

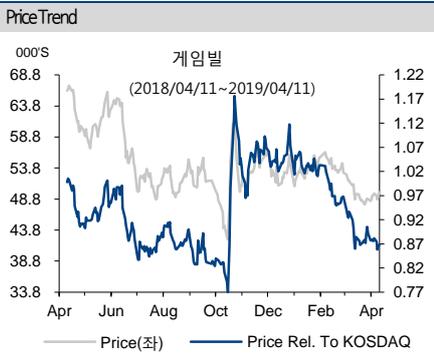
# 게임빌 (063080)

## Hold (Maintain)

목표주가(12M)	51,000 원(하향)
증가(2019/04/12)	50,100 원

Stock Indicator	
자본금	3십억원
발행주식수	660만주
시가총액	330십억원
외국인지분율	12.6%
52주 주가	42,300~67,100 원
60일평균거래량	16,097 주
60일평균거래대금	0.8십억원

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.1	-5.5	12.5	-24.7
상대수익률	-3.9	-17.3	7.5	-11.8



FY	2018	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	113	166	185	195
영업이익(십억원)	-18	3	11	14
순이익(십억원)	-2	25	39	44
EPS(원)	-299	3,807	5,947	6,661
BPS(원)	35,689	38,572	43,595	49,332
PER(배)		13.1	8.4	7.5
PBR(배)	1.5	1.3	1.1	1.0
ROE(%)	-0.8	10.3	14.5	14.3
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	30.7	23.2	17.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

# 짧은 라이프사이클의 한계

## 1Q19 Preview: 매출액 +57.8% YoY, 영업이익 적자 축소 YoY 예상

게임빌의 1 분기 매출액은 372 억원(+57.8% YoY, -9.9% QoQ), 영업손실은 24 억원(적지 YoY, 적지 QoQ)을 기록할 것으로 추정한다. 지난해 10 월 일본 지역, 올해 2 월 러시아에 출시했던 '탈리온'은 일본 시장 출시 초기에는 매출 순위 10 위권에 안착하며 일매출액 2~3 억원을 기록했으나, 콘텐츠 부족으로 라이프사이클을 길게 가져가지 못하고 최근에는 200 위권 이하로 하락했다. 탈리온의 매출 감소로 1 분기 매출액은 전분기대비 41 억원 감소할 것으로 영업적자폭 또한 전분기대비 증가할 전망이다.

## 3분기에 흑자 턴어라운드 가능할 전망

최근 '탈리온'의 글로벌 평균 일매출액은 5 천만원 수준까지 하락했으며, 2 분기 중에 북미/유럽으로 서비스 지역을 확대할 예정이나, 2 분기까지는 흑자 전환이 어려울 전망이다. 3 분기에는 3 종의 신작 '엘룬', '게임빌 프로야구', 'NBA NOW'가 출시될 예정이며, 4 분기에는 '프로젝트 카스코 출시', '탈리온' 서비스 지역이 추가되는 시기로 3 분기부터 영업이익 흑자 턴어라운드가 가능할 것으로 보인다.

## 투자의견 HOLD 유지, 목표주가 5.1 만원으로 하향 조정

탈리온 매출액의 급감으로 실적 추정치 하향 조정하여 목표주가는 기존 6.1 만원에서 5.1 만원으로 하향 조정한다. 게임빌은 스포츠 장르에 특화되어 있어 3 분기에 출시되는 '게임빌 프로야구'에 대한 흥행 기대감이 존재하나, 기존 게임들이 출시 초기에 흥행에 성공해도 한달 이후에 급격한 순위 하락을 보였던 만큼 매출 기여도는 보수적으로 접근할 필요가 있다. '탈리온'이 북미/유럽 지역에서 최소 일매출액 1 억원 이상의 매출액을 달성하고 짧은 라이프사이클의 주요인이었던 콘텐츠 부족 문제가 해결되어 추가 진출하는 지역에서 안정적인 매출액을 창출한다면 투자의견을 상향 조정할 예정이다.

표19. 게임빌 1Q19 예상 실적

(단위: 십억원)	2018	2019E	2020E	1Q18	4Q18	1Q19F	컨센서스	차이(% , %p)
<b>매출액</b>	112.5	165.8	185.3	23.6	41.3	37.2	34.7	7.5
YoY (%)	5.8	47.3	11.8	-17.4	85.9	57.8	46.8	11.0
QoQ (%)				6.2	79.4	-9.9	-16.2	6.3
<b>영업이익</b>	-17.4	3.0	10.8	-5.8	-0.8	-2.4	-1.3	90.2
YoY (%)	적지	흑전	264.4	적지	적지	적지	적지	-
QoQ (%)				적지	적지	적지	적지	-
이익률 (%)	-15.5	1.8	5.8	-24.6	-1.8	-6.5	-3.7	-2.8
<b>당기순이익</b>	-1.6	25.1	39.2	3.7	-5.9	2.4	3.7	-36.7
이익률 (%)	-1.4	15.1	21.2	15.6	-14.3	6.3	10.8	-4.4

자료: 게임빌, Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

주: 연결기준

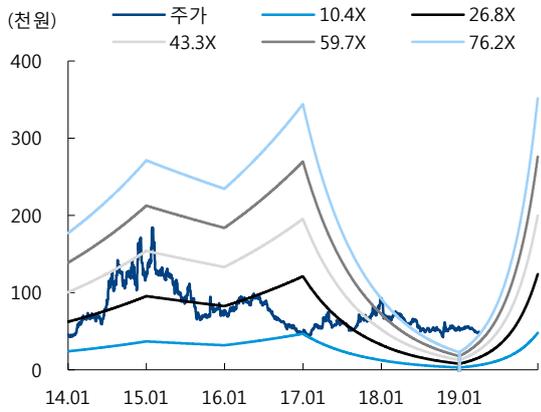
표20. 게임빌 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2018	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
<b>매출액</b>	112.5	165.8	185.3	23.6	24.5	23.0	41.3	37.2	39.3	43.3	45.9
별이되어라 (카카오)	6.9	4.2	4.2	2.3	1.4	1.5	1.8	1.4	1.1	0.9	0.7
별이되어라 (해외)	17.9	15.6	14.9	4.6	4.4	2.2	6.6	5.3	4.2	3.4	2.7
크리티카	5.7	5.5	5.4	1.4	1.3	1.4	1.6	1.5	1.4	1.3	1.3
탈리온	15.8	39.6	38.9	n/a	n/a	1.6	14.3	6.4	10.1	11.0	12.0
코스모 듀얼	0.1	10.2	10.1	n/a	n/a	n/a	0.1	2.8	2.6	2.5	2.4
엘룬	n/a	19.5	19.1	n/a	n/a	n/a	n/a	2.0	5.5	5.5	6.4
기타	66.2	71.2	92.7	15.3	17.4	16.4	17.0	17.9	14.3	18.6	20.4
<b>영업이익</b>	-17.4	3.0	10.8	-5.8	-4.1	-6.8	-0.8	-2.4	-0.1	1.9	3.6
<b>세전이익</b>	14.0	33.0	51.6	3.2	3.4	0.0	7.5	3.1	7.2	11.0	11.7
<b>당기순이익</b>	-1.6	25.1	39.2	3.7	1.4	-0.8	-5.9	2.4	5.5	8.4	8.9
<b>성장률 (YoY %)</b>											
<b>매출액</b>	5.8	47.3	11.8	-17.4	-18.7	-9.3	85.9	57.8	60.3	87.9	11.1
별이되어라 (카카오)	-54.1	-38.7	-0.7	-52.9	-65.1	-57.8	-36.6	-36.6	-15.5	-38.6	-59.0
별이되어라 (해외)	-31.3	-12.6	-4.7	-44.1	-34.3	-63.9	35.4	14.0	-4.0	53.6	-59.0
크리티카	-10.6	-2.5	-1.7	-16.7	-17.7	-12.5	6.0	6.0	6.0	-1.2	-18.5
탈리온	n/a	150.1	-1.7	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	607.7	-16.1
코스모 듀얼	n/a	11,029.6	-1.7	n/a	2,472.1						
엘룬	n/a	n/a	-1.7	n/a	n/a						
기타	12.1	7.5	30.4	10.9	-2.9	15.5	30.3	16.6	-18.1	13.1	20.1
<b>영업이익</b>	적지	흑전	264.4	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전
<b>세전이익</b>	113.4	136.4	56.2	-33.8	-22.4	100.0	흑전	-1.3	114.2	3,009,565.9	56.5
<b>당기순이익</b>	적전	흑전	56.2	13.7	-75.5	적전	적지	-36.0	298.3	흑전	흑전
<b>이익률 (%)</b>											
<b>영업이익률</b>	-15.5	1.8	5.8	-24.6	-16.7	-29.3	-1.8	-6.5	-0.3	4.3	7.9
<b>세전이익률</b>	12.4	19.9	27.8	13.4	13.7	0.0	18.1	8.3	18.3	25.5	25.4
<b>당기순이익률</b>	-1.4	15.1	21.2	15.6	5.6	-3.5	-14.3	6.3	13.9	19.4	19.3

자료: 게임빌, 하이투자증권 리서치센터

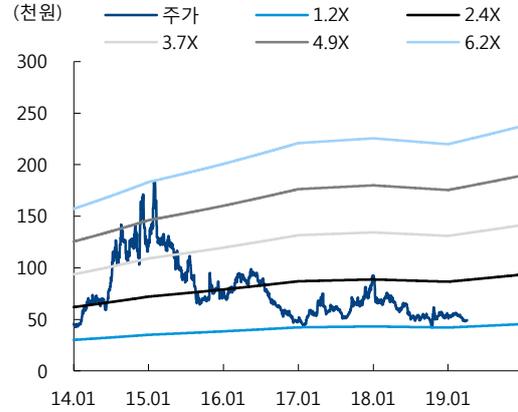
주: 연결기준

그림39. 게임빌 12개월 fwd PER Band



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

그림40. 게임빌 12개월 fwd PBR Band



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

표21. 신작 출시 일정

게임명	장르	출시 예정일
탈리온	MMORPG	- 3Q18 일본 출시 - 2Q19 북미/유럽 출시 - 2H19 대만 출시
엘룬	턴제 전략 RPG	- 2019년 1월 소프트 런칭 (대만, 홍콩, 마카오) - 2Q19 글로벌 출시
NBA NOW	스포츠 (농구)	- 19년 1월 소프트 런칭 - 2Q19 글로벌 출시
프로젝트 카스고	레이싱	- 3Q19 출시
게임빌 프로야구	스포츠	- 2Q19 글로벌 CBT 실시 - 3Q19 출시

자료: 게임빌, 하이투자증권 리서치센터

주: 연결기준

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	38	74	116	161
현금 및 현금성자산	9	38	74	115
단기금융자산	-	-	-	-
매출채권	11	16	18	19
재고자산	-	-	-	-
비유동자산	312	294	286	279
유형자산	27	25	23	21
무형자산	12	6	5	5
자산총계	349	369	402	440
유동부채	67	67	67	68
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	7	7	7	7
유동성장기부채	40	40	40	40
비유동부채	42	42	42	42
사채	-	-	-	-
장기차입금	20	20	20	20
부채총계	109	109	110	110
자배주주지분	235	254	288	325
자본금	3	3	3	3
자본잉여금	76	76	76	76
이익잉여금	169	194	234	277
기타자본항목	-2	-2	-2	-2
비자배주주지분	5	5	5	5
자본총계	240	259	293	330

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	113	166	185	195
증가율(%)	5.8	47.3	11.8	5.0
매출원가	48	71	80	84
매출총이익	64	94	106	111
판매비와관리비	82	91	95	97
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-18	3	11	14
증가율(%)	-12.7	-116.9	264.4	31.7
영업이익률(%)	-15.6	1.8	5.8	7.3
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	36	36	36	36
기타영업외손익	-3	-5	5	7
세전계속사업이익	14	33	52	58
법인세비용	16	8	12	14
세전계속이익률(%)	12.4	19.9	27.8	29.7
당기순이익	-2	25	39	44
순이익률(%)	-1.4	15.1	21.2	22.6
지배주주귀속 순이익	-2	25	39	44
기타포괄이익	-6	-6	-6	-6
총포괄이익	-8	19	33	38
지배주주귀속총포괄이익	-8	19	33	37

현금흐름표

(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	-16	29	41	44
당기순이익	-2	25	39	44
유형자산감가상각비	3	3	2	1
무형자산상각비	4	6	1	0
지분법관련손실(이익)	36	36	36	36
투자활동 현금흐름	4	36	33	33
유형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	2	-	-	-
재무활동 현금흐름	11	-2	-2	-2
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	0	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-1	29	36	40
기초현금및현금성자산	10	9	38	74
기말현금및현금성자산	9	38	74	115

주요투자지표

	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)				
EPS	-299	3,807	5,947	6,661
BPS	35,689	38,572	43,595	49,332
CFPS	740	5,124	6,407	6,909
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER		13.1	8.4	7.5
PBR	1.5	1.3	1.1	1.0
PCR	73.5	9.7	7.8	7.2
EV/EBITDA	-	30.7	23.2	17.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-0.8	10.3	14.5	14.3
EBITDA 이익률	-9.5	7.0	7.5	8.2
부채비율	45.4	42.1	37.4	33.2
순부채비율	23.8	11.0	-2.7	-14.6
매출채권회전율(x)	11.3	12.4	11.0	10.6
재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 게임빌, 하이투자증권 리서치센터

게임빌  
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
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	-4.8%	12.2%
2019-01-14	Hold	61,000	1년	-14.7%	-7.5%
2019-04-15	Hold	51,000	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-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 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.
  - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
  - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
  - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
  - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2019-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.4%	11.6%	-