Analyst 정솔이 · 02)6923-7322 · sjung@capefn.com

게임빌 (063080KQ | Hold 유지 | TP 60,000원 유지)

탐방노트: 올해부터 본격적인 신작 모멘텀 반영 기대

동사의 4분기 실적은 주요 게임의 트래픽 개선과 '탈리온'의 일본 초기 성과 반영으로 시장 예상치를 소폭 상회할 전망입니다. 향후 주요 신작 및 해외 시장 출시의 긍정적인 성과 확인 후 벨류에이션 재평가 가능할 것으로 판단합니다. 투자의견 Hold, 목표주가 60,000원을 유지합니다.

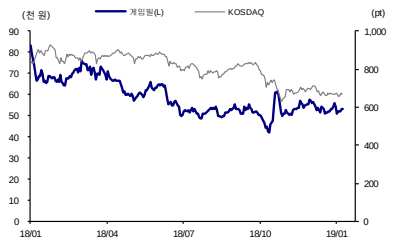
4Q18 Preview: 시장 예상치 소폭 상회 전망

- 동사의 4분기 실적은 매출액 42.2십억원(+90.1% YoY), 영업이익 3.8십억원(흑전)으로 예상. 지난 9월 대규모 업데이트 이후 트래픽이 개선된 '별의 되어라' 등 기존 게임 매출 개선과 '탈리온'의 일본 서비스(10월 18일 론칭) 초기 성과가 더해지며 외형 성장이 두드러질 전망. 퍼블리싱 게임인 '탈리온'의 개발사 유티플러스향 로열티 비용이 큰 폭으로 증가할 것으로 예상.
- 2018년 연간 매출액 및 영업이익은 각각 118.7십억원(+11.6% YoY), -7.5십억원(적지)로 전망.

2019년 본격적인 신작 모멘텀 반영으로 이익 턴어라운드 기대

- 2019년 동사의 매출액과 영업이익은 각각 162.2십억원(+36.6% YoY), 11.3십억원(흑전)으로 전망. 일부 기존 게임의 노후화에 따른 영향은 불가피하나 지속적인 업데이트를 통한 주요 게임의 PLC 장기화는 긍정적. 올해 예정된 신작 게임 3개 출시로 신작 모멘텀이 실적에 의미 있게 반영될 가능성 높다고 판단
- 동사의 주요 스포츠 IP인 게임빌 프로야구 시리즈 신작(2Q19 출시)과 1분기 출시 예정인 자체개발 전략RPG '엘룬'과 NBA 공식 라이선스 게임인 'NBA Now' 등 신작 출시 및 '탈리온'의 해외 추가 출시로 인한 신작 및 해외 매출 성장성 확대가 두드러질 전망. 올해부터 본격화되는 자체개발 게임 라인업 확대는 퍼블리싱 매출 비중이 높은 동사의 이익 개선에도 기여할 전망. 신작 출시 및 기존 게임의 글로벌 출시에 따른 마케팅 비용 증가는 우려 대비 제한적일 것으로 예상
- 1월부터 예정된 동사와 컴투스의 주요 신작 및 해외 시장 출시 성과 확인 전까지는 조심스러운 접근이 유효하다고 판단. 긍정적인 성과 확인 및 컴투스 지분가치 확대시 벨류에이션 재평가 가능할 것으로 판단. 투자의견 Hold, 목표주가 60,000원 유지

Stock Data



주가(1/8)	53,200원
액면가	500원
시가총액	351십억원
52주 최고/최저가	83,400원/ 42,300원

주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-0.6	1.1	-36.2
상대주가(%)	1.9	22.4	-19.9

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
매출액	(십억원)	161	106	119	162	206
영업이익	(십억원)	4	-20	-8	11	10
영업이익률	(%)	2.6	-18.9	-6.4	7.0	5.0
지배주주순이익	(십억원)	29	8	21	38	44
EPS	(원)	4,516	1,211	3,217	5,715	6,661
증감률	(%)	46.8	-73.2	165.7	77.6	16.6
PER	(배)	10.8	76.2	16.9	9.3	8.0
PBR	(배)	1.3	2.5	1.3	1.2	1.0
ROE	(%)	13.1	3.4	8.4	13.4	13.6
EV/EBITDA	(배)	39.0	-44.4	-116.9	31.4	39.7
순차입금	(십억원)	20	42	43	97	146
부채비율	(%)	38.7	38.4	23.4	25.8	27.1

표 1. 게임빌 주요 신작 라인업

	게임명	장르	자체개발/퍼블리싱
4Q18(10.18)	탈리온 (일본)	MMORPG	퍼블리싱(유티플러스)
4Q18(12월)	코스모 듀얼 (캐나다/브라질)	캐쥬얼 퍼즐	퍼블리싱(콩스튜디오)
1Q19(1월)	엘룬 (대만/홍콩/마카오)	전략 RPG	자체개발
1Q19(1월)	NBA NOW (호주)	스포츠	퍼블리싱
1Q19(1월)	탈리온 (호주)	MMORPG	퍼블리싱(유티플러스)
2Q19	게임빌 프로야구	스포츠	자체개발
1H19	탈리온 (글로벌)	MMORPG	퍼블리싱(유티플러스)
2019	피싱마스터2	스포츠	자체개발

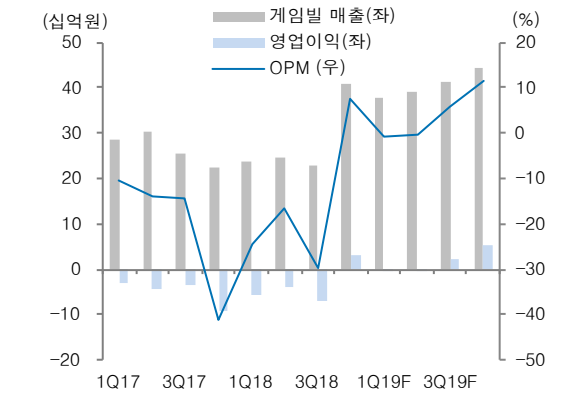
자료: 게임빌, 케이프투자증권 리서치본부

표 2. 게임빌 실적 및 주요 지표 전망 (단위:십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	23.6	24.5	23.0	42.2	37.6	38.9	41.2	44.5	106.4	118.7	162.2
(yoy %)	-17.5	-18.9	-9.4	90.1	59.3	58.8	79.1	5.5	-33.9	11.6	36.6
국내	10.7	8.4	9.9	11.3	9.0	8.9	9.9	9.3	47.4	40.3	37.2
해외	12.9	16.1	13.2	30.9	28.6	30.0	31.3	35.2	59.0	73.1	125.0
영업비용	29.4	28.6	29.8	38.4	36.7	37.5	37.4	39.4	126.4	126.2	150.9
(yoy %)	-7.0	-16.9	2.4	22.8	24.7	31.1	25.6	2.4	-19.8	-0.1	19.5
인건비	8.7	10.2	9.7	10.1	9.8	10.1	10.0	10.3	32.8	38.7	40.2
마케팅비	4.6	1.2	3.0	4.6	3.8	3.9	4.1	4.5	11.4	13.4	16.2
지급수수료	6.4	6.1	6.3	9.6	8.9	8.3	8.5	9.7	35.7	28.4	35.4
로열티	4.5	4.9	4.9	8.0	8.4	8.4	8.6	8.5	25.3	22.3	33.9
기타	5.1	6.3	5.9	6.1	5.8	6.8	6.2	6.4	21.2	23.4	25.2
영업이익	-5.8	-4.1	-6.8	3.8	0.9	1.4	3.8	5.2	-20.0	-7.5	11.3
(yoy %)	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	적지	흑전
(OPM %)	-24.6	-16.7	-29.6	8.9	2.5	3.6	9.2	11.6	-18.8	-6.4	7.0

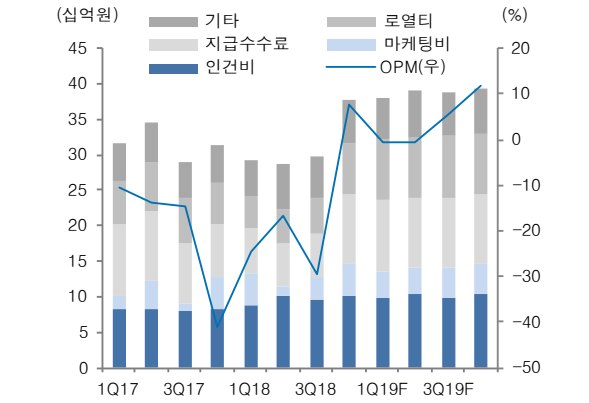
자료: 게임빌. 케이프투자증권 리서치본부

그림 1. 게임빌 매출 및 영업이익 (분기)



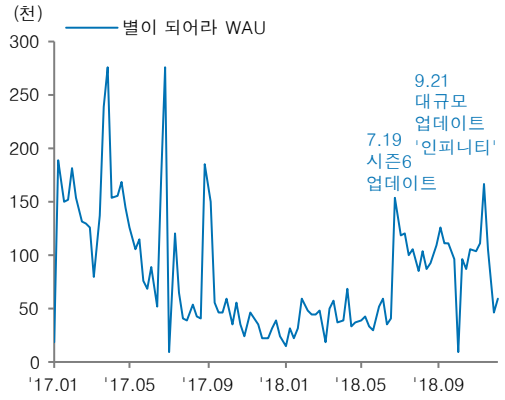
자료: 게임빌, 케이프투자증권 리서치본부

그림 2. 게임빌 영업비용 및 영업이익률 (분기)



자료: 게임빌, 케이프투자증권 리서치본부

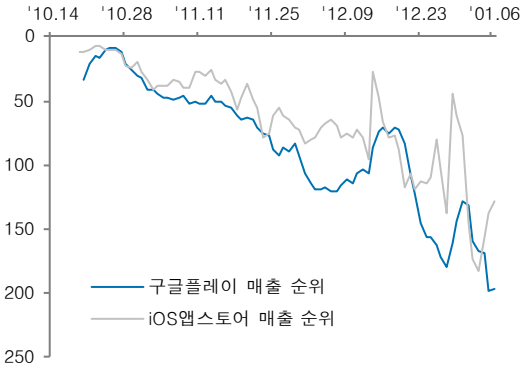
그림 3. 별이 되어라 국내 이용자 추이



주: 안드로이드 OS 기준, WAU: 주간 순 이용자

자료: 코리안클릭, 케이프투자증권 리서치본부

그림 4. 탈리온 일본 모바일 게임 매출 순위



자료: 앱애니, 케이프투자증권 리서치본부

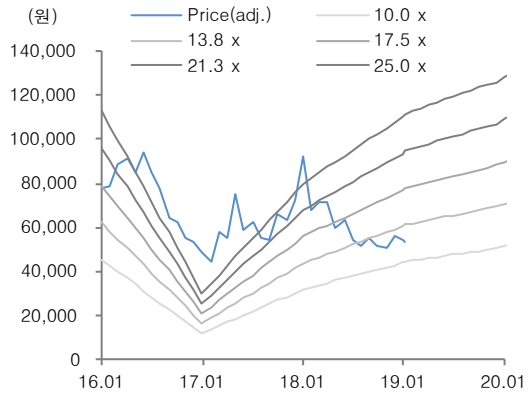
그림 5. 자체개발 전략RPG 엘룬: 2019년 1월 출시

자료: 게임빌, 케이프투자증권 리서치본부

그림 6. NBA NOW: NBA 공식 라이선스 스포츠 게임

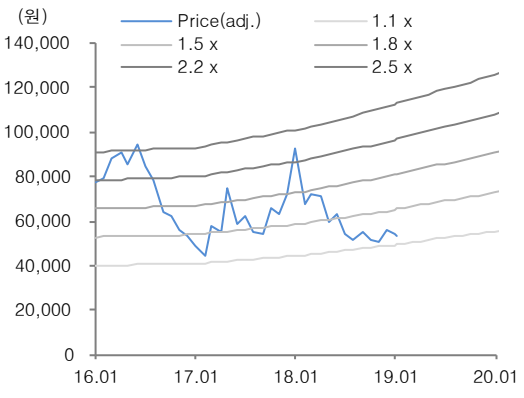
자료: 게임빌, 케이프투자증권 리서치본부

그림 7. 게임빌 12MF PER 밴드



자료: 케이프투자증권 리서치본부

그림 8. 게임빌 12MF PBR 밴드



자료: 케이프투자증권 리서치본부

재무상태표

(십억원)	2017A	2018E	2019E	2020E
유동자산	36	26	41	80
현금및현금성자산	10	27	81	131
매출채권 및 기타채권	9	10	14	18
재고자산	0	0	0	0
비유동자산	300	324	422	521
투자자산	247	275	376	477
유형자산	28	25	23	22
무형자산	7	6	5	5
자산총계	336	326	381	441
유동부채	56	23	30	38
매입채무 및 기타채무	14	15	21	26
단기차입금	1	1	1	1
유동성장기부채	36	0	0	0
비유동부채	37	39	47	56
사채 및 장기차입금	17	17	17	17
부채총계	93	62	78	94
지배기업소유지분	241	263	301	345
자본금	3	3	3	3
자본잉여금	76	76	76	76
이익잉여금	169	190	229	273
기타자본	-7	-7	-7	-7
비지배지분	1	1	2	2
자본총계	243	264	303	347
총차입금	54	18	18	18
순차입금	42	43	96	145

포괄손익계산서

(십억원)	2017A	2018E	2019E	2020E
매출액	106	119	162	206
증가율(%)	-34.1	11.6	36.6	27.0
매출원가	50	56	77	97
매출총이익	56	63	85	109
매출총이익률(%)	52.7	52.7	52.7	52.7
판매비와 관리비	76	70	74	98
영업이익	-20	-8	11	10
영업이익률(%)	-18.9	-6.4	7.0	5.0
EBITDA	-15	-3	14	13
EBITDA M%	-13.8	-2.9	8.8	6.1
영업외손익	27	35	37	44
지분법관련손익	33	41	48	53
금융손익	-1	-1	-2	-2
기타영업외손익	-5	-5	-9	-7
세전이익	7	27	48	54
법인세비용	-1	6	11	10
당기순이익	8	21	38	44
지배주주순이익	8	21	38	44
지배주주순이익률(%)	7.5	17.9	23.3	21.4
비지배주주순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0
총포괄이익	7	21	38	44
EPS 증가율(%, 지배)	-73.2	165.7	77.6	16.6
이자손익	-1	-1	-1	-2
총외화관련손익	-1	-1	-1	-1

현금흐름표

(십억원)	2017A	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	-21	28	48	54
영업에서 창출된 현금흐름	-17	35	60	66
이자의 수취	0	0	-1	-1
이자의 지급	-2	-1	-1	-1
배당금 수입	0	0	0	0
법인세부담액	-2	-6	-11	-10
투자활동 현금흐름	3	-30	-42	-53
유동자산의 감소(증가)	3	0	-1	-2
투자자산의 감소(증가)	-30	-29	-40	-51
유형자산 감소(증가)	-2	0	0	0
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0
재무활동 현금흐름	-2	15	-13	-12
사채및차입금증가(감소)	-2	15	-13	-12
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0
배당금 지급	0	0	0	0
외환환산으로 인한 현금변동	-2	2	3	0
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0
현금증감	-21	-38	-54	-50
기초현금	32	10	-27	-81
기말현금	10	-27	-81	-131
FCF	-23	28	49	54

주요지표

	2017A	2018E	2019E	2020E
총발행주식수(천주)	6,595	6,595	6,595	6,595
시가총액(십억원)	609	359	352	352
주가(원)	92,300	54,400	53,300	53,300
EPS(원)	1,211	3,217	5,715	6,661
BPS(원)	37,208	40,426	46,141	52,802
DPS(원)	0	0	0	0
PER(X)	76.2	16.9	9.5	8.2
PBR(X)	2.5	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA(X)	-44.4	-116.9	31.9	40.3
ROE(%)	3.4	8.4	13.4	13.6
ROA(%)	2.4	6.4	10.7	10.8
ROIC(%)	-47.9	-9.1	45.9	45.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
부채비율(%)	38.4	23.4	25.8	27.1
순차입금/자기자본(%)	17.2	16.4	32.2	42.2
유동비율(%)	64.6	7.7	-138.3	-211.7
이자보상배율(X)	-12.4	-7.1	21.4	19.5
총자산회전율	0.3	0.4	0.5	0.5
매출채권 회전율	9.9	12.3	13.5	13.1
재고자산 회전율	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율	3.6	3.9	4.2	4.1

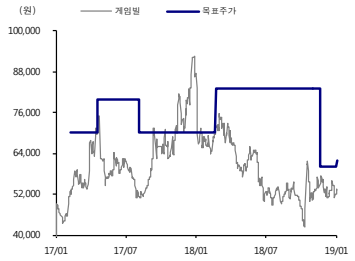
자료: 케이프투자증권

게임빌 | 탐방노트: 올해부터 본격적인 신작 모멘텀 반영 기대

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

게임빌(063080) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2016-11-14	2017-02-15	2017-04-25	2017-05-14	2017-08-11	2018-02-27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	70,000원	70,000원	80,000원	80,000원	70,000원	83,000원
제시일자	2018-11-27	2018-11-27	2019-01-09			
투자의견	담당자 변경	Hold	Hold			
목표주가		60,000원	60,000원			
제시일자						
투자의견						
목표주가						



목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2016-11-14	Buy	70,000원	-29.63	-17.00
2017-04-25	Buy	80,000원	-18.03	-6.38
2017-08-11	Buy	70,000원	-2.48	32.14
2018-02-27	Buy	83,000원	-30.51	-8.67
2018-11-27	Hold	60,000원	-10.86	-4.33

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비율]	12개월	매수(93.25%) · 매도(0.00%) · 중립(6.75%)	* 기준일 2018.09.30까지

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.