

게임빌(063080/KQ)

턴어라운드 성공

매수(상향)

T.P 100,000 원(상향)

Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

게임빌 4Q15 실적은 자체개발 게임 매출이 호조를 보이고 마케팅 비용 절감에 따라 전기 대비 영업이익 흑자전환에 성공하였다. 2016년 11종의 게임이 출시할 예정인데 유명 IP 활용한 게임과 RPG, 스포츠, 캐주얼 등 다양한 장르 게임을 글로벌 원빌드 출시가 예정됨에 따라 실적개선이 가능할 전망이다. 현재 커트스 지분가치만 4,000억원을 상회해 현주가에서 추가적인 상승여력 충분해 투자의견 매수로 상향한다

4Q15: 전기 대비 영업이익 흑자전환

게임빌 4Q15 실적은 매출액 410억원(6.9% qoq), 영업이익 30억원(흑자전환 qoq, OPM: 7.2%)이다. 제노니아S, 크로메틱소울과 같은 자체개발 게임 매출이 증가하면서 매출의 상승을 견인하였으며 비용 측면에서는 마케팅 비용이 축소되면서 영업이익 흑자전환하였다. 매출은 국내와 해외 부문이 전기 대비 각각 12.3%, 3.7% 증가하면서 매출 다변화가 진행되고 있다.

2016년 영업이익 개선 가능성 확대

게임빌은 2016년 11종의 신규 게임을 출시할 예정이다. 출시 게임 중 카카오톡을 통한 출시 게임은 예정되어 있지 않은데 글로벌 11개 거점을 확보하고 있는 게임빌은 원빌드를 통한 게임 출시전략을 추진하고 있다. 또한 검증된 IP를 활용한 아틀라스(에이지오브스톰) 등이 출시가 예정되어 있으며 나인하츠와 같은 자체 개발게임 라인업도 강화될 전망이다. 비용측면에서는 마케팅 비용 효율화로 영업이익 개선이 가능할 전망이다. 게임빌은 모바일게임 퍼블리셔로서 다양한 장르의 게임을 다양한 지역에 원빌드를 통해 출시할 수 있다는 장점을 보유하고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 100,000 원(상향)

게임빌에 대한 투자의견을 매수로 상향한다. 4Q15 영업이익 흑자전환으로 자체개발 게임의 경쟁력을 입증하였다고 판단하며 RPG, 스포츠, 캐주얼 등 다양한 장르의 게임을 원빌드로 글로벌 출시함으로써 안정적인 실적 개선을 기대할 수 있기 때문이다.

2016년 지배주주순이익 추정치를 20.3% 상향하면서 목표주가를 기존 77,000원에서 100,000원으로 상향한다. 게임빌이 보유하고 있는 커트스의 지분가치만 4,000억원을 상회하고 점진적인 영업실적 개선을 예상함에 따라 현 주가에서 추가적인 상승이 가능할 전망이다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	703	812	1,450	1,523	1,728	1,993
yoY	%	64.3	15.6	78.5	5.0	13.5	15.4
영업이익	억원	241	121	114	32	161	165
yoY	%	37.8	-49.8	-6.1	-71.5	398.7	1.9
EBITDA	억원	256	145	152	74	193	187
세전이익	억원	270	153	296	300	467	486
순이익(지배주주)	억원	224	140	232	212	356	371
영업이익률%	%	34.3	14.9	7.8	21	9.3	8.3
EBITDA%	%	36.5	17.9	10.5	4.9	11.2	9.4
순이익률	%	31.9	17.2	15.8	13.8	20.5	18.5
EPS	원	4,041	2,323	3,560	3,258	5,460	5,683
PER	배	25.0	19.7	33.9	23.8	14.6	14.0
PBR	배	6.2	1.8	4.1	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	배	19.9	17.6	49.3	67.8	26.0	26.0
ROE	%	28.2	10.9	12.9	10.4	15.5	14.0
순차입금	억원	-511	-430	-366	-13	-171	-320
부채비율	%	9.5	7.6	16.9	36.7	34.0	32.5

게임빌 4Q15 실적 Review

	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b-1)
매출액	415	356	374	383	410	-1.3	6.9	396	400	2.4
영업이익	19	15	2	-15	30	51.7	흑전	3	-3	-1,085.0
세전이익	70	76	80	74	70	-1.1	-6.0	82	69	0.8
지배주주순이익	63	49	55	59	49	-21.3	-16.0	61	59	-16.1
영업이익률	4.7	4.3	0.6	-3.9	7.2	2.5	11.1	0.6	-2.4	9.6
세전이익률	16.9	21.4	21.4	19.3	17.0	0.0	-2.3	20.8	18.4	-1.5
지배주주순이익률	15.2	13.8	14.7	15.4	12.1	-3.1	-3.3	15.4	14.1	-2.1

자료: SK 증권

게임빌 실적변경 내용

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b-1)	
	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
매출액	1,523	1,728	1,513	1,728	0.7	0.0
영업이익	32	161	0	89	-61,168.6	81.7
영업이익률	2.1	9.3	0.0	5.1	2.1	4.2
세전이익	300	467	304	393	-1.4	18.7
세전이익률	19.7	27.0	20.1	22.8	-0.4	4.3
지배주주순이익	212	356	221	296	-4.0	20.3
지배주주순이익률	14.0	20.6	14.6	17.1	-0.7	3.5
EPS(원)	3,258	5,460	3,394	4,538	-4.0	20.3

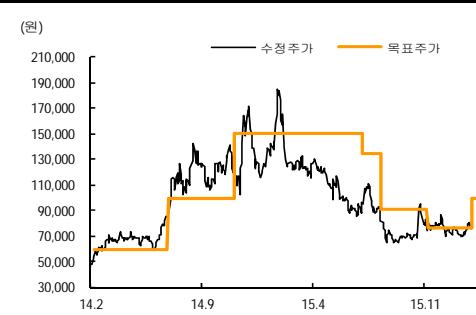
자료: SK 증권

게임빌 분기별 실적 전망

	1Q14A	2Q14A	3Q14A	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15P	4Q15E	2014A	2015E	2016E
매출액	27,813	33,220	42,456	41,505	35,584	37,384	38,348	40,979	144,995	152,295	172,800
자체	13,858	9,115	7,346	6,069	5,836	10,430	11,543	14,384	36,388	42,192	53,124
퍼블리싱	13,955	24,105	35,110	35,436	29,748	26,954	26,805	26,595	108,607	110,103	119,676
영업비용	24,047	31,009	39,008	39,563	34,057	37,148	39,829	38,024	133,627	149,058	156,653
영업이익	3,765	2,212	3,448	1,942	1,527	236	-1,481	2,956	11,367	3,238	16,147
영업이익률	13.5%	6.7%	8.1%	4.7%	4.3%	0.6%	-3.9%	7.2%	7.8%	2.1%	9.3%

자료: 게임빌, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	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
	2014.07.03	매수	100,000원
	2014.02.13	매수	60,000원



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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 증목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 2월 4일 기준)

매수	95.33%	중립	4.67%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	637	686	684	864	1,054
현금및현금성자산	103	407	449	608	756
매출채권및기타채권	85	133	131	144	169
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,155	1,578	2,227	2,439	2,674
장기금융자산	46	31	31	31	31
유형자산	172	229	244	227	212
무형자산	105	153	120	107	101
자산총계	1,792	2,264	2,910	3,303	3,728
유동부채	116	282	183	202	236
단기금융부채	2	97	0	0	0
매입채무 및 기타채무	98	147	145	160	187
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	12	45	597	636	677
장기금융부채	1	0	450	450	450
장기매입채무 및 기타채무	1	2	2	2	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	127	328	781	839	914
지배주주지분	1,664	1,939	2,132	2,469	2,821
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	759	760	760	760	760
기타자본구성요소	-9	-16	-16	-16	-16
자기주식	-12	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	885	1,117	1,329	1,686	2,056
비지배주주지분	1	-2	-3	-5	-7
자본총계	1,665	1,937	2,129	2,464	2,814
부채와자본총계	1,792	2,264	2,910	3,303	3,728

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	37	115	50	125	113
당기순이익(손실)	140	229	210	354	368
비현금성항목등	10	-68	-136	-161	-181
유형자산감가상각비	6	11	18	18	14
무형자산상각비	19	27	24	14	8
기타	13	47	32	-28	-28
운전자본감소(증가)	-69	-16	28	-2	-4
매출채권및기타채권의 감소(증가)	12	62	202	-13	-25
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	10	-65	37	15	27
기타	-91	-13	-212	-3	-6
법인세납부	-44	-30	-52	-66	-71
투자활동현금흐름	-660	106	-367	41	43
금융자산감소(증가)	80	282	40	0	0
유형자산감소(증가)	-14	-32	-33	0	0
무형자산감소(증가)	-10	-24	-1	-1	-1
기타	-716	-121	-372	42	44
재무활동현금흐름	611	81	349	-7	-7
단기금융부채증가(감소)	-3	88	-97	0	0
장기금융부채증가(감소)	-2	0	450	0	0
자본의증가(감소)	616	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	0	-7	-5	-7	-7
현금의 증가(감소)	-19	303	43	159	148
기초현금	122	103	407	449	608
기밀현금	103	407	449	608	756
FCF	94	117	49	151	142

자료 : 게임빌 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	812	1,450	1,523	1,728	1,993
매출원가	319	552	553	408	471
매출총이익	493	898	970	1,320	1,522
매출총이익률 (%)	60.7	61.9	63.7	76.4	76.4
판매비와관리비	372	784	937	1,158	1,358
영업이익	121	114	32	161	165
영업이익률 (%)	14.9	7.8	2.1	9.3	8.3
비영업순익	31	182	267	305	321
순금융비용	-20	-8	0	0	-2
외환관련손익	-5	4	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	22	206	299	281	295
세전계속사업이익	153	296	300	467	486
세전계속사업이익률 (%)	18.8	20.4	19.7	27.0	24.4
계속사업법인세	13	67	90	113	118
계속사업이익	140	229	210	354	368
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	140	229	210	354	368
순이익률 (%)	17.2	15.8	13.8	20.5	18.5
지배주주	140	232	212	356	371
지배주주가속 순이익률 (%)	17.24	16.02	13.95	20.61	18.6
비지배주주	0	-3	-2	-2	-2
총포괄이익	139	277	191	335	350
지배주주	139	280	194	337	352
비지배주주	0	-3	-2	-2	-2
EBITDA	145	152	74	193	187

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	15.6	78.5	5.0	13.5	15.4
영업이익	-49.8	-61	-71.5	398.7	1.9
세전계속사업이익	-43.6	93.9	1.3	55.7	4.1
EBITDA	-43.2	4.6	-51.2	159.4	-31
EPS(계속사업)	-42.5	53.3	-8.5	67.6	41
수익성 (%)					
ROE	10.9	12.9	10.4	15.5	14.0
ROA	10.0	11.3	8.1	11.4	10.5
EBITDA마진	17.9	10.5	4.9	11.2	9.4
안정성 (%)					
유동비율	551.1	243.0	372.5	427.7	445.9
부채비율	7.6	16.9	36.7	34.0	32.5
순자산/자기자본	-25.8	-18.9	-0.6	-7.0	-11.4
EBITDA/이자비용(배)	818.5	456.3	16.0	27.4	26.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,323	3,560	3,258	5,460	5,683
BPS	25,518	29,725	32,689	37,860	43,255
CFPS	2,727	4,151	3,901	5,941	6,026
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	53.2	48.1	56.6	14.7	141
PER(최저)	16.5	12.0	19.8	12.7	122
PBR(최고)	4.8	5.8	5.6	2.1	1.9
PBR(최저)	1.5	1.4	2.0	1.8	1.6
PCR	16.8	29.1	19.9	13.4	13.2
EV/EBITDA(최고)	44.2	70.9	161.6	26.2	26.2
EV/EBITDA(최저)	14.3	15.8	56.4	22.5	22.4