

# SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

## Company Data

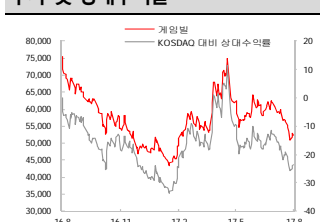
자본금	33 억원
발행주식수	660 만주
자사주	9 만주
액면가	500 원
시가총액	3,449 억원
주요주주	
송병준(오4)	33.93%

외국인지분율	7.50%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(17/08/10)	52,300 원
KOSDAQ	640.04 pt
52주 Beta	1.03
52주 최고가	74,900 원
52주 최저가	43,250 원
60일 평균 거래대금	42 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-14.7%	-12.3%
6개월	1.8%	-2.9%
12개월	-30.8%	-23.5%

## 게임빌 (063080/KQ | 중립(유지) | T.P 57,000 원(하향))

### 주가 하방 경직성 보유에도 본업에서의 턴어라운드가 필요한 시점

- 2Q17 실적은 비용 증가와 자체 개발 게임의 부진으로 전기에 이어 영업적자 지속
- 보유하고 있는 컴투스 지분 가치만으로도 시가 총액이 설명되나 하반기 본업에서의 턴어라운드가 확인되어야 본격적인 주가 상승이 가능할 전망
- 로열블러드, 아키에이지 비긴즈 등 하반기 2종 출시 예정. 시장 기대감은 높은 편
- 하반기 신작 결과에 따라 주가 방향성 결정될 전망. 투자의견 중립 유지

## 2Q17: 영업적자 지속

게임빌 2Q17 실적은 매출액 302 억 원(5.6% qoq), 영업이익 -42 억 원(적자 지속 qoq)이다. 일부 신작 출시 효과로 매출은 전기 대비 소폭 증가하였지만, 마케팅 비용 증가와 수익성 높은 자체 개발 게임의 매출 감소로 인해 전기에 이어 영업적자가 지속되었다. 하반기에는 주력 게임인 '별이 되어라'의 대규모 업데이트를 통해 매출 반등이 가능할 것이며, 기대작인 아키에이지 비긴즈, 로열블러드의 출시로 4분기 영업이익은 흑자전환이 가능할 것으로 예상된다.

## 컴투스 지분 가치만으로도 현재 시총이 설명되나 본업의 부진이 아쉬움

게임빌은 컴투스 지분 24.5%를 보유하고 있다. 게임빌이 보유하고 있는 지분 가치는 3,474 억 원으로 현재 게임빌의 시가 총액인 3,449 억 원을 넘어선다. 따라서 주가의 하방 경직성은 유지될 것으로 본다. 다만 지분 가치가 게임빌 주가에 반영되기 위해서는 본업에서의 턴어라운드가 필수적인데, 하반기에는 시장 기대치가 높은 편인 대작 MMORPG 장르 게임인 로열블러드와 아키에이지 비긴즈의 출시가 예정되어 있다. 이 밖에 내년까지 11종의 신작 게임 출시가 예정되어 있다.

## 투자의견 중립, 목표주가 57,000 원(하향)

수익성 부진이 계속되고 있는 게임빌에 대한 투자의견은 중립을 유지한다. 현 주가는 지분 가치만으로 주가의 하방 경직성을 보유하고 있으나, 하반기 신규 게임의 성과를 확인한 이후 주가의 본격적인 상승이 가능할 것이다. 목표 주가는 18년 EPS에 PER 10.1 배 (16년 이후 PER 대비 10% 할인) 적용하여 산정한 57,000 원으로 하향한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	1,450	1,523	1,615	1,289	1,720	1,863
yoy	%	78.5	5.0	6.0	-20.2	33.4	8.3
영업이익	억원	114	32	43	-69	182	223
yoy	%	-6.1	-71.5	32.1	적전	흑전	22.7
EBITDA	억원	152	75	87	-13	231	267
세전이익	억원	296	290	363	296	473	515
순이익(지배주주)	억원	232	201	295	235	374	408
영업이익률%	%	7.8	2.1	2.7	-5.3	10.6	12.0
EBITDA%	%	10.5	4.9	5.4	-1.0	13.4	14.4
순이익률	%	15.8	13.2	18.1	18.1	21.6	21.7
EPS	원	3,560	3,076	4,516	3,575	5,678	6,187
PER	배	33.9	25.2	10.8	14.6	9.2	8.5
PBR	배	4.1	2.4	1.4	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	49.3	69.4	39.0	-283.1	15.4	12.7
ROE	%	12.9	9.9	13.2	9.7	14.0	13.5
순차입금	억원	-366	129	202	255	118	-59
부채비율	%	16.9	56.3	38.7	41.6	40.4	38.1

## 게임빌 분기별 실적 전망

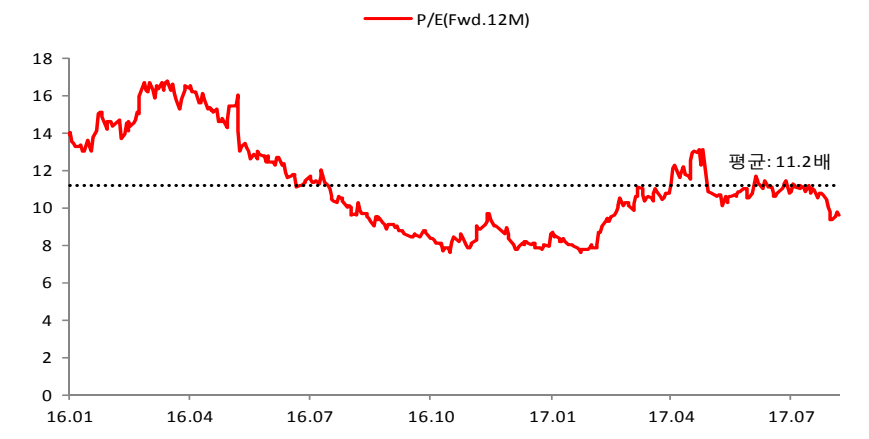
(단위: 억원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17P	3Q17F	4Q17F	2016A	2017F	2018F
매출액	408	432	390	392	286	302	337	365	1,622	1,289	1,720
자체	89	60	30	25	23	20	24	34	203	102	195
퍼블리싱	320	372	360	367	262	282	313	331	1,419	1,188	1,525
영업비용	361	410	390	416	316	344	342	356	1,577	1,358	1,538
영업이익	47	22	0	-24	-30	-42	-5	9	46	-69	182
영업이익률	11.5%	5.2%	0.0%	-6.1%	-10.7%	-14.0%	-1.5%	2.5%	2.8%	-5.3%	10.6%

자료: SK 증권, 게임빌

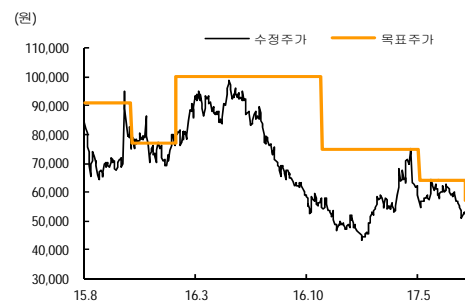
## 게임빌 12M Forward PER

(단위: 배)



자료: Quantiverse

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.08.11	중립	57,000원
	2017.05.15	중립	64,000원
	2016.11.09	매수	75,000원
	2016.08.11	매수	100,000원
	2016.02.04	매수	100,000원
	2015.11.10	중립	77,000원
	2015.08.13	중립	91,000원



### Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 기재된 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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 8 월 11 일 기준)

매수	91.5%	중립	8.5%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	1,076	595	629	817	1,014
현금및현금성자산	819	315	262	399	576
매출채권및기타채권	134	123	117	143	153
재고자산	0	0	0	0	0
<b>비유동자산</b>	2,243	2,660	2,948	3,175	3,399
장기금융자산	39	37	43	43	43
유형자산	236	256	261	239	222
무형자산	110	89	88	87	86
<b>자산총계</b>	3,319	3,255	3,577	3,992	4,413
<b>유동부채</b>	656	435	525	568	585
단기금융부채	522	232	332	332	332
매입채무 및 기타채무	118	125	119	145	156
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	540	473	527	579	632
장기금융부채	450	330	330	330	330
장기매입채무 및 기타채무	1	0	0	0	1
장기충당부채	0	0	0	1	1
<b>부채총계</b>	1,195	909	1,051	1,148	1,217
<b>지배주주지분</b>	2,125	2,339	2,521	2,841	3,195
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	760	761	761	761	761
기타자본구성요소	-16	-45	-45	-45	-45
자기주식	-10	-39	-39	-39	-39
이익잉여금	1,318	1,612	1,848	2,222	2,629
비지배주주지분	-1	7	5	2	0
<b>자본총계</b>	2,124	2,347	2,526	2,844	3,195
<b>부채외자본총계</b>	3,319	3,255	3,577	3,992	4,413

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	-40	50	-47	144	183
당기순이익(손실)	200	293	233	372	405
비현금성항목등	-127	-207	-250	-140	-138
유형자산감가상각비	18	24	28	22	17
무형자산감가상각비	24	20	28	27	27
기타	37	66	-41	-57	-57
운전자본감소(증가)	-70	-7	-2	-19	-7
매출채권및기타채권의 감소(증가)	3	185	63	-26	-10
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	44	27	10
기타	-73	-191	-108	-20	-8
법인세납부	-43	-29	-29	-68	-77
<b>투자활동현금흐름</b>	-429	-103	-86	9	11
금융자산감소(증가)	20	-25	-106	0	0
유형자산감소(증가)	-34	-40	-2	0	0
무형자산감소(증가)	-6	-27	-26	-26	-26
기타	-409	-11	48	36	37
<b>재무활동현금흐름</b>	870	-451	85	-16	-16
단기금융부채증가(감소)	425	-510	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	450	100	100	0	0
자본의증가(감소)	0	-27	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-5	-14	-15	-16	-16
<b>현금의 증가(감소)</b>	412	-503	-54	137	178
기초현금	407	819	315	262	399
기말현금	819	315	262	399	576
FCF	-37	21	-19	146	185

자료 : 게임빌 SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	1,523	1,615	1,289	1,720	1,863
<b>매출원가</b>	615	628	362	406	440
<b>매출총이익</b>	908	986	928	1,314	1,423
매출총이익률 (%)	59.7	61.1	72.0	76.4	76.4
<b>판매비와관리비</b>	876	944	996	1,132	1,199
영업이익	32	43	-69	182	223
영업이익률 (%)	2.1	2.7	-5.3	10.6	12.0
<b>비영업손익</b>	257	320	365	291	292
<b>순금융비용</b>	1	9	12	12	11
외환관련손익	5	-2	-5	-5	-5
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	288	392	342	251	251
세전계속사업이익	290	363	296	473	515
세전계속사업이익률 (%)	19.0	22.5	23.0	27.5	27.7
계속사업법인세	89	70	63	101	110
<b>계속사업이익</b>	200	293	233	372	405
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	200	293	233	372	405
<b>순이익률 (%)</b>	13.2	18.1	18.1	21.6	21.7
지배주주	201	295	235	374	408
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	13.17	18.24	18.26	21.74	21.88
<b>비지배주주</b>	0	-2	-2	-2	-2
<b>총포괄이익</b>	186	241	179	318	351
<b>지배주주</b>	186	243	182	320	354
<b>비지배주주</b>	0	-2	-2	-2	-2
EBITDA	75	87	-13	231	267

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	5.0	6.0	-20.2	33.4	8.3
영업이익	-71.5	32.1	적전	흑전	22.7
세전계속사업이익	-2.1	25.1	-18.3	59.5	9.0
EBITDA	-51.0	16.3	적전	흑전	15.6
EPS(계속사업)	-13.6	46.8	-20.9	58.8	9.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	9.9	13.2	9.7	14.0	13.5
ROA	7.2	8.9	6.8	9.8	9.6
EBITDA마진	4.9	5.4	-1.0	13.4	14.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	164.1	136.8	119.9	143.7	173.3
부채비율	56.3	38.7	41.6	40.4	38.1
순차입금/자기자본	6.1	8.6	10.1	4.2	-1.9
EBITDA/이자비용(배)	12.9	6.7	-0.8	14.5	16.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	3,076	4,516	3,575	5,678	6,187
BPS	32,575	35,865	38,227	43,084	48,449
CFPS	3,724	5,191	4,420	6,425	6,855
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	59.9	21.9	21.0	13.2	12.1
PER(최저)	21.0	10.4	12.1	7.6	7.0
PBR(최고)	5.7	2.8	2.0	1.7	1.6
PBR(최저)	2.0	1.3	1.1	1.0	0.9
PCR	20.8	9.4	11.8	8.1	7.6
EV/EBITDA(최고)	162.9	76.6	-396.8	21.9	18.3
EV/EBITDA(최저)	58.1	37.6	-19.9	0.5	-0.2