

# 게임빌 (063080)

## Hold (Maintain)

목표주가(12M)	61,000 원(상향)
증가(2019/01/11)	53,000 원

Stock Indicator	
자본금	3십억원
발행주식수	660만주
시가총액	350십억원
외국인지분율	11.1%
52 주 주가	42,300~75,800 원
60 일평균거래량	97,595 주
60 일평균거래대금	5.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.9	20.0	2.7	-24.0
상대수익률	-0.9	23.0	17.4	-4.5



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	106	108	161	181
영업이익(십억원)	-20	-18	6	12
순이익(십억원)	8	9	38	47
EPS(원)	1,211	1,406	5,809	7,082
BPS(원)	36,613	37,931	43,652	50,646
PER(배)	76.2	37.7	9.1	7.5
PBR(배)	2.5	1.4	1.2	1.0
ROE(%)	3.4	3.8	14.2	15.0
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	-	36.4	22.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

# 흑자 전환만으로 부족하다

## 4Q18 Preview: 매출액 +64.9% YoY, 영업이익 적자 축소 YoY 예상

게임빌의 4 분기 매출액은 367 억원(+64.9% YoY, +59.2% QoQ), 영업손실은 11 억원(적자 YoY, 적자 QoQ)을 기록할 것으로 추정한다. 지난해 10 월 일본에서 출시한 '탈리온'이 양호한 초기 성과를 거두어 매출액은 큰 폭으로 증가하겠지만, BEP 달성을 위해서는 월매출액이 130 억원은 수준은 발생해야하기 때문에 4 분기에도 흑자로 전환하기에는 역부족이었던 것으로 보인다.

## 2019 년 흑자 전환 가능할 전망

'엘룬', 'NBA NOW', '게임빌 프로야구' 등의 신작 출시 및 '탈리온'의 서비스 지역 확대로 2019 년 매출액이 전년동기대비 48.8% 증가하면서 영업이익은 흑자 전환이 가능할 것으로 전망한다. 자체 개발작 '엘룬'은 전략 RPG 장르로 1 월 중에 대만, 홍콩, 마카오 지역에서 출시할 계획이며, '탈리온'은 대규모 업데이트 및 호주 등 오세아니아 지역으로 서비스 지역을 확대하여 안정적인 매출 흐름을 이어나갈 것으로 전망한다. 현재까지 공개된 라인업 외에 올해 출시할 2~3 종의 신작이 추가적으로 공개될 것으로 예상된다.

## 투자의견 HOLD, 목표주가 61,000 원으로 상향 조정

밸류에이션 적용 시점 변경으로 목표주가를 기존 55,000 원에서 61,000 원으로 상향 조정하나 투자의견은 HOLD 를 유지한다. 출시 초기에 동남아와 일본 지역에서 매출 10 위권 안에 진입했던 '탈리온'은 지난해 10 월에 글로벌 일매출액이 최고 6 억원까지 기록했었으나 최근 1 억원 이하로 하락하였다. 양산형 모바일 게임이 증가하고 게임 시장 경쟁이 심화되고 있는 가운데 게임의 라이프사이클 장기화가 입증되지 않는다면 주가 상승 모멘텀은 약하다고 판단한다.

표19. 게임빌 4Q18 예상 실적

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	4Q17	3Q18	4Q18E	컨센서스	차이(% , %p)
매출액	106.4	107.8	160.5	22.2	23.0	36.7	42.6	-13.9
YoY(%)	-34.4	1.4	48.8	-43.3	-9.3	64.9	91.4	-26.5
QoQ(%)				-12.4	-6.2	59.2	84.8	-25.6
영업이익	-19.6	-17.8	6.3	-8.6	-6.8	-1.1	3.5	-131.1
YoY(%)	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	흑전	-
QoQ(%)				적지	적지	적지	흑전	-
이익률(%)	-18.4	-16.5	3.9	-38.5	-29.3	-3.0	8.3	-11.3
당기순이익	8.0	9.3	36.8	-3.4	-0.8	5.0	6.8	-25.8
이익률(%)	7.5	8.6	22.9	-15.1	-3.5	13.7	15.9	-2.2

자료: 게임빌, Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

주: 연결기준

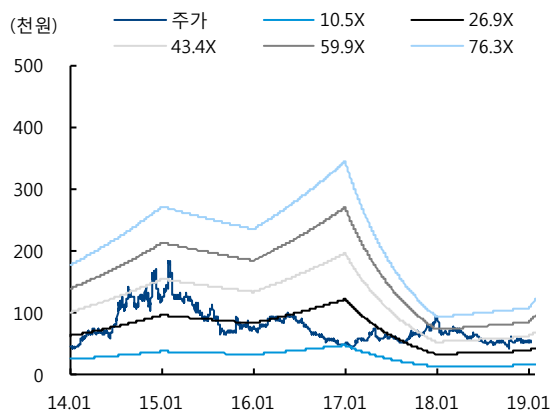
표20. 게임빌 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E
매출액	106.4	107.8	160.5	28.6	30.2	25.4	22.2	23.6	24.5	23.0	36.7
별이되어라 (카카오)	15.0	6.7	3.7	4.8	3.9	3.5	2.8	2.3	1.4	1.5	1.6
별이되어라 (해외)	26.0	15.7	10.4	8.3	6.7	6.1	4.9	4.6	4.4	2.2	4.4
크리티카	6.3	5.7	5.5	1.7	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3	1.4	1.6
탈리온	n/a	15.8	42.5	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1.6	14.3
코스모 듀얼	n/a	0.1	10.2	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0.1
엘룬	n/a	n/a	15.4	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
기타	59.0	64.0	72.8	13.8	18.0	14.2	13.1	15.3	17.4	16.4	14.8
영업이익	-19.6	-17.8	6.3	-3.0	-4.2	-3.8	-8.6	-5.8	-4.1	-6.8	-1.1
세전이익	6.5	13.1	48.4	4.8	4.3	3.4	-5.9	3.2	3.4	0.0	6.6
당기순이익	8.0	9.3	36.8	3.2	5.6	2.5	-3.4	3.7	1.4	-0.8	5.0
성장률 (YoY %)											
매출액	-34.4	1.4	48.8	-30.0	-30.2	-34.9	-43.3	-17.4	-18.7	-9.3	64.9
별이되어라 (카카오)	-26.7	-55.6	-44.6	-8.8	-24.7	-30.9	-43.6	-52.9	-65.1	-57.8	-44.6
별이되어라 (해외)	-26.7	-39.8	-33.5	-8.8	-24.7	-30.9	-43.6	-44.1	-34.3	-63.9	-9.7
크리티카	-25.5	-10.6	-2.5	-31.5	-26.9	-22.8	-18.5	-16.7	-17.7	-12.5	6.0
탈리온	n/a	n/a	168.8	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
코스모 듀얼	n/a	n/a	11,029.6	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
엘룬	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
기타	-39.6	8.3	13.7	-42.5	-33.3	-38.4	-45.0	10.9	-2.9	15.5	13.2
영업이익	적전	적지	흑전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지
세전이익	-82.0	100.1	269.5	-66.1	-61.1	-51.6	적전	-33.8	-22.4	-100.0	흑전
당기순이익	-73.0	15.8	296.8	-72.1	-39.0	-55.3	적전	13.7	-75.5	적전	흑전
이익률 (%)											
영업이익률	-18.4	-16.5	3.9	-10.7	-14.0	-14.8	-38.5	-24.6	-16.7	-29.3	-3.0
세전이익률	6.2	12.2	30.2	16.7	14.4	13.3	-26.7	13.4	13.7	0.0	18.0
당기순이익률	7.5	8.6	22.9	11.4	18.6	9.9	-15.1	15.6	5.6	-3.5	13.7

자료: 게임빌, 하이투자증권 리서치센터

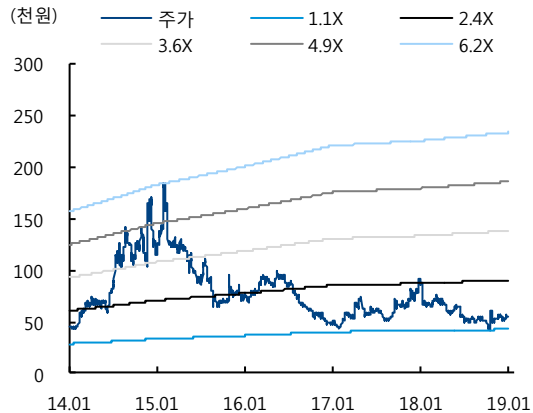
주: 연결기준

그림37. 게임빌 12개월 fwd PER Band



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

그림38. 게임빌 12개월 fwd PBR Band



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	36	53	97	144
현금 및 현금성자산	10	23	54	90
단기금융자산	2	1	0	0
매출채권	9	9	14	15
재고자산	-	-	-	-
비유동자산	300	290	283	277
유형자산	28	25	23	21
무형자산	7	6	5	4
자산총계	336	344	380	421
유동부채	56	56	55	54
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	1	1	1	1
유동성장기부채	36	36	36	36
비유동부채	37	37	37	37
사채	-	-	-	-
장기차입금	17	17	17	17
부채총계	93	93	92	91
지배주주지분	241	250	288	334
자본금	3	3	3	3
자본잉여금	76	76	76	76
이익잉여금	169	178	217	263
기타자본항목	-4	-4	-4	-4
비지배주주지분	1	1	0	-4
자본총계	243	251	288	330

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	106	108	161	181
증가율(%)	-34.1	1.4	48.8	12.6
매출원가	50	51	76	86
매출총이익	56	57	85	95
판매비와관리비	76	75	78	84
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-20	-18	6	12
증가율(%)	-570.6	-11.8	-135.6	83.1
영업이익률(%)	-18.9	-16.5	3.9	6.4
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	33	33	33	33
기타영업외손익	-5	-1	10	11
세전계속사업이익	7	13	48	56
법인세비용	-1	4	12	13
세전계속이익률(%)	6.2	12.2	30.2	31.1
당기순이익	8	9	37	43
순이익률(%)	7.5	8.6	22.9	23.6
지배주주귀속 순이익	8	9	38	47
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	7	9	36	42
지배주주귀속총포괄이익	7	9	36	42

현금흐름표

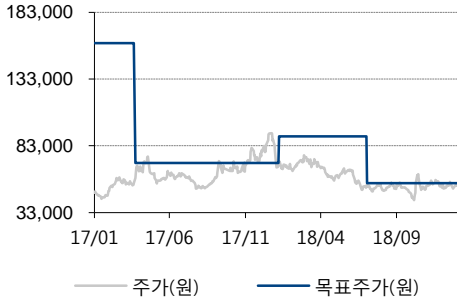
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-21	9	29	34
당기순이익	8	9	37	43
유형자산감가상각비	3	3	2	2
무형자산상각비	2	2	1	1
지분법관련손실(이익)	33	33	33	33
투자활동 현금흐름	3	38	38	37
유형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
금융상품의 증감	3	1	0	0
재무활동 현금흐름	-2	-	-	-
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	0	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-21	12	31	36
기초현금및현금성자산	32	10	23	54
기말현금및현금성자산	10	23	54	90

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	1,211	1,406	5,809	7,082
BPS	36,613	37,931	43,652	50,646
CFPS	2,037	2,136	6,305	7,424
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	76.2	37.7	9.1	7.5
PBR	2.5	1.4	1.2	1.0
PCR	45.3	24.8	8.4	7.1
EV/EBITDA	-	-	36.4	22.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	3.4	3.8	14.2	15.0
EBITDA 이익률	-13.8	-12.0	6.0	7.7
부채비율	38.4	36.8	31.9	27.7
순부채비율	17.2	12.2	-0.1	-10.9
매출채권회전율(x)	9.9	11.8	14.0	12.4
재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 게임빌, 하이투자증권 리서치센터

게임빌  
최근 2년간 투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이전	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
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	-4.8%	12.2%
2019-01-14	Hold	61,000	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 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 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- 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 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이전 비율(%)	90.9%	9.1%	-