

게임빌 (목표주가: 56,500원 유지, 투자 의견: 'Trading Buy' 유지)

4Q18 매출액과 영업이익은 각각(QoQ) 406억원(+76.1%), -11억원(적자축소)으로 전망된다. 일본에 출시한 MMORPG 탈리온이 초반 흥행에 성공한 효과로 영업적자가 대폭 축소될 전망이다. 매출 순위 하락이 빠르게 진행된 만큼 1Q19 흑자전환 여부는 신작 게임의 흥행 여부에 따라 결정될 전망이다.

1분기 엘룬, NBA NOW 등의 게임이 출시될 전망이다. 엘룬은 자체개발한 전략 RPG로 흥행시에는 높은 수익기여가 가능하다. NBA NOW는 호주 지역에 출시됐으며 테스트 성격의 서비스 후에 글로벌 시장으로 확장될 전망이다. 탈리온은 상반기 중 북미/유럽, 한국, 대만 등 지역 확장이 가능할 전망이다. 투자 의견 Trading Buy와 목표주가 56,500원을 유지한다. 탈리온 일본 흥행에 따른 기대감은 대부분 주가에 반영됐다. 주가 추가 상승을 위해서는 NBA NOW 등 신작 흥행이 필수적이다.

게임빌의 목표주가 계산

		비고
게임빌 보유 컴투스 지분가치 (A)	3,584억원	컴투스 지분의 24.5% 보유
게임빌 영업가치 (B)	120억원	게임빌 18F 영업이익에 Multiple 10배 적용
게임빌 기업가치 (A+B)	3,705억원	
총 주식수	6.6백만주	
적정주가	56,174원	
목표주가	56,500원	
현재주가	54,200원	
상승여력 (%)	9.7	

자료: 신한금융투자 추정

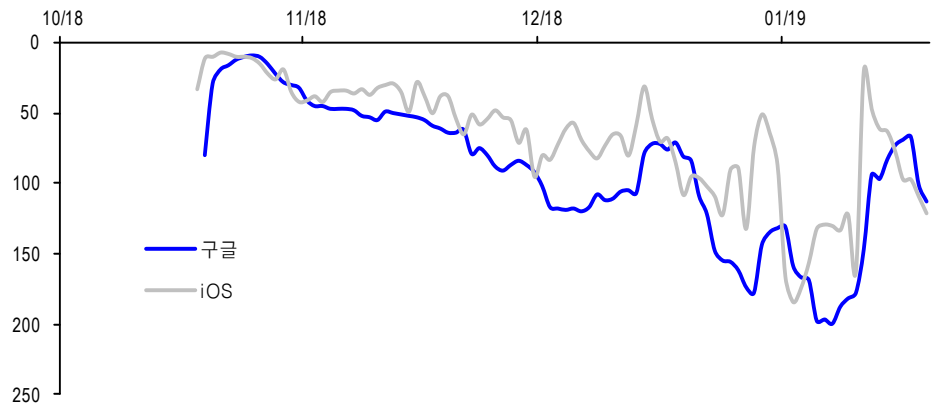
게임빌의 분기별 영업 실적 추이 및 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	17	18F	19F
매출액	28.6	30.2	25.4	22.2	23.6	24.5	23.0	40.6	106.4	111.7	137.2
(YoY)	(30.0)	(30.2)	(34.9)	(42.2)	(17.4)	(18.7)	(9.3)	82.4	(34.1)	5.0	
(QoQ)	(25.7)	5.6	(15.8)	(12.4)	6.2	4.0	(6.2)	76.1			
장르별											137.2
스포츠	3.5	4.3	4.6	5.2	5.0	5.4	5.4	5.6	17.7	21.4	29.9
전략 RPG	17.5	17.5	12.7	10.5	11.1	10.6	9.5	10.5	58.2	41.8	46.8
액션 RPG	4.1	3.6	3.3	2.5	2.5	4.5	4.3	3.0	13.5	14.3	16.0
기타	3.4	4.7	4.8	4.0	4.9	4.0	3.8	21.4	17.0	34.3	44.5
영업비용	31.6	34.4	29.1	30.8	29.4	28.6	29.8	41.7	126.0	129.5	136.0
영업이익	(3.0)	(4.2)	(3.8)	(8.6)	(5.8)	(4.1)	(6.8)	(1.1)	(19.6)	(17.8)	1.2
(%)	(10.7)	(14.0)	(14.8)	(38.5)	(24.6)	(16.7)	(29.3)	(2.7)	(18.4)	(15.9)	0.9
(% YoY)	적자전환	적자전환	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자전환	적자지속	흑자전환
(% QoQ)	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속			
세전이익	4.8	4.3	3.4	(4.6)	3.2	3.4	0.4	5.4	7.9	12.3	29.4
당기순이익	3.2	5.6	2.5	(2.3)	3.7	1.4	(0.8)	4.1	9.1	8.4	22.3
(%)	11.4	18.6	9.9	(10.4)	15.6	5.6	(3.5)	10.1	8.5	7.5	16.3
(% YoY)	(72.1)	(39.0)	(55.3)	적자전환	13.7	(75.5)	적자전환	흑자전환	(69.0)	(7.7)	166.8
(% QoQ)	15.7	72.6	(55.2)	적자전환	흑자전환	(62.7)	적자전환	흑자전환			

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

탈리온의 일본 매출 순위

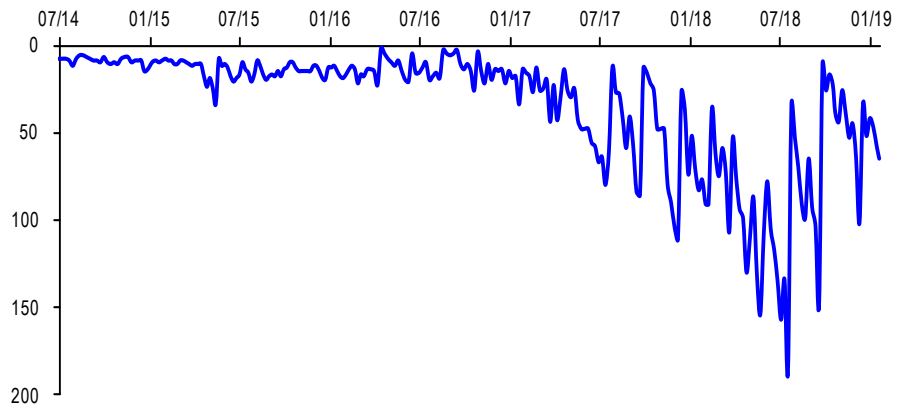
(순위)



자료: Appannie, 신한금융투자

별이되어라의 국내 구글플레이 매출 순위

(순위)



자료: Appannie, 신한금융투자

게임빌의 주요 신작 라인업

1H19	2H19
탈리온 (MMORPG, 글로벌)	피싱마스터2 (스포츠)
엘론 (RPG, 대만/홍콩/마카오)	게임빌 프로야구 (스포츠)
NBA NOW (스포츠, 글로벌)	코스모 듀얼 (퍼즐)

자료: 신한금융투자