



2018/08/10

게임빌(063080)

하반기 신작 흥행으로 신뢰 회복 필요

■ 2Q18 Review: 매출액 -19% YoY, 영업이익 적자 YoY 기록

게임빌의 2분기 매출액은 245억원 (-18.7% YoY, +4.0% QoQ), 영업이익은 -41억원 (적자 YoY, 적자 QoQ)으로 매출액은 당사 예상치를 소폭 하회했지만 영업이익은 예상치에 부합했다. '별이 되어라'의 매출 하락으로 국내 매출액은 전분기대비 21.2% 감소했으며, 지난 6월에 '로열블러드' 글로벌과 '자이언즈 워'를 출시했음에도 불구하고 흥행 부진으로 인해 전분기대비 매출액 증가는 9억원에 불과했다. 더불어 연봉 인상분이 소급 적용되며 인건비 또한 일시적으로 증가하여 영업이익은 적자를 벗어나지 못했다.

■ 3분기까지 영업적자 지속될 전망

상반기에 출시했던 '로열블러드'와 '자이언즈워'의 매출 반등 가능성성이 낮은 가운데 매출 성장을 위해서는 신작의 흥행이 필요하다. 올해까지 출시할 신작은 '탈리온', '엘룬', 'NBA NOW', '게임빌 프로야구', '코스모듀얼'으로 총 5종을 출시할 예정이다. 이 중에서 가장 먼저 출시될 것으로 예상되는 신작은 MMORPG 장르의 '탈리온'으로 9월 중에 아시아 지역에서 출시될 예정이다. '탈리온'의 매출액은 3분기 말부터 반영될 것이며, 신작 출시에 따른 마케팅비 증가로 3분기까지는 소폭 적자가 지속될 것으로 추정된다. 상반기에 출시했던 게임 매출이 온기 반영되고 신작 매출이 기여되는 4분기부터 영업이익은 흑자로 전환하여 내년에는 연간으로 흑자 달성이 가능할 전망이다. 다만, 상반기 기대작이 연속적으로 흥행 부진을 겪어 향후 출시하는 신작에 대한 흥행 기대감이 낮아져 있어 신뢰 회복이 필요한 시점이다.

인터넷/게임/미디어 김민정
(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

Hold (Maintain)

목표주가(12M)	55,000원
종가(2018/08/09)	54,200원

Stock Indicator

자본금	3십억원
발행주식수	660만주
시가총액	357십억원
외국인지분율	12.5%
배당금(2017)	-
EPS(2018E)	2,414원
BPS(2018E)	38,939원
ROE(2018E)	6.4%
52주 주가	48,750~92,500원
60일평균거래량	33,504주
60일평균거래대금	1.9십억원

Price Trend



〈표 1〉 게임빌 2Q18 잠정 실적

	2017	2018E	2019E	2Q17	1Q18	2Q18P	컨센서스	차이 (%, %p)	기존 추정치	차이 (%, %p)
매출액	106.4	120.8	143.0	30.2	23.6	24.5	27.4	-10.4	26.7	-8.2
YoY(%)	-34.4	13.6	18.4	-30.2	-17.4	-18.7	-9.2	-9.5	-11.4	-7.2
QoQ(%)				5.6	6.2	4.0	16.0	-12.1	13.2	-9.3
영업이익	-19.6	-9.1	5.3	-4.2	-5.8	-4.1	-3.6	14.1	-4.1	-0.3
YoY(%)	적전	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	-	적지	-
QoQ(%)				적지	적지	적지	적지	-	적지	-
이익률(%)	-18.4	-7.5	3.7	-14.0	-24.6	-16.7	-13.1	-3.6	-15.4	-1.3
당기순이익	8.0	15.9	26.3	5.6	3.7	1.4	3.2	-56.8	2.9	-52.2
이익률(%)	7.5	13.2	18.4	18.6	15.6	5.6	11.6	-6.0	10.8	-5.2

자료: 게임빌, Dataguide, 하이투자증권

주: 연결기준

〈표 2〉 게임빌 실적 추이 및 전망

	(단위: 십억원)											
	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	
매출액	106.4	120.8	143.0	28.6	30.2	25.4	22.2	23.6	24.5	34.1	38.5	
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 (해외)	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	-9.1	5.3	-3.0	-4.2	-3.8	-8.6	-5.8	-4.1	-0.5	1.3	
세전이익	6.5	19.9	32.8	4.8	4.3	3.4	-5.9	3.2	3.4	10.8	13.9	
당기순이익	8.0	15.9	26.3	3.2	5.6	2.5	-3.4	3.7	1.4	8.2	10.5	
성장률 (YoY %)												
매출액	-34.4	13.6	18.4	-30.0	-30.2	-34.9	-43.3	-17.4	-18.7	34.4	73.4	
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 (해외)	-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		
세전이익	-82.0	203.8	65.0	-66.1	-61.1	-51.6	적전	-33.8	-22.4	218.9	흑전	
순이익률	-73.0	98.8	65.0	-72.1	-39.0	-55.3	적전	13.7	-75.5	225.9	흑전	
이익률 (%)												
영업이익률	-18.4	-7.5	3.7	-10.7	-14.0	-14.8	-38.5	-24.6	-16.7	-1.3	3.4	
세전이익률	6.2	16.5	23.0	16.7	14.4	13.3	-26.7	13.4	13.7	31.6	36.0	
순이익률	7.5	13.2	18.4	11.4	18.6	9.9	-15.1	15.6	5.6	24.0	27.4	

자료: 게임빌, 하이투자증권
주: 연결 기준

〈Appendix 1〉. 게임빌 2Q18 실적발표 Q&A

Q1. 흑자전환 예상 시기

- 9월 출시될 '탈리온' 등 하반기 신작 게임을 준비 중이고 3분기 '별이 되어라'의 업데이트로 하반기에 좋은 성과를 낼 수 있을 것으로 기대
- 올해 안에 월 단위 흑자전환을 할 수 있도록 노력

Q2. 인건비 및 마케팅 비용 지출 계획

- 연봉 상승으로 상반기 인건비는 상승했으나, 하반기에는 인건비가 증가하지 않을 것으로 전망
- 상반기 마케팅비는 전체 매출의 12% 수준이며 전년도 마케팅비는 전체 매출액의 10%를 상회하는 수준
- 하반기에 신작 출시로 마케팅 비용이 상승하겠으나, 마케팅비의 효율적 집행으로 전체 매출의 10% 수준에서 비용을 컨트롤 할 계획

Q3. 2분기 매출액에 기여도가 높은 게임

- '별이 되어라', 'MLB 퍼펙트 이닝 2018', '크리티카'가 매출 성장에 고르게 기여

Q4. '로열블러드'와 '자이언츠워'의 흥행 실패 요인 및 신작 흥행에 대한 전망

- '로열블러드'는 글로벌 시장을 겨냥하여 새로운 시도를 했으나 유저들에게 호응을 받지 못한 것이 가장 큰 실패 요인
- '로열블러드'의 글로벌 성과는 기대에 못 미치지만 기존에 출시했던 게임에 비해서 밸런스, 안정성, 게임성이 개선되어 꾸준한 호응이 있는 상황
- '자이언츠워'는 출시 초기 유저 유입이 기대에 못미쳤으나, 간단한 게임 진행 방식 글로벌화 그래픽에 대한 유저들의 긍정적인 평가가 있음
- '자이언츠워'는 향후 탐사, 길드원 협동 등 재미를 극대화 시키는 업데이트를 할 예정
- 전략적 자유도가 높은 '엘룬'과 RvR를 특화한 MMORPG '탈리온'이 하반기 기대작이며, '탈리온'은 MMO 특성에 맞게 아시아 지역부터 순차적으로 출시하며 마케팅에 집중할 계획

Q5. 하반기 신작 출시일정 관련 타임라인

- '탈리온' 9월 아시아 주요 국가 출시, '엘룬' 10월 한국 출시, 'NBA 프로야구', '코스모듀얼' 4분기 출시 예정
- 세부일정은 향후 커뮤니케이션 할 계획

Q6. '게임빌 프로야구'와 'NBA NOW'의 타겟 시장, 운용전략, 성공 가능성

- '게임빌 프로야구' CBT 준비 중이며, 비라이센스 판타지 야구 게임으로 차별성 보유
- NBA 라이센스를 획득하는 것 자체가 쉽지 않기 때문에 경쟁이 제한적일 수 밖에 없고 다른 장르 보다 쉽게 시장에 안착할 수 있을 것으로 기대
- 'NBA NOW'는 북미, 중화권 중심의 아시아 시장 겨냥

자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

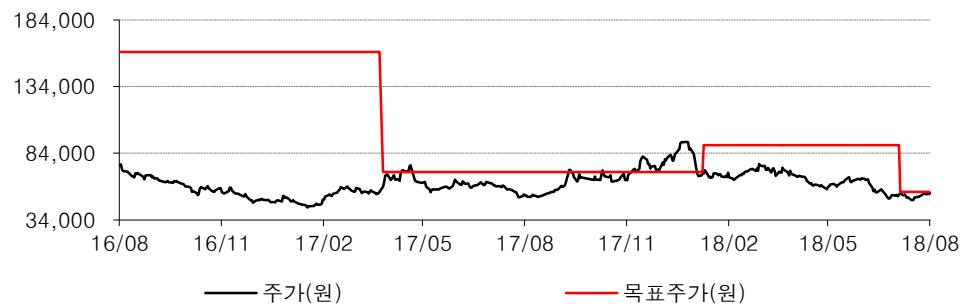
재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2017	2018E	2019E	2020E			2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	36	60	93	130		매출액	106	121	143	162	
현금 및 현금성자산	10	28	52	77		증가율(%)	-34.1	13.6	18.4	13.4	
단기금융자산	2	1	0	0		매출원가	50	57	68	77	
매출채권	9	10	12	14		매출총이익	56	64	75	85	
재고자산	-	-	-	-		판매비와관리비	76	73	70	74	
비유동자산	300	290	283	277		연구개발비	-	-	-	-	
유형자산	28	25	23	21		기타영업수익	-	-	-	-	
무형자산	7	6	5	4		기타영업비용	-	-	-	-	
자산총계	336	351	376	407		영업이익	-20	-9	5	12	
유동부채	56	56	55	54		증가율(%)	-570.6	-55.0	-158.3	125.7	
매입채무	-	-	-	-		영업이익률(%)	-18.9	-7.5	3.7	7.4	
단기차입금	1	1	1	1		이자수익	-	-	-	-	
유동성장기부채	36	36	36	36		이자비용	-	-	-	-	
비유동부채	37	37	37	37		지분법이익(순실)	33	33	33	33	
사채	-	-	-	-		기타영업외순익	-5	-3	-5	-5	
장기차입금	17	17	17	17		세전계속사업이익	7	20	33	40	
부채총계	93	93	92	91		법인세비용	-1	4	7	8	
지배주주지분	241	257	282	314		세전계속이익률(%)	6.2	16.5	23.0	24.8	
자본금	3	3	3	3		당기순이익	8	16	26	32	
자본잉여금	76	76	76	76		순이익률(%)	7.5	13.2	18.4	19.8	
이익잉여금	169	185	211	244		지배주주귀속 순이익	8	16	26	32	
기타자본항목	-4	-4	-4	-4		기타포괄이익	-1	-1	-1	-1	
비지배주주지분	1	1	1	1		총포괄이익	7	15	26	32	
자본총계	243	258	284	315		지배주주귀속총포괄이익	7	15	25	31	

현금흐름표		(단위:십억원)			
		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-21	15	21	23	
당기순이익	8	16	26	32	
유형자산감가상각비	3	3	2	2	
무형자산상각비	2	2	1	1	
지분법관련손실(이익)	33	33	33	33	
투자활동 현금흐름	3	38	38	37	
유형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-	
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-	
금융상품의 증감	3	1	0	0	
재무활동 현금흐름	-2	-	-	-	
단기금융부채의증감	-	-	-	-	
장기금융부채의증감	-	-	-	-	
자본의증감	0	-	-	-	
배당금지급	-	-	-	-	
현금및현금성자산의증감	-21	18	23	25	
기초현금및현금성자산	32	10	28	52	
기말현금및현금성자산	10	28	52	77	

자료 : 게임빌, 하이투자증권 리서치센터

주요투자지표		2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS		1,211	2,414	3,983	4,874
BPS		36,613	38,939	42,833	47,619
CFPS		2,037	3,144	4,479	5,216
DPS		-	-	-	-
Valuation(배)					
PER		76.2	22.5	13.6	11.1
PBR		2.5	1.4	1.3	1.1
PCR		45.3	17.2	12.1	10.4
EV/EBITDA		-	-	42.0	23.6
Key Financial Ratio(%)					
ROE		3.4	6.4	9.7	10.8
EBITDA 이익률		-13.8	-3.5	6.0	8.7
부채비율		38.4	35.8	32.4	28.9
순부채비율		17.2	9.7	0.8	-7.3
매출채권회전율(x)		9.9	12.4	12.7	12.4
재고자산회전율(x)		-	-	-	-

최근 2년간 투자의견 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 김민정)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 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 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9 %	6.1 %	-