

게임빌 (063080)

신작의 흥행 절실

■ 2Q18 Preview: 매출액 -11.4% YoY, 영업이익 적지 YoY 예상

게임빌의 2분기 매출액은 267억원 (-11.4% YoY, +13.2% QoQ), 영업손실은 41억원 (적지 YoY, 적지 QoQ)을 기록할 것으로 예상된다. 지난 6월 출시된 '로열블러드' 글로벌 버전과 신작 '자이언츠워'의 흥행이 저조하여 시장 예상치를 하회할 것으로 보인다. 매출 비중이 가장 높은 '별이되어라'는 노후화되면서 일매출액이 전분기대비 23% 감소한 4천만원 수준인 것으로 파악되며, '로열블러드'와 '자이언츠워'의 글로벌 일매출액 또한 각각 1억원에 못 미치는 것으로 파악된다. 신작의 흥행 저조로 인해 7분기 연속 영업적자를 기록할 전망이다. 3분기부터는 2분기에 출시된 신작의 매출액 온기 반영과 '엘룬', '탈리온' 등의 신작 출시로 흑자로 전환할 것으로 예상하나 흑자 규모는 미미할 것으로 예상된다.

■ 투자 의견 Hold로 하향, 목표주가 5.5만원으로 하향 조정

올해 상반기에 출시한 신작들은 대부분 저조한 흥행 성적을 기록했다. '로열블러드'는 MMORPG 장르로 MMORPG 장르 특성상 향후 매출 반등 가능성이 낮고, 매출 반등 가능성이 존재하는 수집형 RPG 장르의 '자이언츠워' 또한 전 세계 다운로드 순위가 하락하고 있어 향후 매출 흐름이 성장세를 띠기는 어려울 것으로 판단한다. 첫 자체개발작인 '로열블러드'와 2분기 신작 중 흥행 기대감이 가장 높았던 '자이언츠워'의 흥행이 부진했던 만큼 하반기 출시 예정인 신작에 대한 흥행 기대감도 저하되었다. 3분기에는 '엘룬', '탈리온', 4분기에는 '코스모듀얼', '게임빌 프로야구', 농구 게임 'NBA Go' 등 신작이 연이어 출시될 예정이나 흥행 가능성에 보수적 접근이 필요하다. 신작의 흥행 저조로 이익 추정치를 하향 조정함에 따라 목표주가를 기존 7만원에서 5.5만원으로 하향 조정하며, 투자 의견 또한 Hold로 하향 조정한다.

인터넷/미디어/엔터

김민정(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

Hold (Downgrade)

목표주가(12M)	55,000원
종가(2018/07/13)	53,700원

Stock Indicator

자본금	3십억원
발행주식수	660만주
시가총액	354십억원
외국인지분율	11.8%
배당금(2017)	-
EPS(2018E)	2,605원
BPS(2018E)	39,130원
ROE(2018E)	6.9%
52주 주가	50,000~92,500원
60일평균거래량	41,727주
60일평균거래대금	2.5십억원

Price Trend



〈표 20〉 게임빌 2Q18 예상 실적

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	2Q17	1Q18	2Q18E	컨센서스	차이(%)
매출액	106.4	127.9	151.0	30.2	23.6	26.7	28.2	-5.1
YoY(%)	-34.4	20.2	18.1	-30.2	-17.4	-11.4	-6.6	-4.8p
QoQ(%)				5.6	6.2	13.2	19.3	-6.1p
영업이익	-19.6	-7.5	5.6	-4.2	-5.8	-4.1	-3.1	32.0
YoY(%)	적전	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	-
QoQ(%)				적지	적지	적지	적지	-
이익률(%)	-18.4	-5.9	3.7	-14.0	-24.6	-15.4	-11.1	-4.3p
당기순이익	8.0	17.2	26.5	5.6	3.7	3.3	3.8	-12.1
이익률(%)	7.5	13.4	17.5	18.6	15.6	12.4	13.4	-1p

자료: 게임빌, Dataguide, 하이투자증권

주: 연결기준

〈표 21〉 게임빌 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	106.4	127.9	151.0	28.6	30.2	25.4	22.2	23.6	26.7	36.5	41.1
스포츠	16.0	22.4	25.8	2.9	4.3	4.4	4.5	4.6	4.6	4.7	4.8
RPG	80.6	137.0	157.6	21.1	21.2	16.3	22.0	21.7	21.8	22.3	23.1
별이되어라 (카카오)	15.0	13.5	12.1	4.8	3.9	3.5	2.8	2.3	1.8	1.4	1.2
별이되어라 (해위)	26.0	24.7	23.5	8.3	6.7	6.1	4.9	3.9	3.1	2.5	2.0
크리티카	6.3	6.2	6.1	1.7	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2
기타	53.1	95.6	143.4	15.8	12.8	11.7	12.8	14.1	15.5	17.1	18.8
액션	2.0	2.3	2.2	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
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	18.1	21.7	23.8	4.3	4.1	4.2	5.5	7.1	9.3	12.0	15.6
영업이익	-19.6	-7.5	5.6	-3.0	-4.2	-3.8	-8.6	-5.8	-4.1	0.3	2.2
세전이익	6.5	21.5	33.1	4.8	4.3	3.4	-5.9	3.2	4.1	10.2	14.4
당기순이익	8.0	17.2	26.5	3.2	5.6	2.5	-3.4	3.7	3.3	8.2	11.5
성장률 (YoY %)											
매출액	(34.4)	20.2	18.1	-30.0	-30.2	-34.9	-43.3	-17.4	-11.4	43.8	84.7
스포츠	-19.9	40.0	15.0	-32.7	-17.9	-22.5	-7.6	57.0	8.7	8.2	8.2
RPG	-36.6	70.0	15.0	-35.8	-38.6	-46.2	-25.5	2.6	2.6	36.9	5.1
별이되어라 (카카오)	-26.7	-10.0	-10.0	-8.8	-24.7	-30.9	-43.6	-52.9	-53.4	-59.0	-59.0
별이되어라 (해위)	-26.7	-5.0	-5.0	-8.8	-24.7	-30.9	-43.6	-52.9	-53.4	-59.0	-59.0
크리티카	-25.5	-2.0	-2.0	-31.5	-26.9	-22.8	-18.5	-16.7	-17.7	-18.5	-18.5
기타	-15.4	80.0	50.0	-1.7	-30.0	-18.4	-8.9	-10.9	21.1	46.4	46.4
액션	-36.7	15.0	-3.0	-62.1	-34.9	-8.6	-3.2	4.3	16.1	16.1	16.1
아케이드(Board)	-99.4	2.0	2.0	-99.4	-97.3	적전	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
기타	94.1	20.0	10.0	157.4	78.2	53.7	109.4	64.7	128.3	185.6	185.6
영업이익	적전	적지	흑전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전
세전이익	-82.0	228.0	54.2	-66.1	-61.1	-51.6	적전	-33.8	-4.7	201.6	흑전
순이익	-73.0	114.6	54.2	-72.1	-39.0	-55.3	적전	13.7	-41.0	224.4	흑전
이익률 (%)											
영업이익률	-18.4	-5.9	3.7	-10.7	-14.0	-14.8	-38.5	-24.6	-15.4	0.8	5.3
세전이익률	6.2	16.8	21.9	16.7	14.4	13.3	-26.7	13.4	15.5	27.9	35.1
순이익률	7.5	13.4	17.5	11.4	18.6	9.9	-15.1	15.6	12.4	22.3	28.1

자료: 게임빌, 하이투자증권

주: 연결 기준

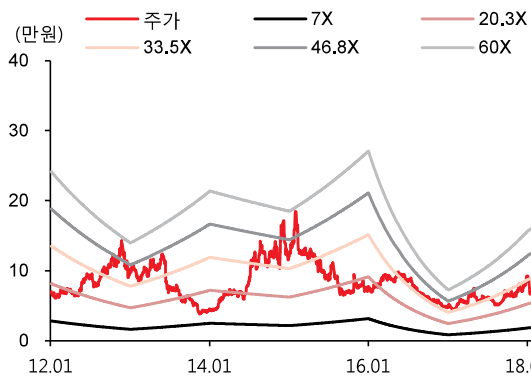
〈표 22〉 게임빌의 신작 라인업

게임명	장르	출시(예정)일
탈리온	MMORPG	3Q18
엘룬	턴제 전략 RPG	
코스모 듀얼	퍼즐	4Q18
게임빌 프로야구	스포츠	
NBA 농구게임	스포츠	
피싱마스터2	스포츠	

주: 회색 음영 표시는 주목해야 할 신작

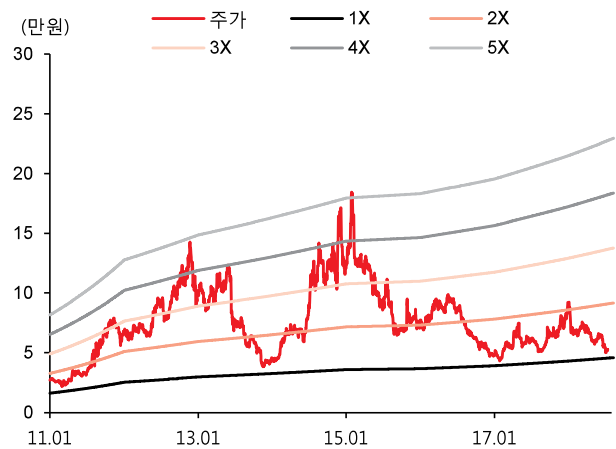
자료: 게임빌, 하이투자증권

〈그림 39〉 게임빌 12개월 fwd PER Band



자료: Dataguide, 하이투자증권

〈그림 40〉 게임빌 12개월 fwd PBR Band



자료: Dataguide, 하이투자증권

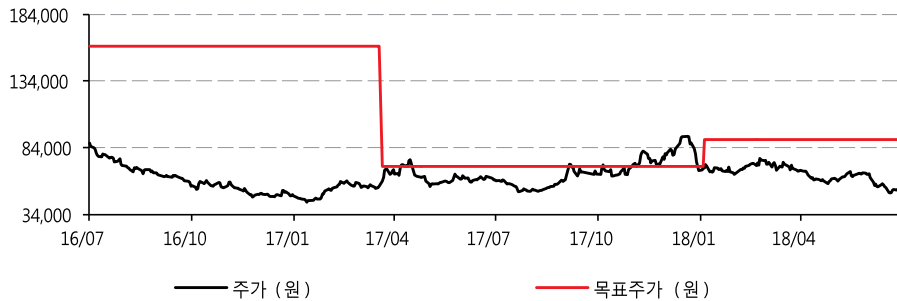
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원(%))			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	36	61	94	132	매출액	106	128	151	171
현금 및 현금성자산	10	29	52	78	증가율(%)	-34.1	20.2	18.1	13.1
단기금융자산	2	1	0	0	매출원가	50	60	71	81
매출채권	9	11	13	15	매출총이익	56	67	80	90
재고자산	-	-	-	-	판매비와관리비	76	75	74	78
비유동자산	300	290	283	277	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	28	25	23	21	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	7	6	5	4	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	336	352	377	408	영업이익	-20	-7	6	12
유동부채	56	56	55	54	증가율(%)	-570.6	-62.8	-174.3	118.4
매입채무	-	-	-	-	영업이익률(%)	-18.9	-5.9	3.7	7.1
단기차입금	1	1	1	1	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	36	36	36	36	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	37	37	37	37	지분법이익(손실)	33	33	33	33
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-5	-3	-5	-5
장기차입금	17	17	17	17	세전계속사업이익	7	21	33	40
부채총계	93	93	92	91	법인세비용	-1	4	7	8
지배주주지분	241	258	284	316	세전계속이익률(%)	6.2	16.8	21.9	23.7
자본금	3	3	3	3	당기순이익	8	17	26	32
자본잉여금	76	76	76	76	순이익률(%)	7.5	13.4	17.5	18.9
이익잉여금	169	186	213	245	지배주주귀속 순이익	8	17	26	32
기타자본항목	-4	-4	-4	-4	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	1	1	1	1	총포괄이익	7	17	26	32
자본총계	243	259	285	317	지배주주귀속총포괄이익	7	16	26	31

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표	(단위:십억원(%))			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-21	15	21	23	주당지표(원)				
당기순이익	8	17	26	32	EPS	1,211	2,605	4,017	4,902
유형자산감가상각비	3	3	2	2	BPS	36,613	39,130	43,059	47,874
무형자산상각비	2	2	1	1	CFPS	2,037	3,335	4,514	5,245
지분법관련손실(이익)	33	33	33	33	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	3	38	38	37	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-	PER	76.2	20.6	13.4	11.0
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-	PBR	2.5	1.4	1.2	1.1
금융상품의 증감	3	1	0	0	PCR	45.3	16.1	11.9	10.2
재무활동 현금흐름	-2	-	-	-	EV/EBITDA	-	-	40.2	22.9
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	3.4	6.9	9.8	10.8
자본의증감	0	-	-	-	EBITDA이익률	-13.8	-2.1	5.9	8.4
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	38.4	35.7	32.2	28.8
현금및현금성자산의증감	-21	19	23	25	순부채비율	17.2	9.4	0.5	-7.6
기초현금및현금성자산	32	10	29	52	매출채권회전율(x)	9.9	12.8	12.7	12.4
기말현금및현금성자산	10	29	52	78	재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료: 게임빌, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자 의견 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	-28.5%	-15.8%
2018-07-13	Hold	55,000	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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 간섭없이 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 분쟁발생 시 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 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-