

2018/10/08

게임빌 (063080)

인터넷/게임/미디어 김민정
(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

신작 흥행 이전까지 관망세 유지

Hold (Maintain)

■ 3Q18 Preview: 매출액 +9.1% YoY, 영업이익 적지 YoY 예상

게임빌의 3분기 매출액은 277억원 (+9.1% YoY, +12.9% QoQ), 영업손실은 21억원 (적지 YoY, 적지 QoQ)을 기록할 것으로 예상된다. 지난 6월 출시된 '로열블러드' 글로벌 버전과 신작 '자이언츠'의 흥행이 저조하여 매출액 기여는 제한적일 전망이다. 더불어 매출 비중이 가장 높았던 '별이되어라'는 노후화되면서 일매출액이 전분기대비 30% 감소한 3천만원 수준, 매출 비중은 20% 미만으로 축소된 것으로 파악된다. 지난 9월 16일 동남아 지역에서 선출시한 MMORPG '탈리온'은 태국에서 애플 앱스토어 매출 순위 3위를 기록하여 안정적인 흥행 결과를 보여주고 있으며, 태국은 동남아 전체 게임 시장에서 가장 높은 비중을 차지하고 있어 태국에서의 흥행이 다른 동남아 지역에 파급효과를 끼칠 수 있다고 판단한다.

■ 투자의견 Hold 유지, 목표주가 55,000원 유지

4분기에도 시작 출시는 지속될 것이다. 10월에 'NBA 나우', 11월에 '엘룬'을 비롯해 '코스모 듀얼', '게임빌 프로야구'를 순차적으로 출시할 예정이다. 동남아 지역에 선출시한 '탈리온' 또한 한국을 비롯해 글로벌 지역으로 서비스 지역을 확대할 것으로 신작의 매출 기여로 4분기에는 영업이익 흑자 턴어라운드 가능할 것으로 추정한다. 게임빌은 스포츠 장르의 게임 운영 노하우를 갖춘 만큼 스포츠 장르인 'NBA 나우'와 '게임빌 프로야구'는 의미 있는 매출 기여를 할 것으로 기대한다. 다만 기존 게임의 매출액 감소폭이 큰 상황에서 ARPU가 상대적으로 높은 MMORPG와 RPG 장르의 흥행이 필요한 시점이다. 흥행을 기대했던 올해 기출시된 MMORPG와 RPG 장르의 신작의 흥행이 부진했기 때문에 '엘룬' 등 RPG 장르의 신작 흥행이 확인되기 전까지 투자의견은 Hold 유지하며, 목표주가 또한 55,000원 유지한다.

목표주가(12M)	55,000원
종가 (2018/10/05)	48,550원

Stock Indicator

자본금	3십억원
발행주식수	660만주
시가총액	320십억원
외국인지분율	12.4%
배당금(2017)	-
EPS(2018E)	2,098원
BPS(2018E)	38,622원
ROE(2018E)	5.6%
52주 주가	48,750~92,500원
60일평균거래량	21,001주
60일평균거래대금	1.1십억원

Price Trend



<표 21> 게임빌 3Q18 예상 실적

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	3Q17	2Q18	3Q18E	컨센서스	차이(% , %p)
매출액	106.4	110.9	131.3	25.4	24.5	27.7	28.6	-3.2
YoY(%)	-34.4	4.2	18.5	-34.9	-18.7	9.1	12.7	-3.6
QoQ(%)				-15.8	4.0	12.9	16.6	-3.7
영업이익	-19.6	-11.7	3.4	-3.8	-4.1	-2.1	-2.4	-13.2
YoY(%)	적전	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	-
QoQ(%)				적지	적지	적지	적지	-
이익률(%)	-18.4	-10.5	2.6	-14.8	-16.7	-7.6	-8.4	0.9
당기순이익	8.0	13.8	24.8	2.5	1.4	6.1	4.6	33.6
이익률(%)	7.5	12.5	18.9	9.9	5.6	22.1	16.0	6.1

자료: 게임빌, Dataguide, 하이투자증권
 주: 연결기준

<표 22> 게임빌 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E
매출액	106.4	110.9	131.3	28.6	30.2	25.4	22.2	23.6	24.5	27.7	35.0
스포츠	16.0	22.4	25.8	2.9	4.3	4.4	4.5	4.6	4.6	4.7	4.8
RPG	80.6	137.0	157.6	21.1	21.2	16.3	22.0	21.7	23.0	24.1	25.5
별이되어라(카카오)	15.0	13.5	12.1	4.8	3.9	3.5	2.8	2.3	1.4	1.1	0.9
별이되어라 (해외)	26.0	24.7	23.5	8.3	6.7	6.1	4.9	3.9	2.0	1.6	1.3
크리티카	6.3	6.2	6.1	1.7	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2
기타	53.1	95.6	143.4	15.8	12.8	11.7	12.8	14.1	18.3	20.2	22.2
액션	2.0	2.3	2.2	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
아케이드(Board)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	18.1	21.7	23.8	4.3	4.1	4.2	5.5	7.1	9.3	12.0	15.6
영업이익	-19.6	-11.7	3.4	-3.0	-4.2	-3.8	-8.6	-5.8	-4.1	-2.1	0.3
세전이익	6.5	17.3	31.0	4.8	4.3	3.4	-5.9	3.2	3.4	8.1	11.6
당기순이익	8.0	13.8	24.8	3.2	5.6	2.5	-3.4	3.7	1.4	6.1	8.8
성장률 (YoY %)											
매출액	-34.4	4.2	18.5	-30.0	-30.2	-34.9	-43.3	-17.4	-18.7	9.1	57.4
스포츠	-19.9	40.0	15.0	-32.7	-17.9	-22.5	-7.6	57.0	8.7	8.2	8.2
RPG	-36.6	70.0	15.0	-35.8	-38.6	-46.2	-25.5	2.6	8.2	48.0	15.9
별이되어라(카카오)	-26.7	-10.0	-10.0	-8.8	-24.7	-30.9	-43.6	-52.9	-65.1	-69.3	-69.3
별이되어라 (해외)	-26.7	-5.0	-5.0	-8.8	-24.7	-30.9	-43.6	-52.9	-70.9	-74.4	-74.4
크리티카	-25.5	-2.0	-2.0	-31.5	-26.9	-22.8	-18.5	-16.7	-17.7	-18.5	-18.5
기타	-15.4	80.0	50.0	-1.7	-30.0	-18.4	-8.9	-10.9	43.1	73.0	73.0
액션	-36.7	15.0	-3.0	-62.1	-34.9	-8.6	-3.2	4.3	16.1	16.1	16.1
아케이드(Board)	-99.4	2.0	2.0	-99.4	-97.3	적전	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
기타	94.1	20.0	10.0	157.4	78.2	53.7	109.4	64.7	128.3	185.6	185.6
영업이익	적전	적지	흑전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전
세전이익	-82.0	164.0	79.2	-66.1	-61.1	-51.6	적전	-33.8	-22.4	138.3	흑전
당기순이익	-73.0	72.8	79.2	-72.1	-39.0	-55.3	적전	13.7	-75.5	143.5	흑전
이익률 (%)											
영업이익률	-18.4	-10.5	2.6	-10.7	-14.0	-14.8	-38.5	-24.6	-16.7	-7.6	1.0
세전이익률	6.2	15.6	23.6	16.7	14.4	13.3	-26.7	13.4	13.7	29.1	33.2
당기순이익률	7.5	12.5	18.9	11.4	18.6	9.9	-15.1	15.6	5.6	22.1	25.3

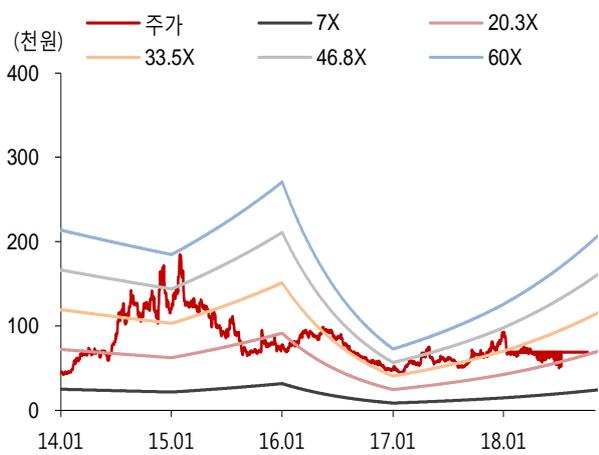
자료: 게임빌, 하이투자증권
 주: 연결 기준

<표 23> 게임빌의 신작 라인업

게임명	장르	출시 예정일
엘룬	턴제 전략 RPG	4Q18
코스모 듀얼	퍼즐	
게임빌 프로야구	스포츠	
NBA 농구게임	스포츠	
피싱마스터 2	스포츠	

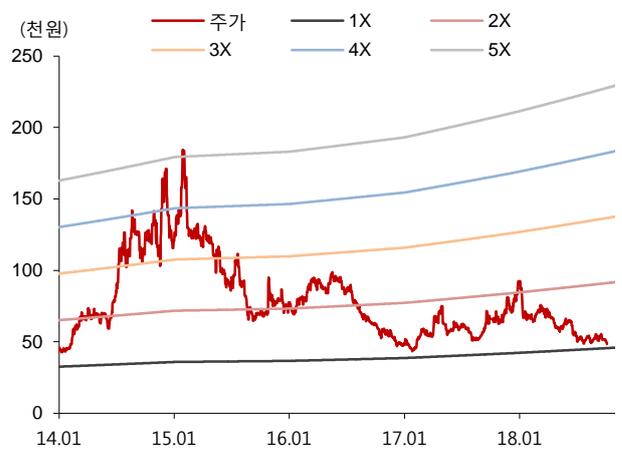
자료: 게임빌, 하이투자증권

<그림 37> 게임빌 12개월 fwd PER Band



자료: Dataguide, 하이투자증권

<그림 38> 게임빌 12개월 fwd PBR Band



자료: Dataguide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	36	58	89	124
현금 및 현금성자산	10	27	49	72
단기금융자산	2	1	0	0
매출채권	9	9	11	13
재고자산	-	-	-	-
비유동자산	300	290	283	277
유형자산	28	25	23	21
무형자산	7	6	5	4
자산총계	336	349	372	400
유동부채	56	56	55	54
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	1	1	1	1
유동성장기부채	36	36	36	36
비유동부채	37	37	37	37
사채	-	-	-	-
장기차입금	17	17	17	17
부채총계	93	93	92	91
지배주주지분	241	255	279	308
자본금	3	3	3	3
자본잉여금	76	76	76	76
이익잉여금	169	183	208	237
기타자본항목	-4	-4	-4	-4
비지배주주지분	1	1	1	1
자본총계	243	256	280	309

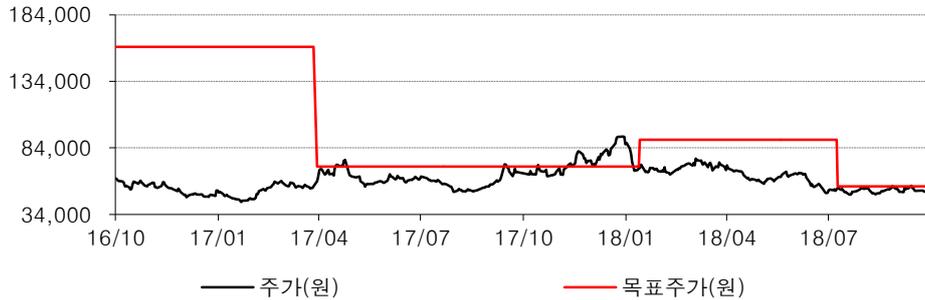
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	106	111	131	149
증가율(%)	-34.1	4.2	18.5	13.5
매출원가	50	52	62	71
매출총이익	56	58	69	79
판매비와관리비	76	70	66	70
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-20	-12	3	8
증가율(%)	-570.6	-42.0	-129.5	140.2
영업이익률(%)	-18.9	-10.5	2.6	5.5
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	33	33	33	33
기타영업외손익	-5	-3	-5	-5
세전계속사업이익	7	17	31	37
법인세비용	-1	3	6	7
세전계속이익률(%)	6.2	15.6	23.6	24.5
당기순이익	8	14	25	29
순이익률(%)	7.5	12.5	18.9	19.6
지배주주귀속 순이익	8	14	25	29
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	7	13	24	29
지배주주귀속총포괄이익	7	13	24	28

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-21	14	20	20
당기순이익	8	14	25	29
유형자산감가상각비	3	3	2	2
무형자산상각비	2	2	1	1
지분법관련손실(이익)	33	33	33	33
투자활동 현금흐름	3	38	38	37
유형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
금융상품의 증감	3	1	0	0
재무활동 현금흐름	-2	-	-	-
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	0	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-21	17	22	23
기초현금및현금성자산	32	10	27	49
기말현금및현금성자산	10	27	49	72

주요투자지표				
	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	1,211	2,098	3,759	4,430
BPS	36,613	38,622	42,294	46,635
CFPS	2,037	2,828	4,256	4,772
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	76.2	23.1	12.9	11.0
PBR	2.5	1.3	1.1	1.0
PCR	45.3	17.2	11.4	10.2
EV/EBITDA	-	-	48.6	28.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	3.4	5.6	9.3	10.0
EBITDA 이익률	-13.8	-6.2	5.1	7.1
부채비율	38.4	36.1	32.8	29.5
순부채비율	17.2	10.3	1.7	-5.7
매출채권회전율(x)	9.9	11.9	12.7	12.4
재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 게임빌, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(게임빌)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-04-03(담당자변경)	Buy	70,000	6개월	-14.2%	7.0%
2017-07-17	Buy	70,000	1년	-5.2%	32.1%
2018-01-17	Buy	90,000	1년	-28.5%	-15.8%
2018-07-13	Hold	55,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 김민정)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1 %	9.9 %	-