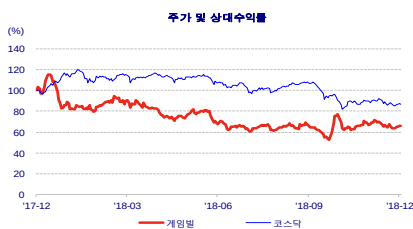


'19년 영업이익 흑자전환 기대

BUY(Maintain)

목표주가	78,500 원
현재주가	53,000 원
목표수익률	48.1%
Key Data	2018년 12월 24일
산업분류	IT S/W
시가총액 (억원)	3,495
발행주식수 (백만주)	6.6
외국인 지분율 (%)	11.0
52 주 고가 (원)	92,500
저가 (원)	42,300
60 일 일평균거래대금 (십억원)	5.4
주요주주	(%)
송병준 외 4인	33.6
KOSDAQ(pt)	669.79
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-2.9 -2.9 -36.3
상대주가	-1.0 20.3 -27.6

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst

서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

1. 목표가 78,500원 유지

투자이건 '매수' 및 목표가 78,500 원 유지. 이는 ① 순항 중인 '탈리온'의 글로벌 시장 진출, ② '19 년 신작 '엘룬' 기대감, ③ 자회사 '컴투스'의 가치 등 반영.

2. '탈리온' 확장과 '엘룬' 출시

9 월 동남아 이어 10 월 일본 성공적 출시. '19 년 국내 및 북미, 유럽 등 글로벌 시장 진출 본격화. 글로벌 원빌드 개발 게임으로 성공요인은 20:20 점령전, 대규모 진영전 전투(RvR) 등의 게임성과 점프 및 구르기 등 자유도 높은 컨트롤, 그래픽의 고퀄리티와 360 도 Full 3D View, 캐릭터 신체의 48 부위를 커스터마이징이 가능한 세밀함.

'19 년 1 월 전략 역할수행게임(RPG) '엘룬' 출시 계획. 엘룬은 수집형 전략 게임으로 자체 개발 작품. 다양한 캐릭터와 전략을 조합 가능한 게임. 대만, 홍콩, 마카오 출시 후 북미 및 유럽 시장 출시 계획.

3. '19년 실적 전망: 흑자전환 기대감

'19 년 연결기준 예상실적은 매출액 1,450 억원(YoY+35.4%), 영업이익 32 억원(흑전), 순이익 340 억원 (YoY+268.5%) 전망. 기대작 '엘룬'과 'NBA NOW', '게임빌 프로야구' 등 신작들이 '19 년 1 분기 대거 출시. 신작과 상반기 '탈리온'의 글로벌 런칭으로 실적 모멘텀은 더욱 강화될 것으로 기대. 스포츠 게임은 꾸준함이 강점.

'18 년 4Q 예상실적은 매출액 359 억원(YoY+61.5%,QoQ+55.9%), 영업이익 -14 억원(YoY 적지,QoQ 적지) 예상. 외형은 '탈리온'의 영향으로 성장 전망. 영업이익은 '탈리온'의 개발사(유틸플러스)에 로열티 지급으로 적자 지속.

Valuation Forecast

구분	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	억원	1,523	1,615	1,064	1,071	1,450
영업이익	억원	32	43	-201	-181	32
세전이익	억원	290	363	65	132	436
순이익	억원	200	293	80	92	340
지배순이익	억원	201	295	80	90	357
PER	배	25.19	10.78	76.34	38.72	9.78
PBR	배	2.38	1.36	2.52	1.36	1.27
EV/EBITDA	배	69.50	38.89	-	-	38.83

Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

Exhibit 1. 북미/유럽 진출 예정인 '탈리온'



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. '19 년 기대작 '엘룬'



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. '19 년 1 월 호 주 출시 예정인 'NBA NOW'



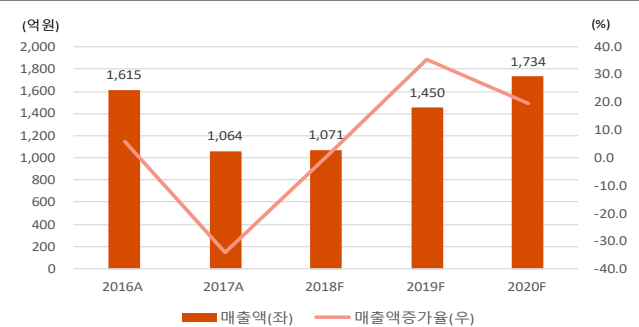
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. 신개념 판타지 야구로 시장 개척할 '프로야구'



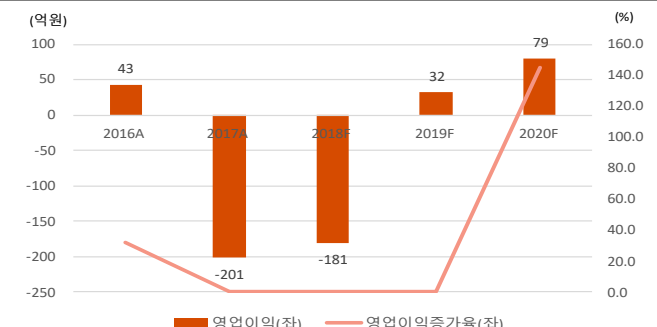
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 연간 매출액 전망 추이



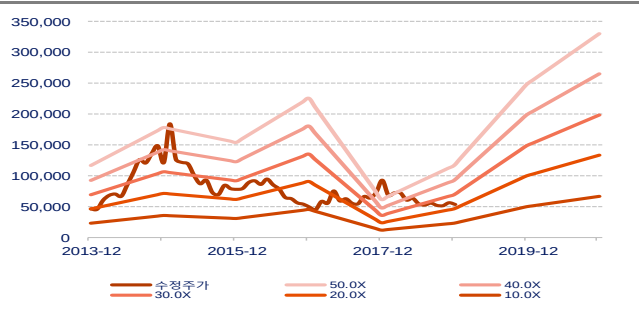
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. 연간 영업이익 전망 추이



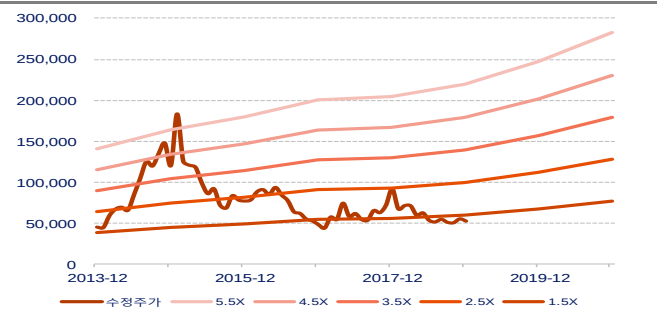
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. PER band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	3,255	3,360	3,669	3,831	3,999
유동자산	595	364	371	449	489
현금및현금성자산	315	104	123	153	160
단기금융자산	45	17	15	16	16
매출채권및기타채권	123	91	93	134	160
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,660	2,995	3,298	3,382	3,510
장기금융자산	37	37	38	39	41
관계기업등투자자산	2,131	2,428	2,672	2,789	2,911
유형자산	256	284	283	295	308
무형자산	89	74	190	199	207
부채총계	909	932	1,023	1,008	971
유동부채	435	564	622	696	727
단기차입부채	232	373	487	509	531
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	144	137	102	153	160
비유동부채	473	368	401	312	245
장기차입부채	330	167	202	218	280
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	2,347	2,428	2,646	2,822	3,027
지배주주지분*	2,339	2,415	2,569	2,745	2,950
비지배주주지분	7	13	77	77	77

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	40	-206	-219	-76	-159
당기순이익	293	80	92	340	454
현금유입(유출)이없는수익(비용)	-207	-235	-214	-252	-319
자산상각비	44	54	66	70	73
영업자산부채변동	-7	-18	-65	-40	-135
매출채권및기타채권감소(증가)	176	31	179	-41	-26
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무증가(감소)	0	0	1	51	7
투자활동현금흐름	-106	33	91	236	334
투자활동현금유입액	86	237	141	332	432
유형자산	0	1	1	0	0
무형자산	0	1	0	0	0
투자활동현금유출액	193	205	51	96	98
유형자산	41	23	19	47	49
무형자산	27	7	15	45	46
재무활동현금흐름	-440	-21	148	-126	-166
재무활동현금유입액	115	475	466	38	84
단기차입부채	12	224	112	21	22
장기차입부채	100	250	352	16	62
재무활동현금유출액	555	497	317	164	249
단기차입부채	522	497	164	0	0
장기차입부채	0	0	150	0	0
기타현금흐름	0	0	-1	-3	-3
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	3	-17	0	0	0
현금변동	-503	-212	19	30	7
기초현금	819	315	104	123	153
기말현금	315	104	123	153	160

Source: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,615	1,064	1,071	1,450	1,734
매출원가	628	503	485	581	676
매출총이익	986	561	586	869	1,058
판매비와관리비	944	762	767	837	978
영업이익	43	-201	-181	32	79
EBITDA	87	-147	-115	103	153
비영업손익	320	267	313	403	503
이자수익	4	3	2	3	4
이자비용	13	16	22	32	35
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-2	-12	1	-3	-3
관계기업등관련손익	392	328	351	450	555
기타비영업손익	-62	-36	-19	-15	-17
세전계속사업이익	363	65	132	436	582
법인세비용	70	-15	40	96	128
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	293	80	92	340	454
지배주주순이익*	295	80	90	357	477
비지배주주순이익	-2	0	2	-17	-23
기타포괄손익	-52	-6	-4	-23	-23
총포괄손익	241	74	88	317	432

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원 배%)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	4,516	1,211	1,369	5,417	7,238
BPS*	35,865	36,664	38,951	41,625	44,729
CFPS	614	-3,135	-3,322	-1,157	-2,405
SPS	24,758	16,151	16,236	21,986	26,292
EBITDAPS	1,331	-2,231	-1,751	1,559	2,317
DPS (보통, 현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	10.8	76.3	38.7	9.8	7.3
PBR*	1.4	2.5	1.4	1.3	1.2
PCFR	79.3	-	-	-	-
PSR	2.0	5.7	3.3	2.4	2.0
EV/EBITDA	38.9	-	-	38.8	26.6
재무비율					
매출액증가율	6.0	-34.1	0.7	35.4	19.6
영업이익증가율	32.1	적전	적지	흑전	144.6
지배주주순이익증가율*	46.1	-72.6	15.2	268.5	33.6
매출총이익률	61.1	52.7	54.8	59.9	61.0
영업이익률	2.6	-18.9	-16.9	2.2	4.6
EBITDA이익률	5.4	-13.8	-10.8	7.1	8.8
지배주주순이익률*	18.1	7.5	8.6	23.4	26.2
ROA	1.3	-6.1	-5.2	0.9	2.0
ROE	13.2	3.4	3.6	13.4	16.8
ROIC	9.9	-71.5	-29.9	5.5	12.1
부채비율	38.7	38.4	38.7	35.7	32.1
차입금비율	24.0	22.2	26.1	25.8	26.8
순차입금비율	8.8	17.3	21.4	20.3	21.5

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

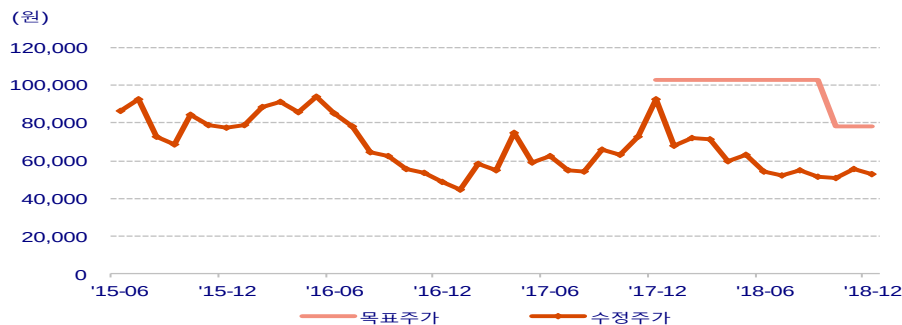
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

게임빌(063080)

일자	2017-12-18	2018-10-22	2018-12-26
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)	BUY(유지)
목표주가	102,500 원	78,500 원	78,500 원
과리율(%)			
평균주가대비	-39.9%	-21.4%	
최고(최저)주가대비	-9.8%	-17.8%	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.9.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

©. 2018 Leading Investment & Securities Co. All rights reserved