



BUY(Maintain)

목표주가: 95,000원

주가(11/8): 57,700원

시가총액: 3,763억원

인터넷/게임

Analyst 김학준

02) 3787-5155

dilog10@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/8)	624.19pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	98,700원	52,600원
등락률	-41.54%	9.70%
수익률	절대	상대
1W	-2.4%	5.7%
1M	-36.5%	-29.4%
1Y	-30.2%	-22.4%

Company Data

발행주식수	6,522천주
일평균 거래량(3M)	60천주
외국인 지분율	6.59%
배당수익률(15E)	0.00%
BPS(15E)	38,002원
주요 주주	송병준 외 4인 33.9%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	1,450	1,523	1,667	1,847
보고영업이익	114	32	97	147
핵심영업이익	114	32	97	147
EBITDA	152	75	128	176
세전이익	296	290	435	559
순이익	229	200	354	442
지배주주지분순이익	232	201	354	442
EPS(원)	3,560	3,076	5,427	6,780
증감률(%YoY)	53.3	-13.6	76.4	24.9
PER(배)	33.9	25.2	10.6	8.5
PBR(배)	4.1	2.4	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	48.7	69.4	30.8	22.3
보고영업이익률(%)	7.8	2.1	5.8	7.9
핵심영업이익률(%)	7.8	2.1	5.8	7.9
ROE(%)	12.7	9.9	15.4	16.4
순부채비율(%)	-18.9	6.1	7.2	6.0

Price Trend



실적리뷰

게임빌 (063080)

아쉬운 실적, 신작 출시는 임박



게임빌의 3Q실적은 매출액 390억원(QoQ, -9.7%), 영업이익 0.2억원(QoQ, -99.2%)을 기록하였다. 업데이트 지연, 신작 성과 부진에 따라 별이되어라를 제외한 게임들의 매출감소가 나타났다. 다만 11월 15일부터 기대신작 출시가 이어질 예정이기 때문에 관련 성과를 주목할 필요가 있다.

>>> 별이되어라를 제외한 게임들의 부진 영향이 큰 3Q

게임빌의 3Q실적은 매출액 390억원(QoQ, -9.7%), 영업이익 0.2억원(QoQ, -99.2%)을 기록하였다. 별이되어라는 지속적인 업데이트 효과로 일정부분 유지되었으나 그 외 게임들의 매출 부진 영향이 크게 나타났다. 매출보다 이익의 부진이 더 부각된 이유는 기존 자체게임들(크로메틱소울, 몬스터워로드)의 매출이 업데이트 지연 등으로 감소되었고 반면 국내 카카오프랫폼을 이용하는 별이되어라의 매출비중이 증가하였기 때문에 수익성이 악화되었다. 다만 이러한 부분은 4Q에 예정되어 있는 업데이트들로 충분히 만회될 것으로 기대된다. 우선 크로메틱소울의 업데이트가 예정되어 있고 드래곤블레이드의 시즌4업데이트도 진행될 예정이다. 이에 따라 4Q에는 매출이 다시 회복세를 보일 것으로 전망되며 신작의 성과에 따라 추가 성장이 가능할 것으로 기대된다.

>>> 11월에 나오는 신작들의 성과를 주시

다행히 동사의 신작라인업은 일정기 크게 변화 없이 진행될 것으로 기대된다. 우선 11월 15일에 IP를 활용한 MORPG 데빌리언이 출시될 예정이며 29일에는 전략RPG 나이트슬링어가 출시될 예정이다. 추가적으로 iOS에서 분기 20~30억원 수준의 매출을 일으키고 있는 애프터펄스의 안드로이드버전이 12월에 출시될 예정이다. 내년에도 주요 기대작(워오브크라운, 아키에이지)뿐만 아니라 자체 MMORPG 로열블러드 등 양질의 라인업이 준비되어 있다. 동사의 라인업이 RPG에 몰려있다는 점은 아쉬울 수 있지만 전략RPG, 시뮬레이션RPG, MMORPG 등 다양한 방식의 RPG게임을 준비한다는 점에서 성과를 낼 가능성은 충분히 존재한다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 95,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 95,000원을 유지한다. 예상보다 낮은 실적을 기록하였고 관계사와 관련된 지분법이익도 감소하였지만 기대 신작들의 출시가 예정되어 있고 업데이트가 진행됨에 따라 기존 게임들의 매출도 회복할 것으로 전망되기 때문에 이번 실적 부진은 일시적으로 판단된다. 양질의 라인업을 보유하고 있다는 측면에서 내년 성과가 더 기대된다.

3Q 실적 및 컨센서스(단위: 억원, %)

	3Q 실적		당사추정치		컨센서스	
	3Q 실적	전분기대비	3Q 추정치	3Q 실적대비	3Q 추정치	3Q 실적대비
매출액	390	-9.7	415	6.4	433	11.0
영업이익	0.2	-99.2	16	7,900.0	21	10,400.0
당기순이익	56	-38.8	78	39.3	78	39.3

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

게임빌 실적 Table (단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	356	374	383	410	408	432	390	436	1,523	1,667	1,847
해외모바일	173	236	243	252	256	244	201	251	903	952	1,158
국내모바일	182	138	141	158	152	189	189	186	620	715	689
영업비용	341	371	398	380	361	410	390	418	1,491	1,570	1,700
인건비	56	59	61	65	60	62	66	66	241	253	274
로열티	84	89	94	100	85	102	97	105	366	389	441
지급수수료	132	129	136	151	150	164	150	155	548	620	662
마케팅비	24	46	59	22	19	35	29	57	152	130	141
기타	44	48	48	43	48	47	48	36	184	178	183
영업이익	15	2	-15	30	47	22	0	18	32	97	147
영업이익률	4.3%	0.6%	-3.9%	7.2%	11.5%	5.2%	0.0%	4.2%	2.1%	5.8%	7.9%
YOY											
매출액	28%	13%	-10%	-1%	15%	16%	2%	7%	5%	9%	11%
영업비용	42%	20%	2%	-4%	6%	10%	-2%	10%	12%	5%	8%
영업이익	-59%	-89%	적전	52%	207%	845%	흑전	-37%	-72%	200%	51%

자료: 게임빌, 키움증권 리서치센터

데빌리언 스크린샷(11/15일 출시)



자료: 게임빌, 키움증권 리서치센터

출시 라인업 및 일정



자료: 게임빌, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,450	1,523	1,667	1,847	2,032
매출원가	552	615	630	712	784
매출총이익	898	908	1,037	1,135	1,247
판매비및일반관리비	784	876	940	988	1,041
영업이익(보고)	114	32	97	147	206
영업이익(핵심)	114	32	97	147	206
영업외손익	182	257	338	413	438
이자수익	9	4	4	2	3
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	9	15	3	0	0
이자비용	0	6	10	0	0
외환손실	6	10	10	0	0
관계기업지분법손익	206	288	357	411	436
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-9	-5	-5	0	0
기타	-27	-29	-1	0	0
법인세차감전이익	296	290	435	559	644
법인세비용	67	89	81	117	135
유효법인세율 (%)	22.5%	30.8%	18.6%	21.0%	21.0%
당기순이익	229	200	354	442	509
지배주주지분순이익(억원)	232	201	354	442	509
EBITDA	152	75	128	176	235
현금순이익(Cash Earnings)	268	243	385	472	539
수정당기순이익	236	204	357	442	509
증감율(% YoY)					
매출액	78.5	5.0	9.5	10.8	10.0
영업이익(보고)	-6.1	-71.5	199.7	50.9	40.5
영업이익(핵심)	-6.1	-71.5	199.7	50.9	40.5
EBITDA	4.6	-51.0	71.5	37.6	33.5
지배주주지분 당기순이익	65.9	-13.6	76.4	24.9	15.2
EPS	53.3	-13.6	76.4	24.9	15.2
수정순이익	69.0	-13.6	75.2	23.6	15.2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	129	-40	-9	57	94
당기순이익	229	200	354	442	509
감가상각비	11	18	17	18	19
무형자산상각비	27	24	14	12	10
외환손익	-6	-10	7	0	0
자산처분손익	2	0	0	0	0
지분법손익	0	0	-357	-411	-436
영업활동자산부채 증감	-16	-70	-36	-5	-9
기타	-119	-203	-7	0	0
투자활동현금흐름	92	-434	-44	-49	-51
투자자산의 처분	147	-394	-6	-7	-8
유형자산의 처분	1	0	0	0	0
유형자산의 취득	-33	-34	-35	-36	-36
무형자산의 처분	-24	-6	-8	-8	-9
기타	0	0	5	3	2
재무활동현금흐름	81	875	-519	-9	8
단기차입금의 증가	88	425	-522	0	0
장기차입금의 증가	0	450	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-7	0	3	-9	8
현금및현금성자산의순증가	303	412	-572	-1	51
기초현금및현금성자산	103	407	819	247	246
기말현금및현금성자산	407	819	247	246	297
Gross Cash Flow	145	30	27	61	103
Op Free Cash Flow	54	-46	22	87	124

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	686	1,076	529	558	640
현금및현금성자산	407	819	247	246	297
유동금융자산	56	24	26	29	31
매출채권및유동채권	224	234	256	283	312
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,578	2,243	2,612	3,039	3,493
장기매출채권및기타비유동채권	2	1	1	2	2
투자자산	1,173	1,883	2,244	2,659	3,100
유형자산	229	236	254	272	289
무형자산	153	110	104	100	99
기타비유동자산	21	13	8	5	3
자산총계	2,264	3,319	3,140	3,597	4,134
유동부채	282	656	120	143	163
매입채무및기타유동채무	173	133	119	142	161
단기차입금	96	522	0	0	0
유동성장기차입금	1	0	0	0	0
기타유동부채	13	1	1	1	1
비유동부채	45	540	543	534	542
장기매입채무및비유동채무	3	1	1	1	1
사채및장기차입금	0	450	450	450	450
기타비유동부채	43	89	92	83	91
부채총계	328	1,195	663	677	705
자본금	33	33	33	33	33
주식발행초과금	759	759	759	759	759
이익잉여금	1,117	1,318	1,672	2,114	2,623
기타자본	31	16	16	16	16
지배주주지분자본총계	1,939	2,125	2,479	2,921	3,430
비지배주주지분자본총계	-2	-1	-1	-1	-2
자본총계	1,937	2,124	2,478	2,920	3,429
순차입금	-366	129	177	175	121
총차입금	97	972	450	450	450

투자지표

(단위: 원, 배, %)

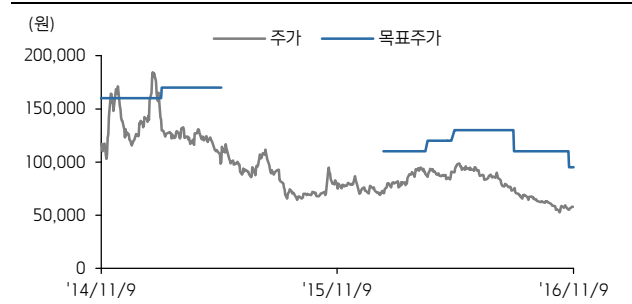
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	3,560	3,076	5,427	6,780	7,811
BPS	29,725	32,575	38,002	44,783	52,594
주당EBITDA	2,334	1,144	1,963	2,702	3,609
CFPS	4,106	3,720	5,898	7,230	8,256
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	33.9	25.2	10.6	8.5	7.4
PBR	4.1	2.4	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	48.7	69.4	30.8	22.3	16.5
PCFR	29.4	20.8	9.8	8.0	7.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.8	2.1	5.8	7.9	10.1
영업이익률(핵심)	7.8	2.1	5.8	7.9	10.1
EBITDA margin	10.5	4.9	7.7	9.5	11.6
순이익률	15.8	13.2	21.2	23.9	25.1
자기자본이익률(ROE)	12.7	9.9	15.4	16.4	16.0
투자자본이익률(ROIC)	28.8	6.6	17.9	24.8	33.2
안정성(%)					
부채비율	16.9	56.3	26.7	23.2	20.6
순차입금비율	-18.9	6.1	7.2	6.0	3.5
이자보상배율(배)	340.9	5.6	9.4	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	6.8	6.7	6.8	6.8	6.8
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	10.3	9.9	13.2	14.1	13.4

- 당사는 11월 8일 현재 '게임빌 (063080)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
게임빌 (063080)	2015/02/11	BUY(Maintain)	170,000원
담당자변경	2016/02/02	BUY(Reinitiate)	110,000원
	2016/02/04	BUY(Maintain)	110,000원
	2016/03/31	BUY(Maintain)	120,000원
	2016/05/12	BUY(Maintain)	130,000원
	2016/05/23	BUY(Maintain)	130,000원
	2016/08/11	BUY(Maintain)	110,000원
	2016/11/02	BUY(Maintain)	95,000원
	2016/11/09	BUY(Maintain)	95,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/10/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%