

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

Company Data

자본금	33 억원
발행주식수	660 만주
자사주	16 만주
액면가	500 원
시가총액	2,961 억원
주요주주	
송병준(외4)	33.55%
KB자산운용	9.92%
외국인지분률	12.30%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/05/10)	44,900 원
KOSDAQ	722.62 pt
52주 Beta	0.93
52주 최고가	66,100 원
52주 최저가	42,300 원
60일 평균 거래대금	7 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.9%	-4.2%
6개월	-14.8%	-19.0%
12개월	-24.0%	-10.1%

게임빌 (063080/KQ | 중립(유지) | T.P 50,000 원(하향))

영업적자 지속, 하반기 턴어라운드 기대

게임빌의 1Q19 실적은 흥행 게임 부재로 영업적자가 지속됨

- 뚜렷한 흥행 게임 없어 매출이 감소했으며, 10 분기 연속 영업적자가 지속됨

- 하반기에는 엘룬, 게임빌 프로야구 슈퍼스타즈의 국내 출시와 NBA NOW의 글로벌 출시가 예정되어 있어 영업이익 흑자전환 가능할 전망

- 게임빌의 현 시가총액은 컴투스 지분가치 수준에 불과하며 2019년 PER 9 배로 추가적인 주가 하락 리스크는 제한적이라 판단

1Q19: 영업적자 지속

게임빌의 1Q19 실적은 매출액 287 억원(-30.5% qoq), 영업이익 -41 억원(적자지속 qoq, OPM: -14.3%)이다. 별이 되어라 등 기존 게임의 노후화와 흥행작 부재로 매출은 전기 대비 감소했으며, 이에 따라 영업이익도 적자가 지속되었다. 신규 게임의 흥행 부진으로 영업적자는 10 분기 연속 지속되며, 실적 개선 시기가 지연되고 있다.

실적 턴어라운드 시기는 하반기로 전망

게임빌의 실적 개선은 2019년 하반기부터 가능할 전망이다. MMORPG 탈리온(5월 북미/유럽, 6월 국내 출시), 하드코어 RPG 엘룬(7월 국내 출시), 게임빌 프로야구 슈퍼스타즈(9월 국내 출시), NBA NOW(3분기 글로벌 출시) 등 다양한 신작 출시가 예정되어 있기 때문이다. 2018년 1분기 출시한 '빛의 계승자' 매출이 18년 3분기 업데이트 이후 반등하고 있다는 점도 고무적이다. 위 신작들이 출시되면 매출처가 다양화되면서 안정적인 매출 성장이 가능해질 것이다.

투자의견 중립, 목표주가 50,000(하향)

게임빌에 대한 투자의견 중립을 유지한다. 신규게임의 흥행부진이 이어지면서 영업적자가 지속되고 있기 때문이다. 다만 2019년 하반기 기대작 출시로 분기 영업이익은 3분기부터 흑자전환 가능할 전망이다. 게임빌의 현 시가총액은 게임빌이 보유하고 있는 컴투스 지분가치 수준에 불과하며, 2019년 PER도 9.6 배로 추가적인 주가 하락가능성은 낮다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	1,615	1,064	1,125	1,479	1,697	1,834
yoy	%	6.0	-34.1	5.8	31.5	14.7	8.1
영업이익	억원	43	-201	-176	12	163	218
yoy	%	32.1	적전	적지	흑전	1,289.2	33.5
EBITDA	억원	87	-147	-107	72	202	244
세전이익	억원	363	65	140	393	544	600
순이익(지배주주)	억원	295	80	-20	313	438	483
영업이익률%	%	2.7	-18.9	-15.6	0.8	9.6	11.9
EBITDA%	%	5.4	-13.8	-9.5	4.9	11.9	13.3
순이익률	%	18.1	7.5	-1.5	21.4	26.0	26.6
EPS	원	4,516	1,211	-299	4,741	6,644	7,331
PER	배	10.8	76.2	N/A	9.5	6.8	6.1
PBR	배	14	2.5	1.5	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	39.0	-44.4	-39.1	49.9	17.3	13.9
ROE	%	13.2	3.4	-0.8	12.6	15.7	15.1
순차입금	억원	202	419	552	572	481	362
부채비율	%	38.7	38.4	45.4	49.3	45.5	42.5

게임빌 분기별 실적 전망

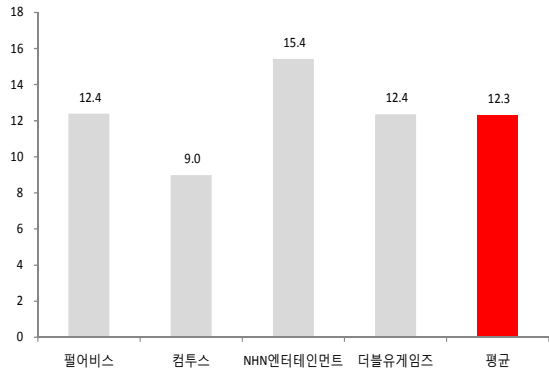
(단위: 억원)

	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018A	2019F	2020F
매출액	236	245	230	413	287	369	374	449	1,125	1,479	1,697
영업비용	294	286	298	421	329	377	369	393	1,299	1,468	1,534
영업이익	-58	-41	-68	-8	-41	-8	5	56	-174	12	163
영업이익률	-24.6%	-16.7%	-29.3%	-1.8%	-14.3%	-2.3%	1.4%	12.4%	-15.5%	0.8%	9.6%

자료: 게임빌 SK 증권

국내 주요 게임업체 2019년 PER

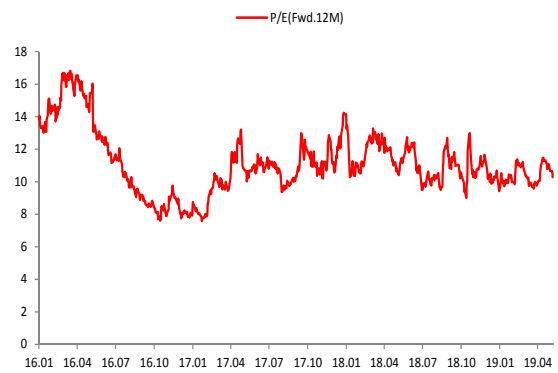
(단위: 배)



자료: Quantwise

게임빌 12M Forward PER

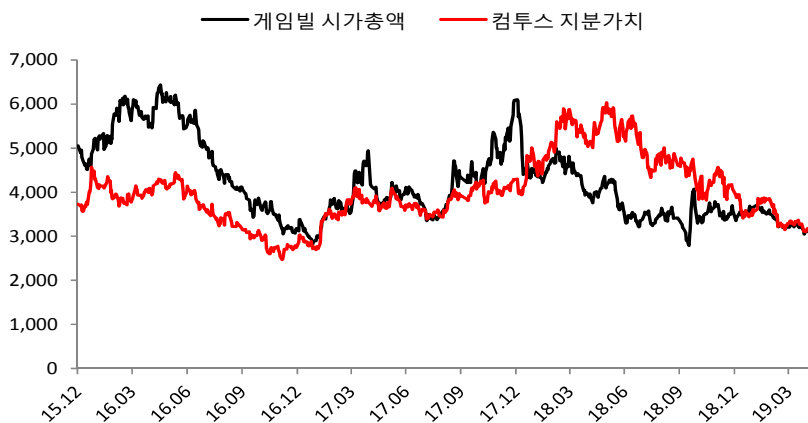
(단위: 배)



자료: Quantwise

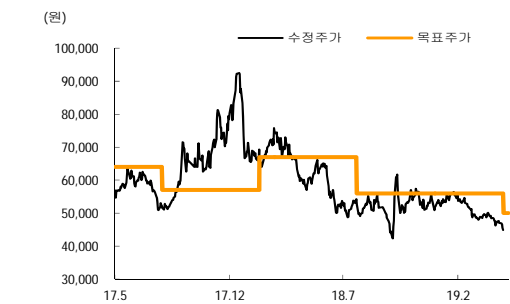
게임빌 시가총액은 컴투스 지분가치와 유사

(단위: 억원)



자료: Quantwise

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.05.13	중립	50,000원	6개월		
2019.02.11	중립	56,000원	6개월	-7.47%	10.18%
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 기관투자가 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 (2019년 5월 13일 기준)

매수	89.74%	중립	10.26%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	364	378	505	590	726
현금및현금성자산	104	92	196	288	406
매출채권및기타채권	91	103	112	109	116
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,995	3,116	3,463	3,832	4,213
장기금융자산	37	34	34	34	34
유형자산	284	275	248	228	214
무형자산	74	116	85	68	58
자산총계	3,360	3,494	3,968	4,422	4,938
유동부채	564	669	687	682	695
단기금융부채	373	465	465	465	465
매입채무 및 기타채무	115	102	110	108	114
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	368	421	623	700	778
장기금융부채	167	200	324	324	324
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	1	1
부채총계	932	1,090	1,310	1,382	1,473
지배주주지분	2,415	2,354	2,606	2,983	3,405
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	761	761	761	761	761
기타자본구성요소	-44	-23	-23	-23	-23
자기주식	-39	-39	-39	-39	-39
이익잉여금	1,692	1,692	2,005	2,443	2,926
비지배주주지분	13	50	53	57	60
자본총계	2,428	2,404	2,659	3,039	3,465
부채외자본총계	3,360	3,494	3,968	4,422	4,938

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-195	-139	-5	107	133
당기순이익(손실)	80	-16	316	442	487
비현금성항목등	-235	-84	-244	-239	-243
유형자산감가상각비	30	34	27	20	14
무형자산감가상각비	24	35	33	20	12
기타	23	37	-1	-1	-1
운전자본감소(증가)	-18	-24	-5	2	-4
매출채권및기타채권의 감소(증가)	34	161	-9	2	-6
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	9	-2	6
기타	-52	-185	-5	2	-4
법인세납부	-22	-15	-72	-97	-108
투자활동현금흐름	36	40	7	8	9
금융자산감소(증가)	19	-3	0	0	0
유형자산감소(증가)	-22	-10	0	0	0
무형자산감소(증가)	-6	-2	-2	-2	-2
기타	46	55	10	11	12
재무활동현금흐름	-37	108	102	-23	-23
단기금융부채증가(감소)	-273	-75	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	250	200	124	0	0
자본의증가(감소)	1	1	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-16	-18	-22	-23	-23
현금의 증가(감소)	-212	-12	104	91	119
기초현금	315	104	92	196	288
기말현금	104	92	196	288	406
FCF	-217	105	61	171	197

자료 : 게임빌 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,064	1,125	1,479	1,697	1,834
매출원가	503	484	349	401	433
매출총이익	561	641	1,130	1,296	1,400
매출총이익률 (%)	52.7	57.0	76.4	76.4	76.4
판매비와관리비	762	817	1,118	1,133	1,183
영업이익	-201	-176	12	163	218
영업이익률 (%)	-18.9	-15.6	0.8	9.6	11.9
비영업손익	267	315	381	381	382
순금융비용	13	18	21	22	21
외환관련손익	-12	2	2	2	2
관계기업투자등 관련손익	328	363	399	399	399
세전계속사업이익	65	140	393	544	600
세전계속사업이익률 (%)	6.2	12.4	26.6	32.1	32.7
계속사업법인세	-15	156	77	102	113
계속사업이익	80	-16	316	442	487
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	80	-16	316	442	487
순이익률 (%)	7.5	-1.5	21.4	26.0	26.6
지배주주	80	-20	313	438	483
지배주주귀속 순이익률(%)	7.5	-1.76	21.14	25.82	26.37
비지배주주	0	3	3	3	3
총포괄이익	74	-77	255	381	426
지배주주	74	-81	252	377	423
비지배주주	0	3	3	3	3
EBITDA	-147	-107	72	202	244

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	-34.1	5.8	31.5	14.7	8.1
영업이익	적전	적지	흑전	1,289.2	33.5
세전계속사업이익	-81.9	113.5	181.2	38.4	10.3
EBITDA	적전	적지	흑전	181.6	20.7
EPS(계속사업)	-73.2	적전	흑전	40.1	10.3
수익성 (%)					
ROE	3.4	-0.8	12.6	15.7	15.1
ROA	2.4	-0.5	8.5	10.5	10.4
EBITDA마진	-13.8	-9.5	4.9	11.9	13.3
안정성 (%)					
유동비율	64.6	56.5	73.5	86.6	104.5
부채비율	38.4	45.4	49.3	45.5	42.5
순차입금/자기자본	17.2	23.0	21.5	15.8	10.5
EBITDA/이자비용(배)	-9.0	-5.5	3.3	8.6	10.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,211	-299	4,741	6,644	7,331
BPS	36,613	35,689	39,506	45,226	51,633
CFPS	2,037	740	5,652	7,239	7,732
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	76.2	N/A	11.9	8.5	7.7
PER(최저)	35.7	N/A	9.5	6.8	6.1
PBR(최고)	2.5	2.6	1.4	1.3	1.1
PBR(최저)	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9
PCR	45.3	73.5	7.9	6.2	5.8
EV/EBITDA(최고)	-44.4	-62.6	60.5	21.0	17.0
EV/EBITDA(최저)	-2.9	-31.7	49.9	17.3	13.9