

# 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	3,575 억원
주요주주	
송병준(외4)	33.55%
KB자산운용	5.01%
외국인지분률	12.50%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(18/08/09)	54,200 원
KOSDAQ	789.48 pt
52주 Beta	1.10
52주 최고가	92,500 원
52주 최저가	48,750 원
60일 평균 거래대금	19 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.0%	6.5%
6개월	-17.8%	-12.2%
12개월	3.4%	-15.8%

## 게임빌 (063080/KQ | 중립(유지) | T.P 56,000 원(하향))

### 본업의 턴어라운드 필요

- 게임빌 2Q18 실적은 신작 흥행부진, 인건비 증가 등으로 영업적자가 지속되었음
- 자회사 컴투스의 지분법이익으로 순이익 흑자기조 유지되었으나, 게임빌 주가 반등을 위해서는 본업에서의 턴어라운드가 필요한 상황
- 하반기 5종의 신작 출시 예정되어 있음. 상반기 신작 부진으로 하반기 신작에 대한 흥행여부 확인이 필요한 상황
- 단, 컴투스 지분가치만으로도 현 주가는 설명가능해 주가 하락리스크도 제한적

### 2Q18: 영업이익 적자지속

게임빌 2Q18 실적은 매출액 245 억원(4.0% qoq), 영업이익 -41 억원(적자지속 qoq)이다. 일부 신작 출시 효과가 반영되면서 매출액은 전기 대비 소폭 증가하였으나, 신작의 흥행이 기대에 미치지 못하였으며, 연봉인상 등의 요인으로 인건비가 증가함에 따라 분기 영업적자가 7분기 연속 지속되었다. 하반기에는 9월 탈리온을 시작으로 10월 엘룬, 4분기 NBA, 게임빌 프로야구 등 5개 게임출시가 예정되어 있다.

### 하반기 게임흥행 여부 지켜봐야 할 시기

게임빌은 상반기 기대작인 로열블러드 흥행이 기대에 미치지 못함에 따라 영업적자가 지속되고 있다. 컴투스의 견조한 실적으로 당기순이익은 흑자를 유지하고 있으나, 게임빌 주가 반등을 위해서는 본업에서의 턴어라운드가 필수적이다. 하반기 5종의 게임이 준비되고 있는데, 상반기 신작의 흥행부진으로 하반기 게임에 대해서도 흥행여부를 지켜봐야 할 것으로 판단한다.

### 투자의견 중립, 목표주가 56,000 원(하향)

게임빌에 대한 투자의견 중립을 유지한다. 자체게임의 흥행 부진으로 영업적자가 지속되고 있기 때문이다. 하반기 출시 게임에 대한 기대감은 유효하지만, 상반기 출시 게임의 흥행부진으로 하반기 출시 게임에 대해서도 성과 확인이 필요할 것으로 판단한다. 다만 게임빌이 보유하고 있는 컴투스 지분가치가 4,500 억원으로 게임빌 시가총액을 넘어섰기 때문에 추가적인 주가 하락 리스크도 제한적이라 판단한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	1,523	1,615	1,064	1,051	1,349	1,472
yoy	%	5.0	6.0	-34.1	-1.2	28.4	9.1
영업이익	억원	32	43	-201	-106	169	233
yoy	%	-71.5	32.1	적전	적지	흑전	38.2
EBITDA	억원	75	87	-147	-47	215	268
세전이익	억원	290	363	65	219	485	550
순이익(지배주주)	억원	201	295	80	172	392	444
영업이익률%	%	2.1	2.7	-18.9	-10.1	12.5	15.8
EBITDA%	%	4.9	5.4	-13.8	-4.4	15.9	18.2
순이익률	%	13.2	18.1	7.5	16.5	29.2	30.3
EPS	원	3,076	4,516	1,211	2,601	5,940	6,738
PER	배	25.2	10.8	76.2	20.8	9.1	8.0
PBR	배	2.4	1.4	2.5	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	배	69.4	39.0	-44.4	-90.5	19.4	15.3
ROE	%	9.9	13.2	3.4	6.8	13.7	13.6
순차입금	억원	129	202	419	568	528	438
부채비율	%	56.3	38.7	38.4	44.6	41.9	38.8

게임빌 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18P	3Q18F	4Q18F	2017A	2018F	2019F
매출액	286	302	254	222	236	245	253	316	1,064	1,051	1,349
자체	24	20	18	15	40	39	31	40	77	151	181
퍼블리싱	262	282	236	207	196	206	222	276	987	900	1,168
영업비용	316	344	291	308	294	286	269	307	1,260	1,157	1,181
영업이익	-30	-42	-38	-86	-58	-41	-16	9	-196	-106	169
영업이익률	-10.7%	-14.0%	-14.8%	-38.5%	-24.6%	-16.7%	-6.5%	3.0%	-18.4%	-10.1%	12.5%

자료: 게임빌, SK 증권

게임빌 목표주가 산정

(단위: 원 배)

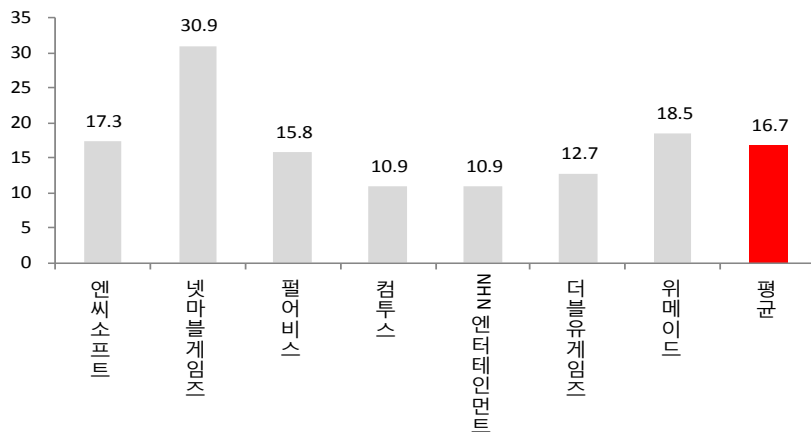
구분	내용
게임빌 12M Forward EPS	3,339
경쟁사 평균 18년 PER	16.7
할인(할증)률*	0%
Target PER	16.7
적정주가	55,770
목표주가	56,000

자료: SK 증권

\*: 게임빌이 보유하고 있는 컴투스 지분가치가 게임빌 시가총액을 초과해 추가적인 하락 리스크 제한적인 점을 고려

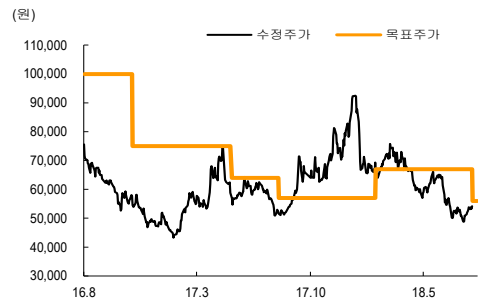
경쟁업체 평균 18년 PER

(단위: 배)



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고최저 주가대비
2018.08.10	중립	56,000원	6개월		
2018.05.14	중립	67,000원	6개월	-7.66%	13.13%
2018.02.09	중립	67,000원	6개월	0.45%	13.13%
2017.08.11	중립	57,000원	6개월	19.66%	62.28%
2017.05.15	중립	64,000원	6개월	-8.78%	0.16%
2016.11.09	매수	75,000원	6개월	-27.35%	-0.13%
2016.08.11	매수	100,000원	6개월	-37.89%	-28.40%



### Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 8월 10일 기준)

매수	93.08%	중립	6.92%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	595	364	456	539	650
현금및현금성자산	315	104	105	146	235
매출채권및기타채권	123	91	129	145	153
재고자산	0	0	0	0	0
<b>비유동자산</b>	2,660	2,995	3,478	3,884	4,297
장기금융자산	37	37	37	37	37
유형자산	256	284	262	239	221
무형자산	89	74	158	144	135
<b>자산총계</b>	3,255	3,360	3,934	4,423	4,947
<b>유동부채</b>	435	564	642	675	692
단기금융부채	232	373	369	369	369
매입채무 및 기타채무	125	115	164	184	194
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	473	368	571	631	690
장기금융부채	330	167	309	309	309
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	909	932	1,213	1,306	1,382
<b>지배주주지분</b>	2,339	2,415	2,654	3,047	3,494
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	761	761	761	761	761
기타자본구성요소	-45	-44	22	22	22
자기주식	-39	-39	-39	-39	-39
이익잉여금	1,612	1,692	1,863	2,255	2,700
비지배주주지분	7	13	68	69	71
<b>자본총계</b>	2,347	2,428	2,721	3,117	3,565
<b>부채외자본총계</b>	3,255	3,360	3,934	4,423	4,947

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	50	-195	-177	63	111
당기순이익(손실)	293	80	173	394	446
비현금성항목등	-207	-235	-220	-179	-178
유형자산감가상각비	24	30	30	23	17
무형자산상각비	20	24	30	24	18
기타	66	23	-6	-1	-1
운전자본감소(증가)	-7	-18	-41	-16	-8
매출채권및기타채권의 감소(증가)	185	34	134	-16	-8
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	88	20	10
기타	-191	-52	-263	-20	-10
법인세납부	-29	-22	-90	-137	-149
<b>투자활동현금흐름</b>	-103	36	59	-4	-3
금융자산감소(증가)	-25	19	12	0	0
유형자산감소(증가)	-40	-22	-4	0	0
무형자산감소(증가)	-27	-6	-9	-9	-9
기타	-11	46	60	6	6
<b>재무활동현금흐름</b>	-451	-37	122	-18	-18
단기금융부채증가(감소)	-510	-273	-20	0	0
장기금융부채증가(감소)	100	250	159	0	0
자본의증가(감소)	-27	1	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-14	-16	-17	-18	-18
<b>현금의 증가(감소)</b>	-503	-212	1	41	90
기초현금	819	315	104	105	146
기말현금	315	104	105	146	235
FCF	21	-217	-82	158	207

자료 : 게임빌 SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	1,615	1,064	1,051	1,349	1,472
매출원가	628	503	297	319	348
<b>매출총이익</b>	986	561	754	1,031	1,125
매출총이익률 (%)	61.1	52.7	71.7	76.4	76.4
<b>판매비와관리비</b>	944	762	860	862	892
영업이익	43	-201	-106	169	233
영업이익률 (%)	2.7	-18.9	-10.1	12.5	15.8
<b>비영업손익</b>	320	267	325	317	317
순금융비용	9	13	16	18	17
외환관련손익	-2	-12	-9	-9	-9
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	392	328	350	343	343
세전계속사업이익	363	65	219	485	550
세전계속사업이익률 (%)	22.5	6.2	20.8	36.0	37.4
계속사업법인세	70	-15	45	92	104
<b>계속사업이익</b>	293	80	173	394	446
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	293	80	173	394	446
<b>순이익률 (%)</b>	18.1	7.5	16.5	29.2	30.3
지배주주	295	80	172	392	444
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	18.24	7.5	16.32	29.03	30.18
비지배주주	-2	0	2	2	2
<b>총포괄이익</b>	241	74	175	395	448
지배주주	243	74	173	394	446
비지배주주	-2	0	2	2	2
EBITDA	87	-147	-47	215	268

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	6.0	-34.1	-1.2	28.4	9.1
영업이익	32.1	적전	적지	흑전	38.2
세전계속사업이익	25.1	-81.9	234.0	121.9	13.4
EBITDA	16.3	적전	적지	흑전	24.5
EPS(계속사업)	46.8	-73.2	114.8	128.4	13.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	13.2	3.4	6.8	13.7	13.6
ROA	8.9	2.4	4.8	9.4	9.5
EBITDA마진	5.4	-13.8	-4.4	15.9	18.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	136.8	64.6	71.1	79.9	94.0
부채비율	38.7	38.4	44.6	41.9	38.8
순차입금/자기자본	8.6	17.2	20.9	16.9	12.3
EBITDA/이자비용(배)	6.7	-9.0	-2.6	11.6	14.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	4,516	1,211	2,601	5,940	6,738
BPS	35,865	36,613	40,239	46,207	52,973
CFPS	5,191	2,037	3,505	6,646	7,269
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	21.9	76.2	35.6	15.6	13.7
PER(최저)	10.4	35.7	18.8	8.2	7.2
PBR(최고)	2.8	2.5	2.3	2.0	1.8
PBR(최저)	1.3	1.2	1.2	1.1	0.9
PCR	9.4	45.3	15.5	8.2	7.5
EV/EBITDA(최고)	76.6	-44.4	-144.7	31.1	24.7
EV/EBITDA(최저)	37.6	-2.9	-82.7	17.7	13.9