



BUY(Maintain)

목표주가: 110,000원

주가(2/3): 80,500원

시가총액: 5,251억원

인터넷/게임
Analyst 김학준
02) 3787-5155
dilog10@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/3)		680.94pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	165,300원	64,500원
등락률	-51.30	24.81%
수익률	절대	상대
1W	3.9%	4.1%
1M	-8.8%	-4.4%
1Y	-51.1%	-57.4%

Company Data

발행주식수	6,522천주
일평균 거래량(3M)	92천주
외국인 지분율	4.58%
배당수익률(12E)	0.00%
BPS(12E)	32,812원
주요 주주	송병준 외 3인
	27.9%

투자지표

(억원, IFRS **)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	1,450	1,523	1,906	2,182
보고영업이익	114	32	152	220
핵심영업이익	114	32	152	220
EBITDA	152	60	177	245
세전이익	296	290	535	631
순이익	229	200	390	460
자배주주지분순이익	232	201	400	472
EPS(원)	3,560	3,087	6,129	7,230
증감률(%YoY)	53.3	-13.3	98.5	18.0
PER(배)	33.9	25.1	12.6	10.7
PBR(배)	4.1	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA(배)	48.7	78.7	26.5	19.2
보고영업이익률(%)	7.8	2.1	8.0	10.1
핵심영업이익률(%)	7.8	2.1	8.0	10.1
ROE(%)	12.7	9.8	16.7	16.7
순부채비율(%)	-18.9	-12.8	-9.7	-7.7

Price Trend



실적 Review

게임빌 (063080)

라인업 확대, 해외 거점을 통한 실적 확대 기대



게임빌의 4Q실적이 발표되었다. 4Q실적은 매출액 410억원(QoQ, +6.9%), 영업이익 30억원(QoQ, 흑전)을 기록하며 시장 기대치인 영업이익 3억원을 상회하였다. 신작의 효과가 크지 않은 상황에서 이익 회복을 보였다는 점이 긍정적이다. 올해는 기존작의 업데이트와 신작 출시 효과로 2015년보다 성장하는 모습을 보일 것으로 기대된다.

>>> 4Q실적 Review

게임빌의 4Q실적은 매출액 410억원(QoQ, +6.9%), 영업이익 30억원(QoQ, 흑전)을 기록하며 분위기 반전에 성공하였다. 드래곤블레이즈의 업데이트 효과와 신작들의 매출이 일부 기여했고 마케팅비용이 감소하면서 전반적인 비용이 감소하였다. 다만 영업외 부분에서 지분투자 된 업체들의 평가손실(약 40억 수준)이 일시적으로 반영되어 순이익은 전분기대비 감소하였다. 1Q에는 크리티카의 업데이트 효과, 환율 효과, 신작 출시가 매출에 기여할 것으로 전망되며 마케팅비용은 신작 출시로 증가하겠지만 제한된 범위 안에서 이루어질 것으로 예상된다. 1Q실적은 매출액 423억원(QoQ, +3.2%), 영업이익 22억원(QoQ, -26.8%)이 전망된다.

>>> 눈에 띠는 신작과 해외 거점의 효과

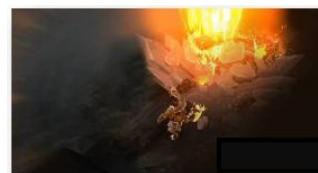
실적발표를 통해 총 11종의 신작이 발표되었다. RPG, FPS, Sports, RTS 등 다양한 장르의 게임이 준비 중이다. 기대를 모으고 있는 IP기반 신작은 하반기에 대거 출시할 것으로 예상되며 상반기는 자체 및 퍼블리싱 게임들이 출시될 예정이다. 특히 1Q에 2~3개, 2Q에 2~3개 게임이 출시될 것으로 전망되어 상반기에 실적 반등 가능성성이 존재한다.

2015년 실적에서 확인할 수 있는 것은 해외 매출의 신장이다. 국내 매출이 감소하였지만 해외 매출이 성장하였고 특히 아시아/태평양 비중이 해외 매출의 51%를 차지하였다. 이것은 동사가 지속해온 해외 거점 마련의 결실이 나타난 것이라고 판단된다. 작년에 본격적으로 가동된 유럽지사의 효과는 올해 발휘될 수 있을 것이라고 전망된다. 컴투스 서머너즈워의 유럽 iOS매출 확대에도 동사의 유럽지사가 기여했을 것으로 판단된다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 110,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 110,000원을 유지한다. 기존작의 업데이트를 바탕으로 견조한 실적이 유지될 것으로 예상되며 신작 출시에 따른 실적 확대 가능성이 존재한다. 특히 IP게임이 출시되는 하반기에 신작 성공가능성이 높을 것으로 전망된다. 만약 상반기 출시 게임의 글로벌 성과가 크게 나타난다면 추가적인 상향조정이 가능할 것이다.

게임빌 2016년 출시 예정작



워오브크라운 [전략 RPG]



MLB PERFECT INNING16 [스포츠]



아틀라스(가제) [전략 RPG]



데빌리언 [액션 RPG]



나인하츠 [전략 RPG]



킹덤오브워 [전략 RPG]

자료: 게임빌, 키움증권 리서치센터

4Q실적 및 당사추정치, 컨센서스

	3Q15	4Q15P	당사추정치		컨센서스	
			4Q 추정치	차이	4Q 추정치	차이
매출액	383	410	401	2.2%	396	3.5%
영업이익	-15	30	29	0.6%	3	885.7%
당기순이익	58	37	81	-53.8%	61	-38.6%

자료: 게임빌, 키움증권 리서치센터

게임빌 실적 Table (단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015E	2016E
매출액	356	374	383	410	423	437	478	568	1,450	1,523	1,906
해외모바일	173	236	243	252	227	234	258	332	532	903	1,050
국내모바일	182	138	141	158	194	201	218	234	918	620	846
영업비용	341	371	398	380	401	405	440	508	1,336	1,491	1,754
인건비	56	59	61	65	64	65	56	68	202	241	253
로열티	84	89	94	100	109	104	127	160	338	366	501
지급수수료	132	129	136	151	151	155	168	193	573	548	667
마케팅비	24	46	59	22	30	36	46	42	66	152	155
기타	44	48	48	43	46	45	42	44	158	184	178
영업이익	15	2	-15	30	22	32	38	60	114	32	151
영업이익률	4.3%	0.6%	-3.9%	7.2%	5.1%	7.3%	7.9%	10.6%	7.8%	2.1%	7.9%
YOY											
매출액	28%	13%	-10%	-1%	19%	17%	25%	39%	78%	5%	25%
영업비용	42%	20%	2%	-4%	18%	9%	10%	34%	93%	12%	18%
영업이익	-59%	-89%	적전	52%	42%	124%	-356%	103%	-6%	-72%	368%

자료: 게임빌, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	812	1,450	1,523	1,906	2,182
매출원가	319	552	620	766	889
매출총이익	493	898	903	1,139	1,293
판매비및일반관리비	372	784	871	988	1,073
영업이익(보고)	121	114	32	152	220
영업이익(핵심)	121	114	32	152	220
영업외손익	31	182	257	383	410
이자수익	20	9	4	0	0
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	3	9	17	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	8	6	8	0	0
관계기업지분법손익	22	206	254	384	412
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-9	-2	0	0
기타	-5	-27	-5	-2	-2
법인세차감전이익	153	296	290	535	631
법인세비용	13	67	90	144	170
유효법인세율 (%)	8.3%	22.5%	30.9%	27.0%	27.0%
당기순이익	140	229	200	390	460
지배주주지분이익(억원)	140	232	201	400	472
EBITDA	145	152	60	177	245
현금순이익(Cash Earnings)	164	268	228	416	485
수정당기순이익	140	236	201	390	460
증감율(% YoY)					
매출액	15.6	78.5	5.0	25.1	14.5
영업이익(보고)	-49.8	-6.1	-71.6	368.9	45.2
영업이익(핵심)	-49.8	-6.1	-71.6	368.9	45.2
EBITDA	-43.2	4.6	-60.4	193.7	38.0
지배주주지분 당기순이익	-37.5	65.9	-13.3	98.5	18.0
EPS	-42.5	53.3	-13.3	98.5	18.0
수정순이익	-36.2	69.0	-14.8	93.8	18.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	58	129	-44	17	38
당기순이익	140	229	200	390	460
감가상각비	6	11	11	12	13
무형자산상각비	19	27	17	14	12
외환손익	1	-6	-9	0	0
자산처분손익	0	2	0	0	0
지분법손익	0	0	-254	-384	-412
영업활동자산부채 증감	-69	-16	-19	-14	-34
기타	-39	-119	9	0	0
투자활동현금흐름	-681	92	-52	-74	-71
투자자산의 처분	-657	147	-4	-23	-17
유형자산의 처분	0	1	0	0	0
유형자산의 취득	-14	-33	-34	-35	-36
무형자산의 처분	-10	-24	-8	-8	-8
기타	0	0	-6	-8	-11
재무활동현금흐름	612	81	2	11	8
단기차입금의 증가	-3	88	0	0	0
장기차입금의 증가	-2	0	0	0	0
자본의 증가	615	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	1	-7	2	11	8
현금및현금성자산의순증가	-19	303	-94	-45	-25
기초현금및현금성자산	122	103	407	312	267
기말현금및현금성자산	103	407	312	267	242
Gross Cash Flow	126	145	-26	31	73
Op Free Cash Flow	42	54	-9	83	112

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	637	686	606	634	663
현금및현금성자산	103	407	312	267	242
유동금융자산	330	56	59	74	84
매출채권및유동채권	204	224	235	294	337
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,155	1,578	1,853	2,272	2,720
장기매출채권및기타비유동채권	3	2	2	3	3
투자자산	865	1,173	1,428	1,821	2,239
유형자산	172	229	252	275	298
무형자산	105	153	144	138	134
기타비유동자산	12	21	27	36	46
자산총계	1,792	2,264	2,459	2,906	3,383
유동부채	116	282	275	320	328
매입채무및기타유동채무	109	173	169	212	218
단기차입금	0	96	96	96	96
유동성장기차입금	2	1	1	1	1
기타유동부채	4	13	9	11	13
비유동부채	12	45	48	60	68
장기매입채무및비유동채무	8	3	3	3	4
사채및장기차입금	1	0	0	0	0
기타비유동부채	2	43	45	56	64
부채총계	127	328	323	379	396
자본금	33	33	33	33	33
주식발행초과금	759	759	759	759	759
이익잉여금	885	1,117	1,318	1,718	2,190
기타자본	-11	31	31	31	31
지배주주지분자본총계	1,664	1,939	2,140	2,540	3,011
비지배주주지분자본총계	1	-2	-3	-13	-24
자본총계	1,665	1,937	2,137	2,527	2,987
순차입금	-430	-366	-274	-244	-230
총차입금	3	97	97	97	97

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	2,323	3,560	3,087	6,129	7,230
BPS	25,518	29,725	32,812	38,941	46,171
주당EBITDA	2,414	2,334	925	2,718	3,751
CFPS	2,725	4,106	3,498	6,376	7,433
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	19.7	33.9	25.1	12.6	10.7
PBR	1.8	4.1	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	17.5	48.7	78.7	26.5	19.2
PCFR	16.8	29.4	22.2	12.2	10.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	14.9	7.8	2.1	8.0	10.1
영업이익률(핵심)	14.9	7.8	2.1	8.0	10.1
EBITDA margin	17.9	10.5	4.0	9.3	11.2
순이익률	17.2	15.8	13.1	20.5	21.1
자기자본이익률(ROE)	10.9	12.7	9.8	16.7	16.7
투하자본이익률(ROIC)	39.7	28.8	7.1	31.6	41.1
안정성(%)					
부채비율	7.6	16.9	15.1	15.0	13.3
순차입금비율	-25.8	-18.9	-12.8	-9.7	-7.7
이자보상배율(배)	681.5	340.9	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	4.8	6.8	6.6	7.2	6.9
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	9.6	10.3	8.9	10.0	10.2

- 당사는 1월 D-1일 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
게임빌 (063080)	2014/01/24	BUY(Maintain)	55,000원
	2014/02/13	BUY(Maintain)	65,000원
	2014/05/14	BUY(Maintain)	86,000원
	2014/06/16	BUY(Maintain)	86,000원
	2014/06/27	BUY(Maintain)	100,000원
	2014/10/02	BUY(Maintain)	160,000원
	2015/02/11	BUY(Maintain)	170,000원
	담당자변경 2016/02/02	BUY(Reinitiate)	110,000원
	2016/02/04	BUY(Maintain)	110,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%