

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

Company Data

자본금	33 억원
발행주식수	652 만주
자사주	6 만주
액면가	500 원
시가총액	4,930 억원
주요주주	
송병준(와)	33.91%
Pictet-Digital communication	5.05%
외국인지분률	10.70%
배당수익률	

Stock Data

주가(16/08/10)	75,600 원
KOSDAQ	700.73 pt
52주 Beta	1.23
52주 최고가	98,700 원
52주 최저가	64,500 원
60일 평균 거래대금	48 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-13.8%	-14.8%
6개월	-6.5%	-9.1%
12개월	-18.7%	-12.9%

게임빌 (063080/KQ | 매수(유지) | T.P 100,000 원(유지))

2016-08-10

신작부재에도 매출 성장

게임빌 2Q16 실적은 신작부재에도 불구하고 전기 대비 매출이 소폭 증가하였다. 하지만 기존 게임의 업데이트로 인한 마케팅 비용 증가로 영업이익은 전기 대비 하락하였다. 하반기에는 자체 개발 게임인 나인하츠를 비롯하여 6종의 신작이 출시될 예정이며 2종 게임은 글로벌 확대 출시가 예정되어 있어 탑라인 성장 가능성이 높다고 판단한다

2Q16: 매출성장 & 이익감소

게임빌 2Q16 실적은 매출액 432 억원(5.9% qoq), 영업이익 22 억원(-52.3% qoq, OPM: 5.2%)이다. 매출액은 신작 출시 부재에도 불구하고 별이되어라, MLB Perfectinng 2016 등 기존 게임매출이 견조하게 유지되며 전기 대비 소폭 증가하였다. 영업이익 감소는 마케팅 비용 확대에 기인하는데 기존 게임 업데이트가 진행되었기 때문이다

상반기 신작부재 → 하반기 본격적인 신작출시

게임빌은 상반기 신작 부재에도 불구하고 1H16 매출이 2H15 대비 5.9% 증가하였다. 하반기에는 신작이 본격적으로 출시됨에 따른 탑라인 성장이 가능할 전망이다. 3분기 자체개발 게임인 나인하츠를 비롯하여 3종의 신작이 출시될 예정이며 4분기에도 3종의 게임이 추가적으로 출시될 예정이다. 또한 애프터펄스와 크로매틱소울의 해외진출도 하반기 예정되어 있다. 대부분 RPG 장르의 게임으로 높은 ARPU와 긴 게임수명을 기대할 수 있다

투자의견 매수, 목표주가 10만원(유지)

게임빌에 대해 투자의견 매수를 유지한다. 상반기 신작부재에도 불구하고 견조한 매출 성장을 확인했으며 하반기 자체개발 게임을 포함한 신작 출시로 탑라인 성장을 기대할 수 있기 때문이다. 게임빌이 보유하고 있는 컴투스 지분가치(3,740 억원) 고려 시 현재 시가총액(4,930 억원)은 저평가 상태라 판단한다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	812	1,450	1,523	1,740	1,971	2,174
yoy	%	15.6	78.5	5.0	14.3	13.3	10.3
영업이익	억원	121	114	32	152	207	264
yoy	%	-49.8	-6.1	-71.5	369.8	35.8	27.8
EBITDA	억원	145	152	75	188	232	283
세전이익	억원	153	296	290	516	568	627
순이익(지배주주)	억원	140	232	201	426	468	517
영업이익률%	%	14.9	7.8	2.1	8.8	10.5	12.2
EBITDA%	%	17.9	10.5	4.9	10.8	11.8	13.0
순이익률	%	17.2	15.8	13.2	24.4	23.8	23.8
EPS	원	2,323	3,560	3,076	6,525	7,182	7,930
PER	배	19.7	33.9	25.2	11.4	10.4	9.4
PBR	배	1.8	4.1	2.4	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	배	17.6	49.3	69.4	26.2	20.5	16.2
ROE	%	10.9	12.9	9.9	18.3	17.0	15.9
순차입금	억원	-430	-366	129	48	-102	-301
부채비율	%	7.6	16.9	56.3	29.4	27.5	25.6

게임빌 분기별 실적 전망

(단위: 백만원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16P	3Q16F	4Q16F	2015A	2016F	2017F
매출액	35,584	37,384	38,348	40,979	40,816	43,221	44,013	45,964	152,295	174,014	197,136
자체	5,836	10,430	11,543	14,384	12,694	14,738	13,600	12,456	42,192	53,488	52,925
퍼블리싱	29,748	26,954	26,805	26,595	28,122	28,483	30,413	33,508	110,103	120,526	144,212
영업비용	34,057	37,148	39,829	38,024	36,126	40,982	40,430	41,258	149,058	158,796	176,473
영업이익	1,527	236	-1,481	2,956	4,690	2,239	3,583	4,706	3,238	15,218	20,663
영업이익률	4.3%	0.6%	-3.9%	7.2%	11.5%	5.2%	8.1%	10.2%	2.1%	8.7%	10.5%

자료: SK 증권 게임빌

투자의견변경

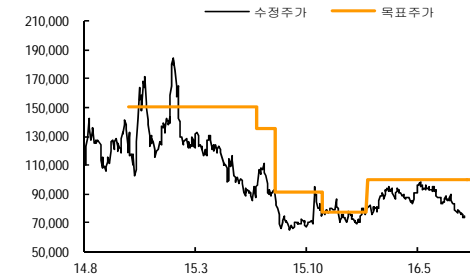
일시

투자의견

목표주가

2016.08.11	매수	100,000원
2016.02.04	매수	100,000원
2015.11.10	중립	77,000원
2015.08.13	중립	91,000원
2015.07.09	매수	135,000원
2015.05.13	매수	150,000원
2015.04.14	매수	150,000원
2015.02.11	매수	150,000원
2014.11.06	매수	150,000원

(원)



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 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 8월 11일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	686	1,076	666	851	1,071
현금및현금성자산	407	819	383	533	732
매출채권및기타채권	133	134	150	171	183
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,578	2,243	2,615	2,963	3,323
장기금융자산	31	39	39	39	39
유형자산	229	236	225	209	195
무형자산	153	110	93	86	82
자산총계	2,264	3,319	3,281	3,814	4,394
유동부채	282	656	152	172	184
단기금융부채	97	522	1	1	1
매입채무 및 기타채무	147	118	132	150	161
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	45	540	594	649	711
장기금융부채	0	450	450	450	450
장기매입채무 및 기타채무	2	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	328	1,195	745	822	896
지배주주지분	1,939	2,125	2,536	2,993	3,499
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	760	760	761	761	761
기타자본구성요소	-16	-16	-20	-20	-20
자기주식	-10	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	1,117	1,318	1,743	2,212	2,729
비지배주주지분	-2	-1	0	-1	-1
자본총계	1,937	2,124	2,535	2,992	3,498
부채외자본총계	2,264	3,319	3,281	3,814	4,394

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	115	-40	131	166	212
당기순이익(손실)	229	200	425	468	517
비현금성항목등	-68	-127	-239	-236	-234
유형자산감가상각비	11	18	20	17	14
무형자산감가상각비	27	24	15	9	5
기타	47	37	-6	-8	-8
운전자본감소(증가)	-16	-70	-17	-15	-9
매출채권및기타채권의 감소(증가)	62	0	145	-20	-12
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-65	-31	19	18	11
기타	-13	-38	-181	-13	-8
법인세납부	-30	-43	-39	-51	-61
투자활동현금흐름	106	-429	-30	-6	-5
금융자산감소(증가)	282	20	0	0	0
유형자산감소(증가)	-32	-34	-10	0	0
무형자산감소(증가)	-24	-6	-1	-1	-1
기타	-121	-409	-18	-5	-4
재무활동현금흐름	81	870	-533	-9	-9
단기금융부채증가(감소)	88	425	-520	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	450	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-7	-5	-12	-9	-9
현금의 증가(감소)	303	412	-436	150	199
기초현금	103	407	819	383	533
기말현금	407	819	383	533	732
FCF	117	-37	137	179	226

자료 : 게임빌 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,450	1,523	1,740	1,971	2,174
매출원가	552	615	459	466	513
매출총이익	898	908	1,282	1,506	1,660
매출총이익률 (%)	61.9	59.7	73.7	76.4	76.4
판매비와관리비	784	876	1,129	1,299	1,396
영업이익	114	32	152	207	264
영업이익률 (%)	7.8	2.1	8.8	10.5	12.2
비영업손익	182	257	363	361	363
순금융비용	-8	1	7	5	3
외환관련손익	4	5	-4	-4	-4
관계기업투자등 관련손익	206	288	368	362	362
세전계속사업이익	296	290	516	568	627
세전계속사업이익률 (%)	20.4	19.0	29.6	28.8	28.8
계속사업법인세	67	89	90	99	110
계속사업이익	229	200	425	468	517
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	229	200	425	468	517
순이익률 (%)	15.8	13.2	24.4	23.8	23.8
지배주주	232	201	426	468	517
지배주주귀속 순이익률(%)	16.02	13.17	24.46	23.76	23.79
비지배주주	-3	0	0	0	0
총포괄이익	277	186	414	457	506
지배주주	280	186	415	458	506
비지배주주	-3	0	0	0	0
EBITDA	152	75	188	232	283

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	78.5	5.0	14.3	13.3	10.3
영업이익	-6.1	-71.5	369.8	35.8	27.8
세전계속사업이익	93.9	-2.1	78.0	10.1	10.4
EBITDA	4.6	-51.0	151.4	23.6	21.9
EPS(계속사업)	53.3	-13.6	112.1	10.1	10.4
수익성 (%)					
ROE	12.9	9.9	18.3	17.0	15.9
ROA	11.3	7.2	12.9	13.2	12.6
EBITDA마진	10.5	4.9	10.8	11.8	13.0
안정성 (%)					
유동비율	243.0	164.1	438.9	494.5	580.9
부채비율	16.9	56.3	29.4	27.5	25.6
순차입금/자기자본	-18.9	6.1	1.9	-3.4	-8.6
EBITDA/이자비용(배)	456.3	12.9	17.0	24.8	30.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,560	3,076	6,525	7,182	7,930
BPS	29,725	32,575	38,875	45,890	53,652
CFPS	4,151	3,724	7,069	7,570	8,215
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	48.1	59.9	15.1	13.7	12.5
PER(최저)	12.0	21.0	10.6	9.6	8.7
PBR(최고)	5.8	5.7	2.5	2.2	1.8
PBR(최저)	1.4	2.0	1.8	1.5	1.3
PCR	29.1	20.8	10.6	9.9	9.1
EV/EBITDA(최고)	70.9	162.9	34.6	27.3	21.7
EV/EBITDA(최저)	15.8	58.1	24.3	19.0	14.9