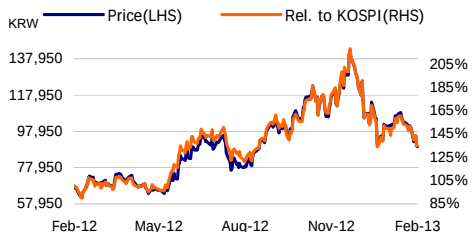


Earnings preview

Korea / Internet Services & Content				
4 February 2013	BUY			
목표주가	135,000 원			
현재주가 (1 Feb 2013)	89,500 원			
Upside/downside (%)	50.8			
KOSPI	1957.79			
시가총액 (십억원)	496,811			
52 주 최저/최고	60,100 - 147,600			
일평균거래대금 (십억원)	16.9			
외국인 지분율 (%)	24.3			
Forecast earnings & valuation				
Fiscal year ending	Dec-11A	Dec-12E	Dec-13E	Dec-14E
매출액 (십억원)	43	70	106	128
영업이익 (십억원)	17.5	25.0	35.3	41.8
당기순이익 (십억원)	16.1	22.1	30.9	36.7
EPS (원)	2,910	3,975	5,676	6,740
EPS 성장률 (%)	-	36.6	42.8	18.7
P/E (x)	23.4	25.4	15.8	13.3
P/B (x)	5.5	6.2	4.1	3.1
EV/EBITDA (x)	17.3	19.7	11.1	8.8
배당수익률 (%)	-	-	-	-
DPS (원)	-	-	-	-
ROE (%)	26.5	27.8	29.2	26.3
Performance				



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	(11.2)	(23.5)	34.2
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(9.2)	(26.6)	34.3

정우철, Analyst

3774 6708 wc.jeong@miraeasset.com

우윤철

3774 6934 davis.woo@miraeasset.com

게임빌 (063080 KS)

차별화된 개발력이 부각될 전망

게임빌에 대한 목표주가 135,000 원, 투자의견 매수를 유지함. 이는 동사가 지난 4/4 분기에 고성장한 것으로 추정되며, 2013 년에도 신규게임 출시를 통해 성장세가 유지될 것으로 판단되기 때문임. 또한 분기 매출액이 10 억원을 상회하는 게임이 2012 년 초에 4 개에 불과했으나, 최근에는 8 개를 달한 것으로 추정됨. 동사의 주요 게임들이 해외 20 여국에서의 순위가 10 ~ 50 위권에 포진되어 있다는 점에서 사업 안정성이 높음. 동사는 2013 년에 50 여개의 신규 게임을 출시할 예정이며, 해외에서의 높은 트래픽을 기반으로 해외 매출 증가 추세가 지속될 것으로 보임. 국내 및 해외 모바일게임 시장의 경쟁은 치열해지고 있으며, 이에 따라 모바일게임 시장이 단순한 퍼즐류에서 복잡한 RPG 등으로 진화되고 있음. 이러한 점에서 동사는 세계 최고 수준의 게임 개발력과 RPG, SNG 등 다양한 모바일게임을 이미 확보하고 있다는 점에서 투자 매력도가 높음.

2012 년 4/4 분기 시장 기대치에 근접

동사의 2012 년 4/4 분기 매출액 및 영업이익은 각각 213 억원(YoY +28.8%, QoQ +28.6%), 68 억원(YoY +7.9%, QoQ +21.5%)에 달할 것으로 추정되며, 이는 시장 기대치(블룸버그 기준 매출액 216 억원, 영업이익 73 억원)에 근접한 수준임. 이처럼 동사가 큰 폭의 성장이 기대되는 것은 11 월에 출시된 '제노니아 5'와 '2013 프로야구' 신규버전이 서비스에 성공했으며, '몬스터워로드' 등 다양한 SNG 게임들의 매출이 꾸준히 확대되고 있기 때문임. '제노니아 5'는 출시 이후 국내 안드로이드 마켓에서 10 위, 미국, 일본 등 해외 20 여개국에서 10~50 위 순위에 달함. 또한 2012 년 상반기에 출시된 '피싱마스터', '펀치히어로' 등도 해외 20 여개국에서 매출이 꾸준히 확대되고 있는 추세에 있음. 반면에 동사의 4/4 분기 수익성이 다소 하락할 것으로 보는 것은 상여금 지급과 함께 마케팅 비용이 확대되었기 때문임.

모바일게임 시장에서의 지배력 확대될 전망

국내 모바일게임 시장은 카카오톡의 게임 유통 이후 고성장하고 있으며, 이용자 저변도 크게 확대됨. 따라서 신규 업체들의 무분별한 시장 진입으로 경쟁은 치열해짐. 그러나 국내 시장은 향후 상위 업체 중심으로 재편될 것으로 판단됨. 이는 모바일게임 시장이 '애니팡' 등 단순한 퍼즐류에서 점차 개발이 복잡한 RPG, SNG 등으로 확대되고 있기 때문임. 또한 신규 게임들의 성공 가능성은 더욱 낮아졌으며, 개발력 및 개발비가 주요한 경쟁요소로 작용하고 있음. 이러한 점에서 동사는 세계 최고 수준의 개발력을 확보하고 있으며, 이미 성공한 RPG, SNG 게임들이 풍부하다는 점에서 향후 시장 지배력은 더욱 확대될 전망이다. 특히 동사의 분기 매출액이 10 억원을 상회하는 게임이 2012 년초에 '카툰위즈', '프로야구', '제노니아', '에어팡' 등 4 개였음. 그러나 최근에는 '피싱마스터', '몬스터워로드', '킹덤로얄', '펀치히어로' 등이 추가되면서 8 개로 확대되었으며, 이중 수명이 길고 진입장벽이 높은 SNG, RPG 류가 5 개에 달하고 있다는 점에서 사업 안정성도 높음.

2013 년 매출액 및 영업이익 각각 51.4%, 41.4% 성장 전망

동사의 2013 년 매출액 및 영업이익은 전년대비 각각 51.4%, 41.4% 증가할 것으로 전망됨. 이는 해외 스마트폰 보급률이 확대되고 있으며, 이에 따라 동사의 해외 매출 비중이 빠르게 확대되고 있는 추세에 있기 때문임. 동사의 2012 년 해외 매출 비중은 전년대비 11.5%p 확대된 36.8%로 추정되며, 2013 년에는 42.5%로 확대될 전망이다. 특히 동사는 해외 50 개국 이상에서 매출이 발생하고 있으며, 이중 20 여개국에서 매출 순위가 상위권이라는 점에서 사업 안정성이 매우 높음. 동사는 풍부한 해외 이용자를 기반으로 신규개발 게임들의 해외 진출도 무난히 이루어질 것으로 보임. 또한 동사는 카카오톡과 라인을 통해 각 1 개의 모바일게임을 출시했으며, 향후에 추가로 서비스가 진행될 예정임.

Figure 1 게임빌의 4/4 분기 영업실적 프리뷰 (K-IFRS 연결기준)

(십억 원, %, ppt)	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12E	QoQ	YoY
매출액	16.6	16.6	15.2	16.6	21.3	28.6	28.8
(국내)	13.3	10.1	8.6	10.7	14.7	36.7	10.5
(해외)	3.3	6.5	6.6	5.9	6.7	13.8	102.7
영업이익	6.3	6.2	6.4	5.6	6.8	21.5	7.9
순이익	5.8	5.2	5.9	4.9	6.1	25.8	5.7
영업이익률	38.1	37.2	41.9	33.8	31.9	(1.9)	(6.2)
순이익률	34.9	31.5	38.6	29.3	28.7	(0.6)	(6.3)

자료: 게임빌, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 게임빌의 연간 영업실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

	영업실적				증가율		
(십억 원, %, ppt)	2011	2012E	2013E	2014E	2012E	2013E	2014E
매출액	42.8	69.7	105.5	127.9	63.1	51.4	21.2
(국내)	31.9	44.1	60.7	72.7	38.0	37.8	19.8
(해외)	10.8	25.7	44.8	55.1	136.7	74.8	23.0
영업이익	17.5	25.0	35.3	41.8	42.7	41.4	18.6
순이익	16.1	22.1	30.9	36.7	37.0	40.0	18.7
영업이익률	40.9	35.8	33.4	32.7	(5.1)	(2.4)	(0.7)
순이익률	37.7	31.6	29.3	28.7	(6.0)	(2.4)	(0.6)

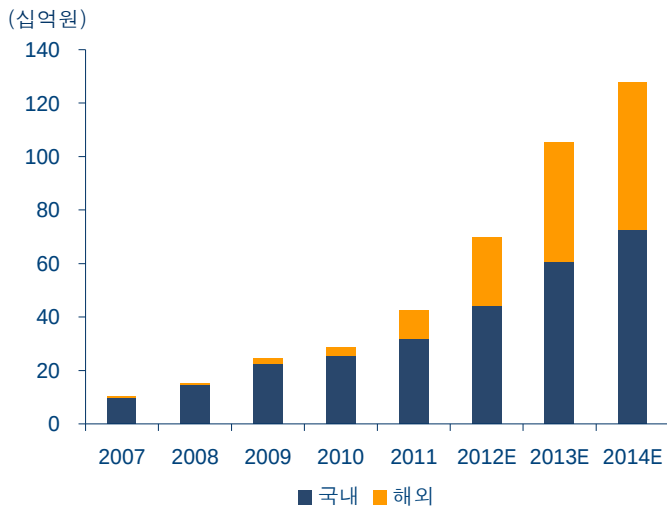
자료: 게임빌, 미래에셋증권 리서치센터

목표주가 135,000 만원, 투자의견 BUY 유지

목표주가 135,000 원, 투자의견 BUY
 유지

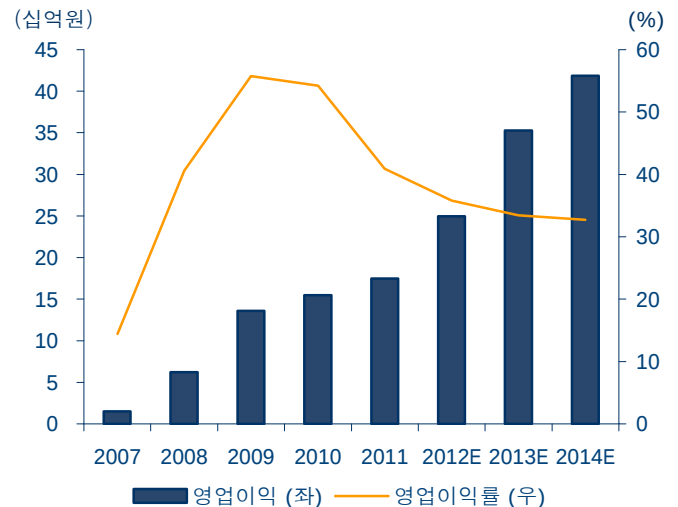
동사에 대한 목표주가를 135,000 원, 투자의견 BUY를 유지함. 이는 국내 및 해외 모바일게임 시장의 고성장세가 당분간 지속될 것으로 보이며, 이에 따라 업계 최고 수준의 라인업을 이미 확보하고 있는 동사의 수혜가 전망되기 때문이다. 특히 모바일게임 시장은 국가간 진입장벽이 매우 낮으며, 동사의 해외 매출 비중이 빠르게 확대되고 있는 추세에 있음. 그럼에도 불구하고 동사의 Valuation 등 주요 투자지표는 업종 평균 대비 저평가된 상태임. 국내 모바일게임 업종 2013년 평균 PER이 17.2배에 달하고 있으나, 동사는 15.8배에 달함. 또한 동사의 2013년 EPS 성장률이 45.0%, 영업이익률은 33.4%에 달할 것으로 보이며, 이는 업종 최고 수준임.

Figure 3 게임빌 연간 매출액 추이 및 전망



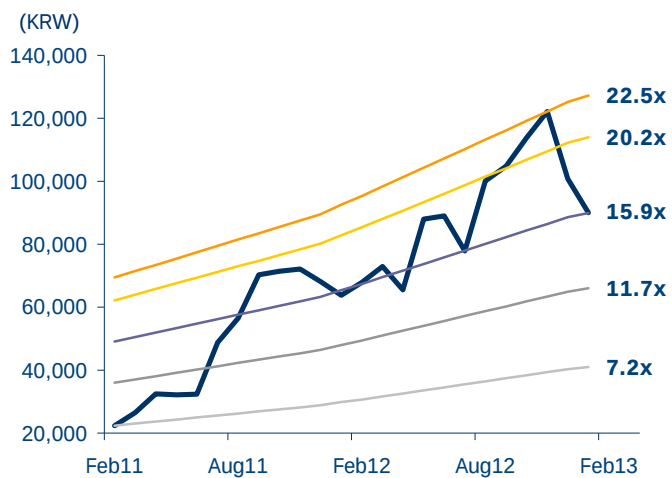
자료: 게임빌, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 4 게임빌의 연간 영업이익 및 영업이익률 추이 및 전망



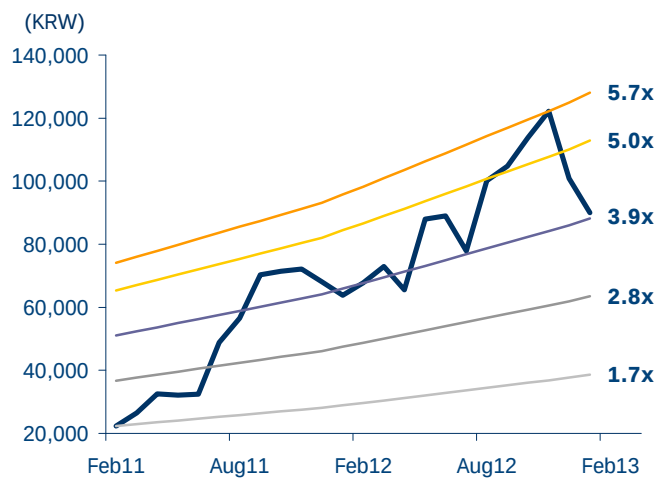
자료: 게임빌, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 5 게임빌의 12M Forward P/E band



자료: 미래에셋증권 리서치센터

Figure 6 게임빌의 12M Forward P/B band



자료: 미래에셋증권 리서치센터

Figure 7 글로벌 모바일 게임 업체 Peer valuation

Company		Gamevil	Com2uS	WeMade	JCE	Gameloft	Glu Mobile	DeNA	GREE
Code		063080 KS	078340 KS	112040 KS	067000 KS	GFT FP	GLUU US	2432 JP	3632 JP
Target price (KRW)		135,000	78,000	47,000	45,000	-	-	-	-
Rating		BUY	BUY	HOLD	BUY	-	-	-	-
Price change (YTD, %)		(11.5)	(22.5)	9.6	(15.2)	(1.1)	5.7	0.5	3.2
Share price (KRW, US\$)		89,500	37,150	41,300.0	13,950	7.1	2.4	30.8	14.9
Market cap. (KRW tn, US\$ bn)		0.5	0.4	0.7	0.2	0.6	0.2	4.6	3.5
Revenue (KRW bn, US\$ m)	FY11	42.8	36.2	115.8	39.3	215.9	68.4	1,371.6	793.8
	FY12E	69.7	81.4	128.1	74.2	279.9	87.0	1,801.4	2,074.5
	FY13E	105.5	118.0	194.2	95.3	322.3	101.3	2,215.6	1,889.5
Operating profit (KRW bn, US\$ m)	FY11	17.5	3.0	19.4	6.7	27.9	(14.0)	671.9	397.3
	FY12E	25.0	20.2	6.6	20.0	30.3	(6.3)	775.8	1,087.5
	FY13E	35.3	37.5	32.9	29.7	42.3	0.5	857.5	773.7
Operating margin (%)	FY11	40.9	8.2	16.8	17.2	12.9	(20.4)	49.0	50.0
	FY12E	35.8	24.8	5.1	27.0	10.8	(7.3)	43.1	52.4
	FY13E	33.4	31.8	16.9	31.2	13.1	0.5	38.7	40.9
Net profit (KRW bn, US\$ m)	FY11	16.1	4.1	26.1	8.4	22.5	(9.5)	374.2	233.6
	FY12E	22.1	24.6	5.3	18.9	21.8	(6.7)	424.9	619.2
	FY13E	30.9	34.0	32.2	27.7	33.5	0.2	485.2	462.8
Net margin (%)	FY11	37.7	11.4	22.5	21.5	10.4	(13.9)	27.3	29.4
	FY12E	31.6	30.2	4.2	25.5	7.8	(7.7)	23.6	29.8
	FY13E	29.3	28.8	16.6	29.1	10.4	0.2	21.9	24.5
EPS (KRW, US\$)	FY11	2,910	411	1,388	742	0.27	(0.15)	2.56	1.02
	FY12E	3,975	2,438	299	1,644	0.28	(0.10)	2.90	2.67
	FY13E	5,676	3,370	1,804	2,408	0.42	(0.01)	3.43	1.97
BPS (KRW, US\$)	FY11	12,323	6,940	11,056	5,794	1.64	0.84	5.47	2.13
	FY12E	16,298	9,785	17,572	7,303	1.98	0.62	9.08	4.62
	FY13E	21,861	13,155	18,490	9,612	2.41	0.49	9.91	5.54
P/E (x)	FY11	23.4	53.5	27.1	53.8	25.7	-	13.4	17.7
	FY12E	25.4	19.7	152.9	10.0	25.4	-	12.3	6.6
	FY13E	15.8	11.0	22.9	5.8	17.1	-	9.1	7.7
P/B (x)	FY11	5.5	3.2	3.4	6.9	4.2	2.9	6.1	8.1
	FY12E	6.2	4.9	2.6	2.3	3.6	3.9	3.9	3.8
	FY13E	4.1	2.8	2.2	1.5	2.9	4.9	3.2	2.7
EV/EBITDA (x)	FY11	17.3	41.8	17.4	53.3	10.0	-	6.8	9.8
	FY12E	18.6	27.4	51.4	15.8	11.4	-	6.0	3.5
	FY13E	12.0	14.7	17.7	9.9	8.9	42.3	4.7	4.3
ROE (%)	FY11	26.5	6.3	9.8	13.8	18.3	(42.0)	59.2	62.7
	FY12E	27.8	29.2	1.9	25.2	15.2	(15.5)	36.7	73.6
	FY13E	29.2	29.4	10.6	28.5	19.1	(7.7)	40.5	39.3
ROA (%)	FY11	23.5	5.9	7.2	12.2	-	(25.8)	42.0	31.6
	FY12E	24.6	26.4	1.4	21.9	-	-	24.1	45.1
	FY13E	26.3	26.5	7.8	25.1	-	-	22.6	21.5

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

주: 게임빌, 컴투스, JCE 는 최근 발간된 리포트 기준의 미래에셋증권 리서치센터 추정임. 종가는 2 월 1 일 기준임.

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액	43	70	106	128
매출원가	(9)	(18)	(26)	(32)
매출총이익	33	52	79	96
판매비와관리비	(16)	(27)	(44)	(54)
영업이익 (조정)	18	24	35	42
영업이익	17	25	35	42
순이자손익	2	2	2	3
지분법손익	0	0	0	0
기타	0	0	1	1
세전계속사업손익	20	27	38	45
법인세비용	(4)	(5)	(7)	(9)
당기순이익	16	22	31	37
당기순이익 (지배주주지분)	16	22	31	37
EPS (원)	2,910	3,975	5,564	6,606
EPS (지배주주지분, 원)	2,910	3,975	5,676	6,740

증가율 & 마진 (%)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액 증가율	49.8	63.0	51.4	21.2
매출총이익 증가율	39.5	54.8	53.3	21.2
영업이익 증가율	13.1	42.7	41.4	18.6
당기순이익 증가율	-	37.0	40.0	18.7
EPS 증가율	-	36.6	39.9	18.7
매출총이익율	78.0	74.0	74.9	74.9
영업이익률	40.9	35.8	33.4	32.7
당기순이익률	37.7	31.6	29.3	28.7

자료: 게임빌, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
유동자산	67	69	98	131
현금및현금성자산	17	20	44	74
단기금융자산	40	38	40	41
매출채권	8	9	13	15
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	2	2	2	2
비유동자산	11	32	36	40
유형자산	5	25	29	34
투자자산	3	5	5	5
기타비유동자산	3	3	2	1
자산총계	78	101	134	172
유동부채	8	9	11	12
매입채무	3	4	6	7
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	4	4	4	5
비유동부채	2	2	2	2
장기금융부채	1	0	0	0
기타비유동부채	1	1	2	2
부채총계	10	11	13	14
지배주주지분	68	90	121	158
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	68	90	121	158
BVPS (원)	12,323	16,298	21,861	28,468

자료: 게임빌, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
영업현금	18	23	31	38
당기순이익	16	22	31	37
유무형자산상각비	1	0	2	2
기타	0	1	0	0
운전자본증감	0	(1)	(2)	(1)
투자현금	(1)	(19)	(7)	(8)
자본적지출	(2)	(19)	(5)	(7)
기타	1	0	(1)	(1)
재무현금	(2)	0	-	-
배당금	-	-	-	-
자본의증가 (감소)	-	-	-	-
부채의증가 (감소)	0	0	-	-
기초현금	2	17	20	44
기말현금	17	20	44	74

자료: 게임빌, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2011A	2012E	2013E	2014E
자기자본이익률 (%)	26.5	27.8	29.2	26.3
총자산이익률 (%)	23.5	24.6	26.3	24.0
재고자산 보유기간 (일)	-	-	-	-
매출채권 회수기간 (일)	58.5	44.4	37.6	39.4
매입채무 결제기간 (일)	82.6	73.5	67.9	71.2
순차입금/자기자본 (%)	(81.5)	(63.4)	(68.2)	(72.1)
이자보상배율 (x)	(8.0)	(14.0)	(15.1)	(14.3)

자료: 게임빌, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Recommendations

종목별 투자의견 (2개월 기준)

Buy : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과
 Hold : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내
 Reduce : 현주가 대비 목표주가 -10% 초과
 단, 업종 투자의견에 의한 ±10%내의 조정치 감안 가능

업종별 투자의견

Overweight : 현 업종지수대비 +10% 초과
 Neutral : 현 업종지수대비 ±10% 이내
 Underweight : 현 업종지수 대비 -10% 초과

Compliance Notice

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관 투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
 작성자 : 정우철, 우윤철

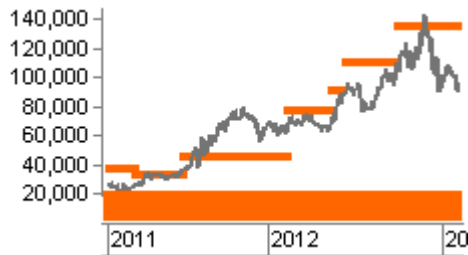
종목	담당자	담당자 보유주식수				1%이상 보유여부	유가증권 종목	계열사 담당자	자사주 종류
		종류	수량	취득가	취득일				

REMARK: Korean analyst is only responsible for Korean securities and relevant sectors only.

Target Price and Recommendation Chart

Stock Price & Target Price Trend ■ Stock Price ■ Target Price

■ B - Buy ■ H - Hold ■ R - Reduce



게임빌 (063080 KS)

Date	Recommendation	12m target price
2010-12-13	BUY(Initiate)	37,000
2011-02-08	BUY	37,000
2011-04-05	BUY	33,000(Change)
2011-07-12	BUY	45,000(Change)
2012-02-14	BUY	77,000(Change)
2012-05-15	BUY	90,000(Change)
2012-06-12	BUY	110,000(Change)
2012-09-25	BUY	130,000(Change)
2013-02-04	BUY	130,000