



BUY(Upgrade)

목표주가: 85,000원
주가(10/19): 54,800원
시가총액: 3,614억원

인터넷/게임
Analyst 김학준
02) 3787-5155
dilog10@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (10/19)	740.48pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	92,500원	43,300원
등락률	-40.76%	29.55%
수익률	절대	상대
1M	2.6%	14.6%
6M	-15.8%	0.3%
1Y	-19.4%	-27.4%

Company Data

발행주식수	6,595천주
일평균 거래량(3M)	41천주
외국인 지분율	12.43%
배당수익률(18E)	0.00%
BPS(18E)	39,271원
주요 주주	송병준 외 4인 33.6%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,615	1,064	1,261	1,944
보고영업이익	43	-201	-28	246
핵심영업이익	43	-201	-28	246
EBITDA	87	-147	15	286
세전이익	363	65	278	650
순이익	293	80	210	488
지배주주지분순이익	295	80	206	478
EPS(원)	4,516	1,211	3,116	7,250
증감률(%YoY)	46.8	-73.2	157.4	132.7
PER(배)	10.8	76.2	17.6	7.6
PBR(배)	1.4	2.5	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	3.7	-44.4	284.7	13.9
보고영업이익률(%)	2.6	-18.9	-2.2	12.7
핵심영업이익률(%)	2.6	-18.9	-2.2	12.7
ROE(%)	13.1	3.4	8.3	16.9
순부채비율(%)	8.6	17.2	19.2	9.0

Price Trend



기업브리프

게임빌 (063080)

반격의 서막을 알리는 탈리온



게임빌의 탈리온의 성과가 예상을 뛰어넘고 있습니다. 18일 일본지역 출시 이후에 10위권 안쪽에 지속적으로 머무르고 있음에 따라 4Q부터 실적턴어라운드 가능성이 예상됩니다. 또한 관계사인 컴투스의 스카이랜더스의 출시도 앞두고 있어 기대치가 확대될 시점으로 판단됩니다. 강점인 스포츠라인업 출시와 더불어 본격적인 반격이 시작될 것으로 전망됩니다.

>>> 탈리온의 성과에 힘입은 4Q 턴어라운드 기대

10/18일 일본지역에 출시된 탈리온이 10위권에 안착(21일 iOS매출순위 기준 7위)하면서 예상을 뛰어넘는 성과를 보여주고 있다. 일본 지역에서 매출 10위권 이상의 성과를 나타낸다는 것은 의미가 깊다. 5~8억원 수준의 일매출을 기록하고 있다는 것을 의미하며 그 동안 동사가 집중했던 컴투스와 통합 해외법인 시너지가 나타나고 있다는 것의 반증이기도 하다. 이미 출시전 사전다운로드에서 1위를 기록했다는 것은 게임성에 대한 부분보다도 퍼블리싱 역량을 입증한 것이다.

이에 따라 3Q실적은 매출액 245억원(QoQ, -0.1%), 영업손실 31억원(적자유지)으로 부진한 실적이 전망되지만 4Q에는 매출액 534억원(QoQ, +117.8%), 영업이익 102억원(흑자전환)으로 턴어라운드가 가능할 것으로 전망된다. 탈리온이 4Q에 4억원의 일평균매출을 기록할 것으로 가정하였다. 이외에도 별이 되어라의 업데이트 효과, 스포츠게임의 연말출시 등도 반영되었다.

>>> 내년에도 지속될 탈리온 모멘텀

관계사인 컴투스의 스카이랜더스 출시전략과 동사의 탈리온 출시를 살펴봤을 때 글로벌 동시 출시에서 지역별 순차출시로 전략이 변경된 것으로 판단된다. 즉, 주요 게임들이 성과 극대화를 위해 일부 지역에 선출시를 진행하고 단계별로 범위를 넓혀가는 전략이다. 이에 탈리온 역시 몇 개월의 텀을 기준으로 지역별 출시가 나타날 수 있다. 신작출시 외에도 앞서 기록했던 게임의 성과에 힘입어 다른 지역 출시시점에 신작과 같은 기대감이 형성될 수 있는 것이다. 향후 출시 지역은 아직 확정되지 않았지만 대만/홍콩, 웨스턴, 한국지역에 순차 출시될 것으로 전망된다.

>>> 투자의견 Buy로, 목표주가 85,000원으로 상향

투자의견을 BUY로, 목표주가는 85,000원으로 상향한다. 탈리온의 성과로 턴어라운드가 전망되기 때문이다. 목표주가는 12개월 Forward EPS 5,611원에 Target PER 15.5배를 적용하였다. 게임업종 전체적으로도 동사의 탈리온 성과로 인해 신작모멘텀에 대한 기대감이 크게 확대될 것으로 전망된다.

게임빌 실적 Table (단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	286	302	254	222	236	245	245	534	1,064	1,261	1,944
해외모바일	159	195	114	107	129	161	180	441	574	912	1,654
국내모바일	127	107	140	115	107	84	65	93	490	349	290
영업비용	316	344	291	308	294	286	276	432	1,260	1,289	1,698
인건비	82	83	79	82	87	102	93	93	326	375	348
로열티	62	69	63	58	45	49	52	111	252	257	438
지급수수료	101	98	84	73	64	61	64	148	356	337	587
마케팅비	19	41	12	43	46	12	15	39	114	112	129
기타	52	54	53	52	51	63	52	40	211	207	197
영업이익	-30	-42	-38	-86	-58	-41	-31	102	-196	-28	246
영업이익률	-10.7%	-14.0%	-14.8%	-38.5%	-24.7%	-16.7%	-12.7%	19.2%	-18.4%	-2.2%	12.7%
YOY											
매출액	-30%	-30%	-35%	-42%	-17%	-19%	-3%	140%	-34%	19%	54%
영업비용	-12%	-16%	-25%	-25%	-7%	-17%	-5%	40%	-20%	2%	32%
영업이익	적자전환	적자전환	적자전환	적자유지	적자유지	적자유지	적자유지	흑자전환	적자전환	적자유지	흑자전환

자료: 게임빌, 키움증권 리서치센터

일본에서 매출 7위, 다운로드 4위 기록 (iOS 21일 기준)

#	App	Grossing Rank	Free Rank	Paid Rank	Price	Category	Star Rating
1	モンスターストライク	1	7	500+	Free	Games	★★★★ 4.0
2	Pokemon GO	2	20	500+	Free	Games	★★★★ 3.0
3	Knives Out	3	23	500+	Free	Games	★★★★ 4.0
4	グランブルーファンタジー	4	114	500+	Free	Games	★★★★ 4.0
5	プロ野球スピリッツA	5	17	500+	Free	Games	★★★★ 4.0
6	Peter Dinklage's Grand Order	6	187	500+	Free	Games	★★★★ 3.5
7	TALON	7	4	500+	Free	Games	★★★★ 4.0
8	Dragalia Lost	8	18	500+	Free	Games	★★★★ 4.5
9	美空イフワプロ野球	9	194	500+	Free	Games	★★★★ 4.0
10	龍馬伝 龍馬伝 龍馬伝	10	240	500+	Free	Games	★★★★ 3.5

자료: App Annie, 키움증권 리서치센터

탈리온 스크린샷



자료: 게임빌, 키움증권 리서치센터

신작 게임들의 출시 일정

게임	개발사 및 퍼블리셔	출시 예정일	디바이스/장르	IP
탈리온	유티플러스/게임빌	2018년 10/18일 출시	Mobile/MMORPG	신규
엘룬	게임빌(자체)	2018년 4Q	Mobile/RPG	신규
NBA	미공개/게임빌	2018년 4Q~2019년 초	Mobile/Sports	NBA라이선스
게임빌 프로야구	게임빌(자체)	2018년 4Q	Mobile/Sports	게임빌 프로야구 시리즈
코스모듀얼	콩스튜디오/게임빌	2019년	Mobile/Puzzle	신규

자료: 게임빌, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,615	1,064	1,261	1,944	2,214
매출원가	628	503	494	650	650
매출총이익	986	561	767	1,294	1,564
판매비및일반관리비	944	762	795	1,048	1,048
영업이익(보고)	43	-201	-28	246	517
영업이익(핵심)	43	-201	-28	246	517
영업외손익	320	267	306	404	466
이자수익	4	3	2	2	5
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	9	2	0	0	0
이자비용	13	16	17	19	20
외환손실	10	14	0	0	0
관계기업지분법손익	392	328	328	421	480
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-9	-1	0	0	0
기타	-52	-35	-7	0	0
법인세차감전이익	363	65	278	650	982
법인세비용	70	-15	68	163	238
유효법인세율 (%)	19.3%	-22.3%	24.5%	25.0%	24.2%
당기순이익	293	80	210	488	745
지배주주지분순이익(억원)	295	80	206	478	742
EBITDA	87	-147	15	286	551
현금순이익(Cash Earnings)	337	134	252	528	779
수정당기순이익	300	82	210	488	745
증감율(% , YoY)					
매출액	6.0	-34.1	18.5	54.2	13.9
영업이익(보고)	32.1	N/A	N/A	N/A	109.9
영업이익(핵심)	32.1	N/A	N/A	N/A	109.9
EBITDA	16.3	N/A	N/A	1,843.4	92.7
지배주주지분 당기순이익	46.8	-72.9	157.7	132.7	55.1
EPS	46.8	-73.2	157.4	132.7	55.1
수정순이익	47.1	-72.8	157.0	132.7	52.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	40	-206	-66	149	251
당기순이익	293	80	210	488	745
감가상각비	24	30	27	27	27
무형자산상각비	20	24	15	13	8
외환손익	-4	3	0	0	0
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	-328	-421	-480
영업활동자산부채 증감	-7	-18	-33	-1	-48
기타	-286	-326	43	43	0
투자활동현금흐름	-106	33	-36	-49	-36
투자자산의 처분	-39	61	-3	-25	-11
유형자산의 처분	0	1	0	0	0
유형자산의 취득	-41	-23	-23	-23	-23
무형자산의 처분	-27	-6	-9	0	0
기타	-1	0	-1	-1	-1
재무활동현금흐름	-440	-21	121	109	43
단기차입금의 증가	-510	-273	120	0	0
장기차입금의 증가	100	250	0	0	0
자본의 증가	3	1	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-33	0	1	109	43
현금및현금성자산의순증가	-503	-212	19	209	259
기초현금및현금성자산	819	315	104	122	331
기말현금및현금성자산	315	104	122	331	590
Gross Cash Flow	47	-188	-33	150	299
Op Free Cash Flow	4	-239	-43	203	356

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	595	364	334	594	920
현금및현금성자산	315	104	122	331	590
유동금융자산	45	17	32	47	53
매출채권및유동채권	235	244	180	216	277
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,660	2,995	3,266	3,658	4,141
장기매출채권및기타비유동채권	60	37	44	64	73
투자자산	2,222	2,483	2,756	3,144	3,629
유형자산	256	284	280	276	272
무형자산	89	74	68	55	46
기타비유동자산	32	117	118	119	120
자산총계	3,255	3,360	3,600	4,252	5,062
유동부채	435	564	594	649	671
매입채무및기타유동채무	200	190	100	154	176
단기차입금	12	12	132	132	132
유동성장기차입금	220	361	361	361	361
기타유동부채	3	1	1	2	2
비유동부채	473	368	369	478	521
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	330	167	167	167	167
기타비유동부채	143	201	202	311	354
부채총계	909	932	963	1,127	1,192
자본금	33	33	33	33	33
주식발행초과금	759	759	759	759	759
이익잉여금	1,612	1,692	1,897	2,376	3,117
기타자본	-64	-69	-69	-69	-69
지배주주지분자본총계	2,339	2,415	2,620	3,098	3,840
비지배주주지분자본총계	7	13	17	26	29
자본총계	2,347	2,428	2,637	3,125	3,869
순차입금	202	419	505	281	16
총차입금	562	539	659	659	659

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	4,516	1,211	3,116	7,250	11,243
BPS	35,865	36,613	39,729	46,979	58,222
주당EBITDA	1,331	-2,231	223	4,338	8,360
CFPS	5,163	2,041	3,826	8,001	11,818
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	10.8	76.2	17.6	7.6	4.9
PBR	1.4	2.5	1.4	1.2	0.9
EV/EBITDA	38.7	-44.4	284.7	13.9	6.6
PCFR	9.4	45.2	14.3	6.8	4.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.6	-18.9	-2.2	12.7	23.3
영업이익률(핵심)	2.6	-18.9	-2.2	12.7	23.3
EBITDA margin	5.4	-13.8	1.2	14.7	24.9
순이익률	18.1	7.5	16.6	25.1	33.6
자기자본이익률(ROE)	13.1	3.4	8.3	16.9	21.3
투자자본이익률(ROIC)	8.9	-60.1	-4.8	43.4	89.0
안정성(%)					
부채비율	38.7	38.4	36.5	36.1	30.8
순차입금비율	8.6	17.2	19.2	9.0	0.4
이자보상배율(배)	3.3	N/A	N/A	13.3	26.0
활동성(배)					
매출채권회전율	6.9	4.4	6.0	9.8	9.0
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	9.7	5.4	8.7	15.3	13.4

Compliance Notice

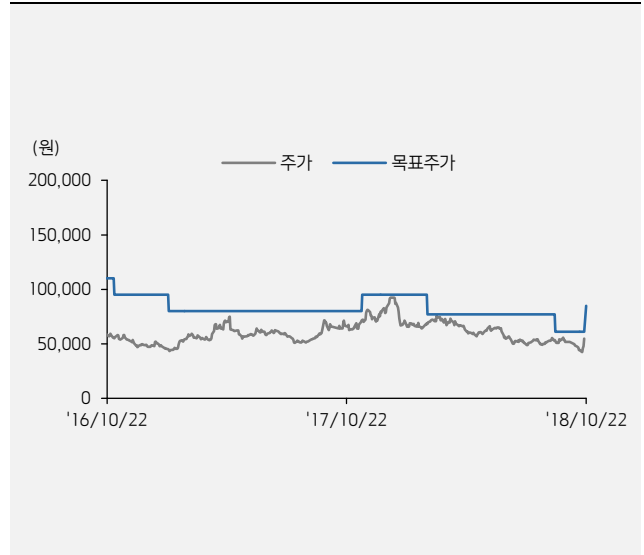
- 당사는 10월 19일 현재 '게임빌 (063080)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율	
					평균 주가대비	최고 주가대비
게임빌 (063080)	2016/11/02	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-40.39	-38.95
	2016/11/09	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-46.66	-38.84
	2017/01/24	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-43.56	-38.50
	2017/02/09	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-27.60	-6.38
	2017/05/15	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-27.20	-6.38
	2017/06/27	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-26.78	-6.38
	2017/11/15	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-21.61	-2.63
	2018/02/22	Outperform (Downgrade)	77,000원	6개월	-8.61	-1.56
	2018/04/18	Outperform (Maintain)	77,000원	6개월	-13.55	-1.56
	2018/05/23	Outperform (Maintain)	77,000원	6개월	-20.67	-1.56
	2018/09/05	Outperform (Maintain)	61,000원	6개월	-17.77	-9.02
	2018/10/22	BUY(Upgrade)	85,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%