8	10.8	11.7
순이익률	%	13.2	18.1	7.5	20.5	24.1	24.1
EPS	원	3,076	4,516	1,211	3,572	5,505	5,967
PER	배	25.2	10.8	76.2	16.9	11.0	10.1
PBR	배	2.4	1.4	2.5	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	69.4	39.0	-44.4	-215.2	27.7	23.0
ROE	%	9.9	13.2	34	9.3	12.9	12.3
순차입금	억원	129	202	419	528	482	401
부채비율	%	56.3	38.7	38.4	41.6	40.4	38.5

게임빌 분기별 실적 전망

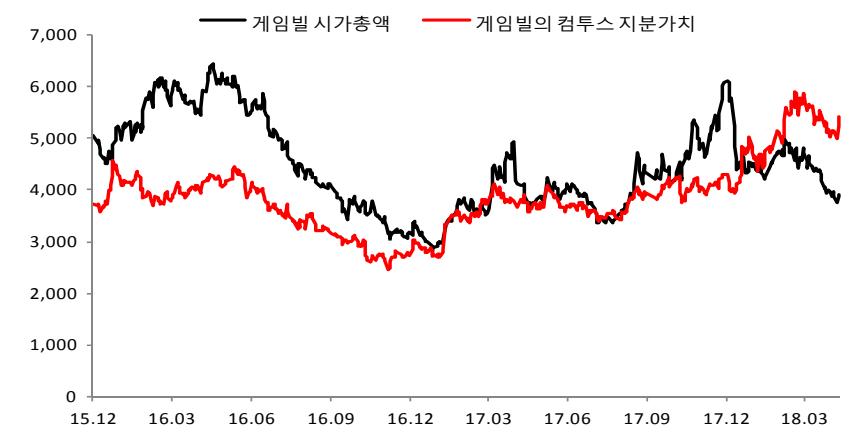
(단위: 백만원)

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017A	2018F	2019F
매출액	28,568	30,175	25,395	22,234	23,609	26,217	30,717	34,587	106,372	115,130	150,524
자체	2,354	1,994	1,803	2,090	2,621	2,831	3,778	4,393	8,241	13,623	20,240
퍼블리싱	26,214	28,181	23,592	20,144	20,988	23,386	26,939	30,194	98,131	101,507	130,285
영업비용	31,613	34,408	29,146	30,794	29,426	29,348	30,432	32,632	125,961	121,837	137,762
영업이익	-3,045	-4,233	-3,751	-8,560	-5,817	-3,131	285	1,955	-19,589	-6,707	12,762
영업이익률	-10.7%	-14.0%	-14.8%	-38.5%	-24.6%	-11.9%	0.09%	5.7%	-18.4%	-5.8%	8.5%

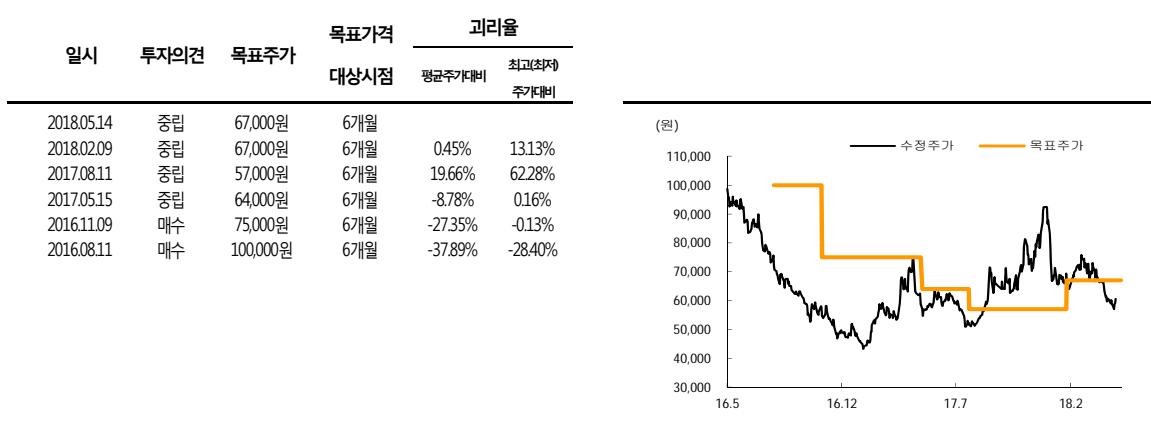
자료: 게임빌 SK 증권

게임빌 보유 컴투스 지분가치는 게임빌의 시가총액을 넘어섰다

(단위: 억원)



자료: SK 증권



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 5월 14일 기준)

매수	89.73%	중립	10.27%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	595	364	399	498	602
현금및현금성자산	315	104	3	49	130
매출채권및기타채권	123	91	141	161	170
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,660	2,995	3,364	3,735	4,110
장기금융자산	37	37	37	37	37
유형자산	256	284	257	235	219
무형자산	89	74	62	55	51
자산총계	3,255	3,360	3,763	4,233	4,712
유동부채	435	564	671	713	731
단기금융부채	232	373	373	373	373
매입채무 및 기타채무	125	115	179	204	215
단기증당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	473	368	434	505	578
장기금융부채	330	167	175	175	175
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기증당부채	0	0	0	0	0
부채총계	909	932	1,105	1,218	1,308
지배주주지분	2,339	2,415	2,644	3,002	3,389
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	761	761	761	761	761
기타자본구성요소	-45	-44	-44	-44	-44
자기주식	-39	-39	-39	-39	-39
이익잉여금	1,612	1,692	1,927	2,291	2,684
비지배주주지분	7	13	13	14	14
자본총계	2,347	2,428	2,658	3,015	3,403
부채와자본총계	3,255	3,360	3,763	4,233	4,712

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	50	-195	-126	31	64
당기순이익(순실)	293	80	236	363	394
비현금성활동등	-207	-235	-257	-201	-203
유형자산감가상각비	24	30	28	21	16
무형자산상각비	20	24	18	13	10
기타	66	23	-17	-1	-1
운전자본감소(증가)	-7	-18	-50	-19	-9
매출채권및기타채권의 감소(증가)	185	34	-51	-20	-9
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	64	25	11
기타	-191	-52	-63	-25	-11
법인세납부	-29	-22	-56	-112	-119
투자활동현금흐름	-103	36	31	30	31
금융자산감소(증가)	-25	19	0	0	0
유형자산감소(증가)	-40	-22	0	0	0
무형자산감소(증가)	-27	-6	-6	-6	-6
기타	-11	46	37	36	37
재무활동현금흐름	-451	-37	-6	-15	-15
단기금융부채증가(감소)	-510	-273	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	100	250	9	0	0
자본의증가(감소)	-27	1	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-14	-16	-14	-15	-15
현금의 증가(감소)	-503	-212	-101	47	80
기초현금	819	315	104	3	49
기말현금	315	104	3	49	130
FCF	21	-217	-94	112	145

자료 : 게임빌 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,615	1,064	1,151	1,505	1,636
매출원가	628	503	272	356	386
매출총이익	986	561	879	1,150	1,250
매출총이익률 (%)	61.1	52.7	76.4	76.4	76.4
판매비와관리비	944	762	946	1,022	1,085
영업이익	43	-201	-67	128	165
영업이익률 (%)	2.7	-18.9	-5.8	8.5	10.1
비영업수익	320	267	332	320	321
순금융비용	9	13	14	14	14
외환관련손익	-2	-12	-9	-9	-9
관계기업투자등 관련손익	392	328	338	343	343
세전계속사업이익	363	65	264	448	486
세전계속사업이익률 (%)	22.5	6.2	23.0	29.8	29.7
계속사업법인세	70	-15	29	85	92
계속사업이익	293	80	236	363	394
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	293	80	236	363	394
순이익률 (%)	18.1	7.5	20.5	24.1	24.1
지배주주	295	80	236	363	394
지배주주가속 순이익률(%)	18.24	7.5	20.46	24.12	24.06
비지배주주	-2	0	0	0	0
총포괄이익	241	74	230	358	388
지배주주	243	74	230	357	388
비지배주주	-2	0	0	0	0
EBITDA	87	-147	-21	162	191

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	6.0	-34.1	8.2	30.7	8.7
영업이익	32.1	적전	적지	흑전	29.0
세전계속사업이익	25.1	-81.9	303.8	69.4	84
EBITDA	16.3	적전	적지	흑전	18.0
EPS(계속사업)	46.8	-73.2	195.0	54.1	84
수익성 (%)					
ROE	13.2	3.4	9.3	12.9	12.3
ROA	8.9	2.4	6.6	9.1	8.8
EBITDA마진	5.4	-13.8	-1.8	10.8	11.7
안정성 (%)					
유동비율	136.8	64.6	59.4	70.0	82.4
부채비율	38.7	38.4	41.6	40.4	38.5
순차입금/자기자본	8.6	17.2	19.9	16.0	11.8
EBITDA/이자비용(배)	6.7	-9.0	-1.5	11.2	13.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,516	1,211	3,572	5,505	5,967
BPS	35,865	36,613	40,097	45,513	51,393
CFPS	5,191	2,037	4,270	6,028	6,372
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	21.9	76.2	25.9	16.8	15.5
PER(최저)	10.4	35.7	16.0	10.4	9.6
PBR(최고)	2.8	2.5	2.3	2.0	1.8
PBR(최저)	1.3	1.2	1.4	1.3	1.1
PCR	9.4	45.3	14.2	10.0	9.5
EV/EBITDA(최고)	76.6	-44.4	-315.5	40.7	341
EV/EBITDA(최저)	37.6	-29	-204.3	26.2	21.8