

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

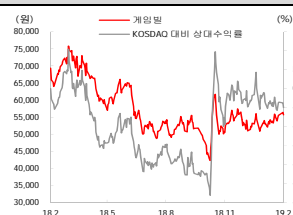
Company Data

자본금	33 억원
발행주식수	660 만주
자사주	9 만주
액면가	500 원
시가총액	3,674 억원
주요주주	
송병준(외4)	33.55%
KB자산운용	10.02%
외국인지분률	11.80%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/02/10)	55,700 원
KOSDAQ	728.74 pt
52주 Beta	1.04
52주 최고가	75,800 원
52주 최저가	42,300 원
60일 평균 거래대금	17 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.7%	-4.0%
6개월	4.5%	12.4%
12개월	-19.6%	-4.9%

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

4분기 적자축소, 2019년 신작성과를 확인하자

게임빌 4Q18 실적은 일본에서 탈리온의 흥행과 국내 별이 되어라 업데이트 효과로 전기 대비 매출이 크게 증가했음. 영업적자는 9분기 연속 지속되었지만, 적자규모는 전년 동기 및 전기 대비 크게 축소되었음. 2019년 자체개발 2종과 퍼블리싱 게임 2종, 글로벌 확산 출시 1종이 예정되어 있는데, 최근 게임의 Hit-ratio 감소로 신작 성과에 대한 확인이 필요하다고 판단

4Q18: 외형성장에도 영업적자 지속

게임빌 4Q18 실적은 매출액 413 억원(79.5% qoq), 영업이익 -7.6 억원(적자지속 qoq)이다. 매출액은 일본에서 출시한 탈리온의 호조로 해외매출이 전기 대비 109.8% 증가했으며, 국내에서는 별이되어라 업데이트 효과가 나타나면서 전기 대비 매출은 크게 증가하였다. 특히 해외매출은 역대 최고분기 매출을 달성했으며, 매출 비중도 사상최초 60%를 넘어섰다. 영업이익은 4분기에도 적자가 지속되며 9분기 연속 영업적자가 지속되었다. 신작출시에 따른 마케팅비용 증가와 매출증가에 따라 지급수수료가 증가했기 때문이다. 다만 변동비 성격의 비용증가로 인해 영업적자 규모는 전년 동기 및 전기 각각 91 억원, 67 억원 대비 크게 개선된 7.6 억원을 기록했다.

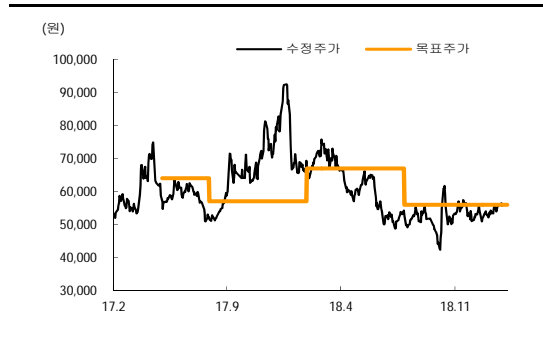
2019년 4종의 신작과 탈리온 글로벌 확산출시 성과 확인필요

게임빌은 2019년 자체개발 게임 2종과 퍼블리싱 게임 2종, 탈리온의 글로벌 확산 출시가 예정되어 있다. 자체개발 게임은 엘론과 게임빌 프로야구이며, 퍼블리싱 게임은 NBA NOW, Project CARS GO이다. 엘론은 1월 대만에서 출시하며 높은 리텐션을 기록중에 있으며, 야구게임의 베스트 셀러인 게임빌 프로야구는 3분기 출시 예정이다. 국내에서 유일하게 보유하고 있는 NBA 라이선스 기반의 NBA NOW와 실시간 레이싱 게임 Project CARS GO에 대한 기대감도 높다. 일본에서 안착한 탈리온은 북미에서 2월말, 유럽에서 1분기말 출시 목표로 개발중이다. 다만 모바일 게임의 Hit-ratio가 낮아진 산업환경을 고려 시 신작출시 성과에 대한 확인이 필요하다는 판단이다. 이에 게임빌에 대한 투자의견을 중립으로 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	1,523	1,615	1,064	1,125	1,504	1,641
yoy	%	5.0	6.0	-34.1	5.8	33.7	9.1
영업이익	억원	32	43	-201	-174	50	109
yoy	%	-71.5	32.1	적전	적지	흑전	119.3
EBITDA	억원	75	87	-147	-106	108	149
세전이익	억원	290	363	65	-60	280	340
순이익(지배주주)	억원	201	295	80	-63	223	272
영업이익률%	%	2.1	2.7	-18.9	-15.5	3.3	6.7
EBITDA%	%	4.9	5.4	-13.8	-9.4	7.2	9.1
순이익률	%	13.2	18.1	7.5	-5.3	15.1	16.8
EPS	원	3,076	4,516	1,211	-957	3,383	4,119
PER	배	25.2	10.8	76.2	N/A	16.5	13.5
PBR	배	24	14	2.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	배	69.4	39.0	-44.4	-40.4	40.0	28.6
ROE	%	9.9	13.2	3.4	-2.6	8.8	9.8
순차입금	억원	129	202	419	603	557	492
부채비율	%	56.3	38.7	38.4	59.2	55.3	51.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.02.11	중립	56,000원	6개월		
2018.08.10	중립	56,000원	6개월	-5.83%	10.18%
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%



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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 2 월 11 일 기준)

매수	90.77%	중립	9.23%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	595	364	531	565	648
현금및현금성자산	315	104	64	110	175
매출채권및기타채권	123	91	169	164	171
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,660	2,995	3,438	3,656	3,898
장기금융자산	37	37	37	37	37
유형자산	256	284	273	248	229
무형자산	89	74	177	150	136
자산총계	3,255	3,360	3,969	4,221	4,546
유동부채	435	564	838	828	842
단기금융부채	232	373	482	482	482
매입채무 및 기타채무	125	115	214	208	217
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	473	368	637	674	711
장기금융부채	330	167	200	200	200
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	1
부채총계	909	932	1,476	1,502	1,554
지배주주지분	2,339	2,415	2,417	2,638	2,908
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	761	761	761	761	761
기타자본구성요소	-45	-44	19	19	19
자기주식	-39	-39	-39	-39	-39
이익잉여금	1,612	1,692	1,649	1,872	2,143
비지배주주지분	7	13	77	80	84
자본총계	2,347	2,428	2,494	2,719	2,992
부채외자본총계	3,255	3,360	3,969	4,221	4,546

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	50	-195	-211	62	80
당기순이익(손실)	293	80	-59	227	276
비현금성항목등	-207	-235	-42	-119	-127
유형자산감가상각비	24	30	32	25	19
무형자산감가상각비	20	24	37	33	20
기타	66	23	208	-1	-1
운전자본감소(증가)	-7	-18	-113	5	-6
매출채권및기타채권의 감소(증가)	185	34	94	5	-7
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	146	-6	9
기타	-191	-52	-353	6	-8
법인세납부	-29	-22	3	-51	-62
투자활동현금흐름	-103	36	45	4	4
금융자산감소(증가)	-25	19	3	0	0
유형자산감소(증가)	-40	-22	-7	0	0
무형자산감소(증가)	-27	-6	-6	-6	-6
기타	-11	46	55	10	10
재무활동현금흐름	-451	-37	126	-20	-20
단기금융부채증가(감소)	-510	-273	-57	0	0
장기금융부채증가(감소)	100	250	200	0	0
자본의증가(감소)	-27	1	1	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-14	-16	-18	-20	-20
현금의 증가(감소)	-503	-212	-40	46	65
기초현금	819	315	104	64	110
기말현금	315	104	64	110	175
FCF	21	-217	36	97	115

자료 : 게임빌 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,615	1,064	1,125	1,504	1,641
매출원가	628	503	424	355	387
매출총이익	986	561	701	1,149	1,253
매출총이익률 (%)	61.1	52.7	62.3	76.4	76.4
판매비와관리비	944	762	875	1,099	1,144
영업이익	43	-201	-174	50	109
영업이익률 (%)	2.7	-18.9	-15.5	3.3	6.7
비영업손익	320	267	114	230	231
순금융비용	9	13	17	19	18
외환관련손익	-2	-12	-9	-9	-9
관계기업투자등 관련손익	392	328	347	257	257
세전계속사업이익	363	65	-60	280	340
세전계속사업이익률 (%)	22.5	6.2	-5.3	18.6	20.7
계속사업법인세	70	-15	-1	53	64
계속사업이익	293	80	-59	227	276
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	293	80	-59	227	276
순이익률 (%)	18.1	7.5	-5.3	15.1	16.8
지배주주	295	80	-63	223	272
지배주주귀속 순이익률(%)	18.24	7.5	-5.61	14.84	16.56
비지배주주	-2	0	4	4	4
총포괄이익	241	74	-61	225	274
지배주주	243	74	-65	221	270
비지배주주	-2	0	4	4	4
EBITDA	87	-147	-106	108	149

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	6.0	-34.1	5.8	33.7	9.1
영업이익	32.1	적전	적지	흑전	119.3
세전계속사업이익	25.1	-81.9	적전	흑전	21.4
EBITDA	16.3	적전	적지	흑전	37.8
EPS(계속사업)	46.8	-73.2	적전	흑전	21.8
수익성 (%)					
ROE	13.2	3.4	-2.6	8.8	9.8
ROA	8.9	2.4	-1.6	5.5	6.3
EBITDA마진	5.4	-13.8	-9.4	7.2	9.1
안정성 (%)					
유동비율	136.8	64.6	63.4	68.2	76.9
부채비율	38.7	38.4	59.2	55.3	51.9
순차입금/자기자본	8.6	17.2	24.2	20.5	16.5
EBITDA/이자비용(배)	6.7	-9.0	-5.6	5.5	7.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,516	1,211	-957	3,383	4,119
BPS	35,865	36,613	36,652	40,005	44,094
CFPS	5,191	2,037	86	4,263	4,716
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	21.9	76.2	N/A	16.7	13.7
PER(최저)	10.4	35.7	N/A	15.0	12.4
PBR(최고)	2.8	2.5	2.5	1.4	1.3
PBR(최저)	1.3	1.2	1.2	1.3	1.2
PCR	9.4	45.3	633.6	13.1	11.8
EV/EBITDA(최고)	76.6	-44.4	-64.3	40.4	28.9
EV/EBITDA(최저)	37.6	-2.9	-32.9	37.1	26.5