

Company Visit

Analyst 이 승 훈

02) 6915-5680

dozed@ibks.com

Not Rated

목표주가	
현재가 (1/10)	53,000원
KOSDAQ (1/10)	683.34pt
시가총액	3,495억원
발행주식수	6,595천주
액면가	500원
52주 최고가	75,800원
최저가	42,300원

게임빌 (063080)

드디어 턴어라운드 기대된다

2019년 1분기부터 턴어라운드 가능성 높음

게임빌은 2018년 4분기 적자폭 축소, 2019년 1분기 턴어라운드 가능성이 높은 것으로 파악됨. 탈리온이 작년 10월 일본에서 흥행한 후 하향 안정화된 매출이 올해 1분기 전체 반영될 예정임. 또한 1월 중으로 엘론과 NBA NOW가 출시될 예정이며 1분기부터 탈리온이 서구 지역에 출시되면서 외형 성장이 기대됨

2019년 신작 4편 이상 출시, 탈리온의 해외 확장 기대

2019년 신작 게임 4편 이상 출시(엘론, NBA NOW, 게임빌 프로야구 등)와 탈리온의 글로벌 확장이 예정됨. 자체 개발한 엘론과 게임빌 프로야구의 출시 후 성과가 연간 실적 개선의 핵심 요인으로 판단됨. 엘론은 전략 RPG로 1월에 대만, 홍콩, 마카오에 출시한 이후 글로벌 퍼블리싱이 예정됨. 자체 개발한 게임이기 때문에 흥행할 경우 수익성 기여도가 높을 것으로 분석됨. NBA NOW 역시 1월에 출시될 예정으로 NBA 라이선스 가지고 퍼블리싱하는 게임으로 호주에 출시한 이후 글로벌 시장으로 확장할 예정임. 게임빌 프로야구는 동사의 대표 IP를 기반으로 콘텐츠와 운영 노하우가 축적되어 있기 때문에 흥행 가능성이 높음. 탈리온은 상반기 중으로 유럽, 미국, 한국, 대만에 출시하면서 안정적인 매출을 기록할 것으로 기대됨

장기적으로 흥행을 유지하는 게임이 필요

2018년 로열블러드를 시작으로 다수의 신작 게임을 출시했지만 초기 흥행을 장기간 이어가지 못함. 신작 기대감으로 출시 전후 주가가 급등락하는 흐름이 나타남. 2019년 다수의 신작 게임을 연초부터 출시할 예정이기 때문에 신작 모멘텀은 충분하지만 중장기적인 흥행을 기록할 신작 게임이 필요함. 동사는 컴투스의 지분 24.5%(컴투스 시가총액 약 1.6조원, 동사 시가총액 약 3.5천억원)를 보유하고 있기 때문에 현 주가는 하방경직성이 강한 수준으로 판단됨. 2019년은 강점을 가진 스포츠게임 신작이 다수 출시될 예정이기 때문에 턴어라운드 가능성이 높은 것으로 판단됨

(단위: 억원 배)	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	1,523	1,615	1,064	1,112	1,602
영업이익	32	43	-201	-154	49
세전이익	290	363	65	162	456
지배주주순이익	201	295	80	112	327
EPS(원)	3,076	4,516	1,211	1,698	4,958
증가율(%)	-13.6	46.8	-73.2	40.3	192.0
영업이익률(%)	2.1	2.6	-18.9	-13.8	3.1
순이익률(%)	13.2	18.1	7.5	17.8	34.8
ROE(%)	9.9	13.2	3.4	4.5	12.2
PER	25.2	10.8	76.2	32.0	10.7
PBR	2.4	1.4	2.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	69.5	39.1	-44.4	-33.6	44.2

자료: Company data, 컨센서스 기준

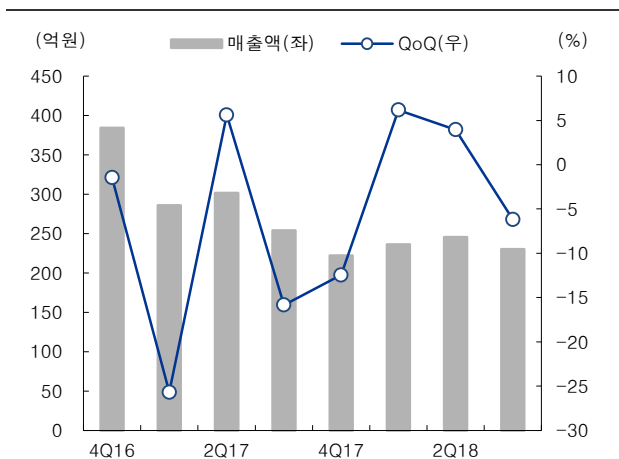
본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

표 1. 게임빌의 실적 추이

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	2016A	2017A	2018F
매출액	286	302	254	222	236	245	230	1,615	1,064	1,112
QoQ	-25.7%	5.6%	-15.8%	-12.4%	6.2%	4.0%	-6.2%			
YoY	-30.0%	-30.2%	-34.9%	-42.2%	-17.4%	-18.7%	-9.3%	-8.6%	-34.1%	4.5%
영업이익	-30	-42	-38	-91	-58	-41	-68	43	-201	-154
OPM								2.6%	-18.9%	-13.8%
QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지			
YoY	적전	적전	적전	적전	적전	적전	적지	32.1%	적전	적지
세전이익	48	43	34	-59	32	34	4	363	65	162
QoQ	17.1%	-8.8%	-22.1%	-275.4%	-153.2%	6.8%	-89.1%			
YoY	-66.1%	-61.1%	-51.6%	-245.9%	-33.8%	-22.4%	-89.1%	25.1%	-81.9%	147.7%
순이익(지배)	33	56	23	-33	36	11	-8	295	80	112
NIM	11.6%	18.7%	9.2%	-14.8%	15.3%	4.3%	-3.7%	18.2%	7.5%	10.1%
QoQ	13.8%	70.3%	-58.8%	적전	흑전	-70.6%	적전			
YoY	-71.6%	-38.7%	-59.2%	적전	8.8%	-81.2%	적전	46.8%	-72.9%	40.5%

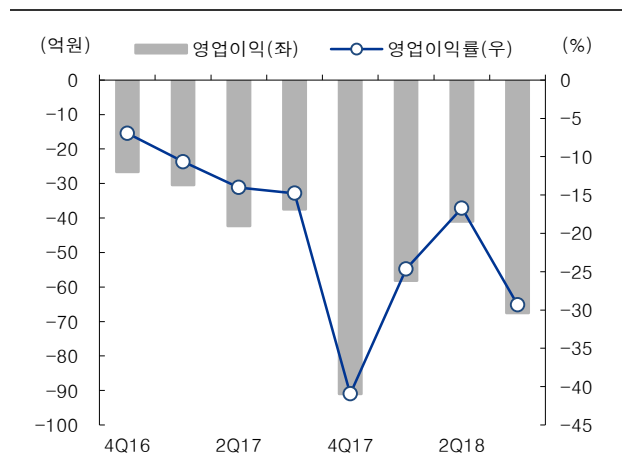
자료: 게임빌, IBK투자증권(2018년 컨센서스 기준)

그림 1. 게임빌의 매출액 및 QoQ 추이



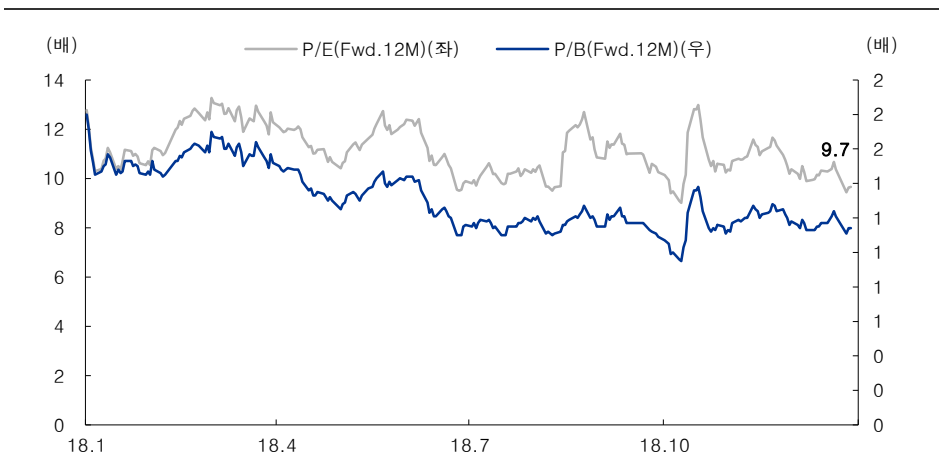
자료: WiseFN, IBK투자증권

그림 2. 게임빌의 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: WiseFN, IBK투자증권

그림 3. 게임빌의 12개월 FW PER / PBR 추이



자료: WiseFN, IBK투자증권

표 2. 게임빌의 신작 라인업

	게임명	장르	출시 시장	자체/퍼블리싱	비고
4Q18	탈리온	MMORPG	일본	퍼블리싱(유티플러스)	일본 최고 매출 7위
	코스모듀얼	대전 퍼즐	캐나다/브라질	퍼블리싱(콩스튜디오)	
1H19	엘룬	전략 RPG	대만/홍콩/마카오	자체개발	1월 출시
	NBA NOW	스포츠	호주	퍼블리싱	1월 출시
	탈리온	MMORPG	유럽, 북미, 대만 등	퍼블리싱(유티플러스)	1월부터 해외 진출
2H19	게임빌 프로야구	스포츠	글로벌	자체개발	
	기타 1~2개				

자료: 게임빌, IBK투자증권

그림 4. 대만, 홍콩, 마카오에서 사전예약 중인 신작 엘룬



자료: 게임빌, IBK투자증권

그림 5. 1월에 출시될 NBA 라이선스 기반의 스포츠 신작



자료: 게임빌, IBK투자증권

그림 6. 1분기부터 서구 및 대만, 한국에 출시될 탈리온



자료: 게임빌, IBK투자증권

그림 7. 게임빌의 대표 IP인 프로야구 신작 출시 예정



자료: 게임빌, IBK투자증권

그림 8. 게임빌의 EBITDA 및 ROE 추이

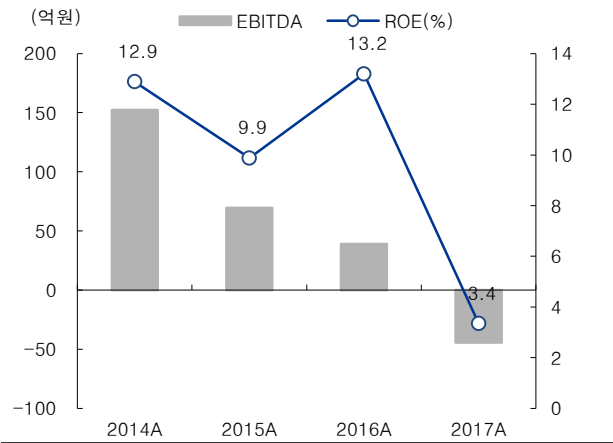


그림 9. 게임빌의 영업이익률 및 순이익률 추이

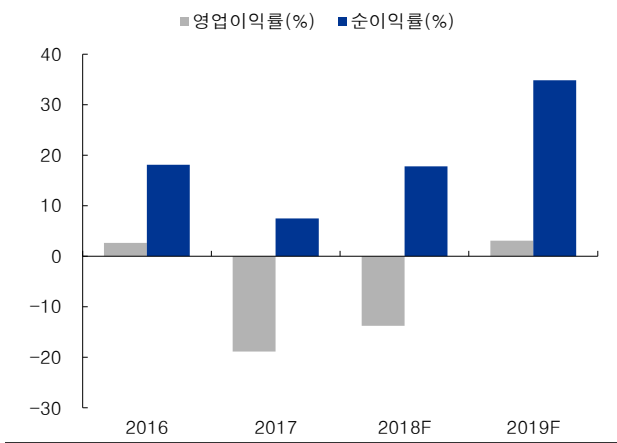
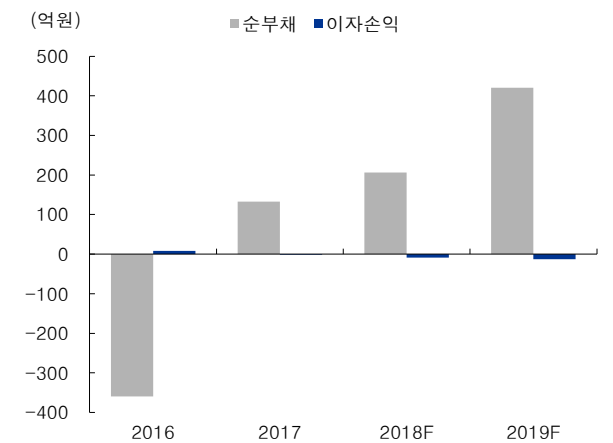


그림 10. 게임빌의 순부채 및 이자손익 추이



Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	
해당사항없음												

투자익전 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자익전 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자익전 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.01.01~2018.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	85.3
중립	24	14.7
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

게임빌 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2017.01.18	중립		-	-					
	2017.03.05	매수	70,000	-13.90	2.00					
	2017.04.26	매수	83,000	-27.44	-9.76					
	2017.07.26	매수	70,000	-4.35	32.14					
	2018.01.22	중립			-					