

5 April 2013

EUGENE
INVESTMENT & SECURITIES

인터넷/게임

게임빌(063080.KQ)

2Q13 30종 이상의 신작으로 본격적으로 달린다!

■ 목표주가 150,000원으로 11% 상향 조정, 투자의견 BUY 유지

- 게임빌 목표주가를 기존 135,000원에서 150,000원으로 상향 조정하고 BUY 투자의견 유지
- 목표주가 상향은 목표주가 산정기간을 기존 1Q13~4Q13에서 2Q13~1Q14로 변경했기 때문
- 특히, 2Q13에 다양한 모멘텀이 집중되어 있다는 데 주목할 필요. 1) 1Q13 출사가 지연된 게임들이 2Q13에 집중적으로 출시될 예정(30종 이상)이며, 2) 2Q13부터 카카오톡과 LINE에 적극적으로 대응할 것으로 예상되고, 3) Tencent의 WeChat이 빠르면 2Q13말부터 게임하기 서비스를 시작할 것으로 예상되어 국내 주요 모바일 게임사의 중국 시장 진출 기대감이 높아질 전망

■ 1Q13 Preview: 신작 출시 지연으로 다소 부진, 오히려 2Q13 신작 모멘텀에 주목해야

- 1Q13 매출액과 영업이익 전분기대비 -3.0%, -8.4% 감소한 212억원, 61억원으로 시장 예상치 및 당사 기존 추정치를 하회한 것으로 추정. 이는 1Q13 예정되어 있던 주요 신작 게임 출시가 지연된 데 기인
- 하지만 최근 <LINE Mass fishing(3/13 출시)>, <번식 전쟁2(3/28 출시)>, <LINE AirPenguin Friends(4/4 출시)> 등 기대작이 연이어 출시되고 있고, 야구시즌 개막과 함께 기대를 모으고 있는 3D 실사 야구 게임 <이사만루>와 야구 매니지먼트 게임 등 30종 이상의 신작 게임이 2Q13 중 출시될 예정에 있어 1Q13 실적보다는 2Q13 실적에 주목할 필요
- 특히 기대작인 AirPenguin Friends의 경우에는 LINE 탑재에 이어 조만간 국내 카카오톡으로도 출시될 예정에 있어 신작 게임 모멘텀은 지속될 전망(도표 7~13 참조)

■ 카카오톡, LINE 등 MIM 플랫폼에 적극 대응 시작. 중국 모바일 게임 시장 기대감까지

- 게임빌은 자체 플랫폼 중심의 전략에서 최근 카카오톡, LINE, WeChat 등 메신저 플랫폼 적극 활용 및 Facebook App Center 등 다양한 3rd Party Platform에 대한 적극 대응 전략으로 변화
- 특히, 중국 모바일 게임 시장의 경우 1) 올해 50.7%의 고성장을 통해 1.4조원 규모의 시장으로 급성장할 전망이고, 2) 출시 2년만에 3억명의 유저를 확보한 Tencent의 모바일 메신저 WeChat이 빠르면 2Q13 중 게임 서비스를 시작할 예정에 있어 게임빌(올해 중국 현지법인 설립 예정)을 포함한 국내 모바일 게임사의 중국 진출이 본격화되는 한 해가 될 전망(도표 14~17 참조)

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q13E			시장 전망치	2Q13E			2012	2013E		2014E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	21.2	-3.0	28.2	22.2	25.7	21.2	68.8	70.2	107.9	53.7	155.2	43.8
영업이익	6.1	-8.4	-0.9	7.4	8.3	36.4	30.3	24.8	34.7	40.0	51.1	47.2
세전이익	6.7	-12.4	1.2	8.1	9.0	34.2	29.5	27.1	37.4	38.1	54.6	45.9
순이익	5.4	-16.7	4.0	6.4	7.1	30.9	20.6	22.4	29.7	32.3	44.2	48.9
OP Margin	28.7	-1.7	-8.4	33.1	32.3	3.6	-9.5	35.3	32.2	-3.1	32.9	0.8
NP Margin	25.5	-4.2	-5.9	28.7	27.5	2.0	-11.0	31.9	27.5	-4.4	28.5	1.0
EPS(원)	3,900	-16.8	3.8	4,607	5,103	30.9	20.4	4,046	5,347	32.2	7,963	48.9
BPS(원)	16,665	5.9	31.1	17,823	17,888	7.3	30.2	15,730	20,991	33.4	28,875	37.6
ROE(%)	23.4	-6.4	-6.2	25.9	28.5	5.1	-2.3	28.2	28.1	-0.1	31.0	2.9
PER(X)	29.7	-	-	25.2	22.7	-	-	24.9	21.7	-	14.6	-
PBR(X)	7.0	-	-	6.5	6.5	-	-	6.4	5.5	-	4.0	-

자료: 게임빌, 유진투자증권

주: EPS, ROE는 annualized 기준

시장 Consensus 대비

Above

In-line

Below

○

BUY(유지)

목표주가(12M, 상향) 150,000원
현재주가(4/4) 115,900원

Key Data

(기준일: 2013. 4. 4)

KOSPI(pt)	1,959.5
KOSDAQ(pt)	555.2
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	643.4
52주 최고/최저(원)	147,600 / 63,600
52주 일간 Beta	0.49
발행주식수(천주)	5,551
평균거래량(3M, 천주)	131
평균거래대금(3M, 백만원)	12,736
배당수익률(13F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	21.8
주요주주 지분율(%)	
송병준외 5인	33.2
국민연금공단	5.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.1	14.1	0.5	67.2
KOSPI대비상대수익률	20.8	16.7	2.2	70.2

your best partner

유진투자증권





목표주가 15만원으로 11% 상향 조정

도표 1 게임빌 1Q13 실적: 시장 예상치 및 당사 기존 추정치를 다소 하회할 전망

(십억원)	1Q12	4Q12	1Q13E	%qoq	%yoy	기존 당사 추정치	Consensus	Consensus 대비 %
매출액	16.6	21.9	21.2	-3.0	28.2	23.4	22.2	-4.7
영업이익	6.2	6.7	6.1	-8.4	-0.9	7.7	7.4	-17.3
세전이익	6.6	7.6	6.7	-12.4	1.2	8.3	8.1	-17.9
당기순이익	5.2	6.5	5.4	-16.7	4.0	6.7	6.4	-15.4

자료: Fnguide, 유진투자증권

주: IFRS 연결 기준

도표 2 게임빌 연간 실적 전망 조정 미미

		매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	지배주주순이익 (십억원)	EPS (원)
수정 전	2013E	107.5	34.9	37.6	30.4	5,480
	2014E	156.1	52.7	56.2	45.5	8,203
	2015E	210.5	70.4	75.2	60.1	10,833
수정 후	2013E	107.9	34.7	37.4	29.7	5,347
	2014E	155.2	51.1	54.6	44.2	7,963
	2015E	215.9	72.1	76.8	61.4	11,068
변동률	2013E	0.4%	-0.4%	-0.4%	-2.4%	-2.4%
	2014E	-0.6%	-3.1%	-2.9%	-2.9%	-2.9%
	2015E	2.6%	2.3%	2.2%	2.2%	2.2%

자료: 유진투자증권

도표 3 게임빌 목표주가 150,000원으로 11.1% 상향 조정:
목표주가 산정기간을 1Q13~4Q13에서 2Q13~1Q14로 변경한 데 기인

(단위: 원, 배)	내용
Forward 4Q EPS(2Q13~1Q14)	6,077
Target PER Multiple(2000년대 인터넷 비즈니스 혁명기의 NHN, 엔씨소프트 PER 평균)	25.0
적정가치	151,625
목표주가	150,000

자료: 유진투자증권



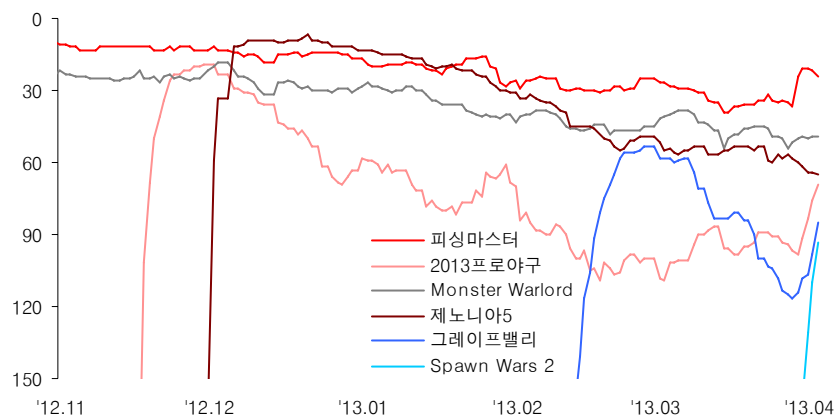
1Q13 실적 및 분기 실적 전망

도표 4 게임빌 분기 실적 전망 및 주요 Assumptions (IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	2014E
영업수익	16.6	15.2	16.6	21.9	21.2	25.7	28.8	32.2	70.2	107.9	155.2
국내	10.1	8.6	10.7	13.5	12.0	13.6	13.2	15.1	42.9	53.9	61.9
해외	6.5	6.6	5.9	8.4	9.2	12.1	15.6	17.1	27.4	54.0	93.3
영업비용	10.4	8.9	11.0	15.2	15.1	17.4	19.3	21.4	45.4	73.2	104.1
인건비	1.8	1.9	2.0	2.6	2.6	2.5	2.6	3.6	8.2	11.2	13.9
로열티	2.6	2.0	2.5	3.6	4.6	4.5	5.4	5.5	10.6	20.0	31.0
지급수수료	4.8	4.2	4.7	6.3	6.1	7.5	8.3	9.3	20.0	31.2	45.0
마케팅비	0.2	0.3	0.3	0.6	0.6	1.5	1.1	0.6	1.5	3.8	5.3
영업이익	6.2	6.4	5.6	6.7	6.1	8.3	9.5	10.8	24.8	34.7	51.1
영업이익률(%)	37.2%	41.9%	33.8%	30.4%	28.7%	32.3%	32.9%	33.6%	35.3%	32.2%	32.9%
법인세차감전 이익	6.6	6.9	5.9	7.6	6.7	9.0	10.1	11.7	27.1	37.4	54.6
세전이익률(%)	39.9%	45.5%	35.7%	34.9%	31.5%	34.9%	35.1%	36.2%	38.5%	34.7%	35.2%
당기순이익	5.2	5.9	4.9	6.5	5.4	7.1	8.0	9.2	22.4	29.7	44.2
당기순이익률(%)	31.5%	38.6%	29.3%	29.7%	25.5%	27.5%	27.7%	28.6%	31.9%	27.5%	28.5%
지배주주 순이익	5.2	5.9	4.9	6.5	5.4	7.1	8.0	9.2	22.4	29.7	44.2

자료: 게임빌, 유진투자증권

도표 5 게임빌 주요 게임 국내 Top grossing 순위 추이: 주요 게임의 순위 하락
하지만 신작 게임 그레이프밸리 및 번식전쟁2 순위 상승 중



자료: App Annie, 유진투자증권

도표 6 게임빌 1Q13 출시 게임 라인업: 전략, 액션 RPG, 디펜스, 스포츠 등 다양한 장르



제노니아5(액션RPG)
(앱스토어 1/10)



콜로세움디펜스(디펜스)
(T스토어 1/16)



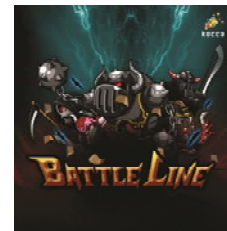
2013프로야구(스포츠)
(앱스토어 1/31)



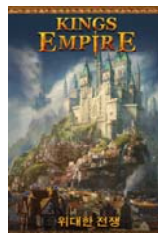
진삼국지(전략 RPG)
(구글플레이 2/1,
앱스토어 3/25)



트레인시티 for Kakao(경영SNG)
(앱스토어 2/6)



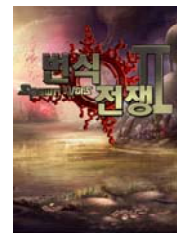
배틀라인(디펜스)
(앱스토어 2/7)



킹스엠페이어(전략 SNG)
(구글플레이,
T스토어 3/4)



씨데스(액션)
(구글플레이 3/18)



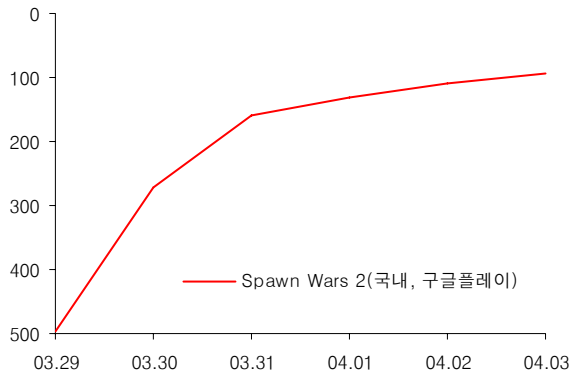
번식전쟁2(퍼즐)
(구글플레이,
앱스토어 3/28)

자료: 게임빌, 유진투자증권



2Q13 신작 게임 모멘텀 집중 시기

도표 7 '번식전쟁2' 국내 모바일 게임 순위 추이:
출시 이후 6일만에 400계단 상승



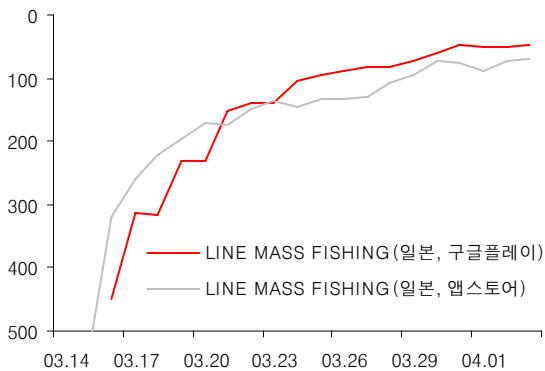
자료: App Annie, 유진투자증권

도표 8 '번식전쟁2' 플레이 스크린샷



자료: 게임빌, 유진투자증권

도표 9 LINE MASS FISHING 일본 모바일 게임 순위 추이: 구글플레이 출시 10일, 앱스토어 출시 2주만에 100위 이내 진입하며 인기 지속 중



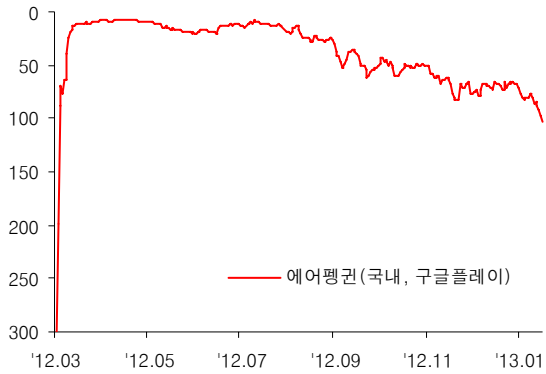
자료: App Annie, 유진투자증권

도표 10 LINE MASS FISHING 플레이 스크린샷



자료: 게임빌, 유진투자증권

도표 11 전작 에어펍의 국내 구글플레이 순위 추이:
출시 후 약 6개월 동안 20위권내 유지하며 흥행



자료: App Annie, 유진투자증권

도표 12 4월 4일 출시된 LINE AirPenguin Friends
플레이잉 스크린샷



자료: 게임빌, 유진투자증권

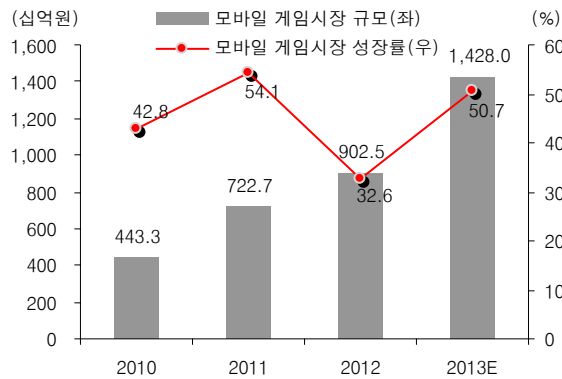
도표 13 상반기 기대작 '이사만루' 플레이잉 스크린샷: 4월 중 출시할 예정



자료: 게임빌, 유진투자증권

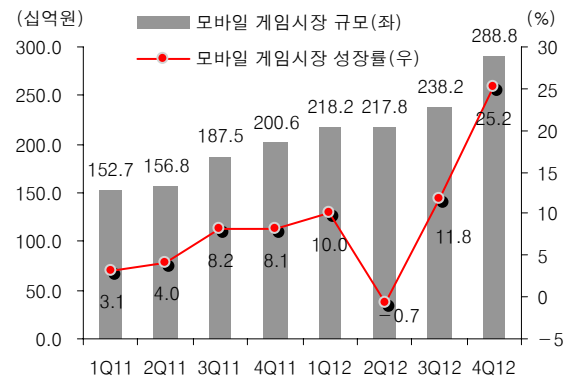
거대한 잠재력을 가진 중국 모바일 게임 시장

도표 14 중국 모바일 게임시장 규모 연간 추이



자료: Enfodesk, 유진투자증권

도표 15 중국 모바일 게임시장 규모 분기별 추이



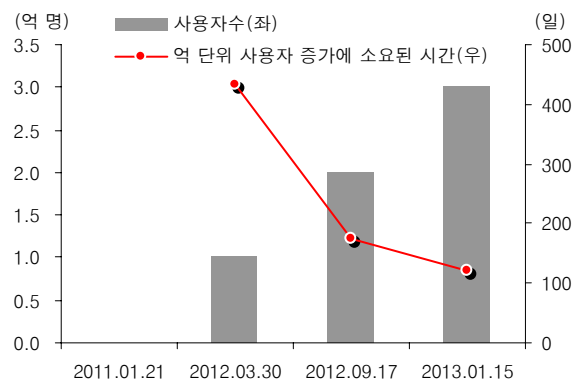
자료: Enfodesk, 유진투자증권

도표 16 WeChat의 Apps Center 스크린샷



자료: Tencent, 유진투자증권

도표 17 WeChat 사용자수 추이



자료: Strabase, 유진투자증권

게임빌(063080.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
자산총계	59.1	77.9	101.8	135.9	185.2
유동자산	53.8	66.6	69.5	97.5	125.2
현금성자산	47.2	56.8	55.6	76.9	97.0
매출채권	5.6	8.1	10.8	15.9	21.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	5.2	11.3	32.3	38.4	60.0
투자자산	1.4	2.8	4.3	8.1	27.6
유형자산	3.2	5.3	24.4	26.3	27.9
기타	0.6	3.3	3.6	4.0	4.5
부채총계	5.7	9.6	10.9	15.4	20.4
유동부채	4.0	8.0	9.3	13.7	18.7
매입채무	1.0	3.3	4.5	6.6	9.0
유동성이자부채	0.3	0.3	0.0	0.0	0.0
기타	2.6	4.4	4.8	7.1	9.7
비유동부채	1.7	1.6	1.7	1.7	1.8
비유동이자부채	1.1	0.8	0.8	0.8	0.8
기타	0.6	0.8	0.9	0.9	1.0
자본총계	53.4	68.3	90.9	120.6	164.8
지배지분	53.4	68.3	90.9	120.6	164.8
자본금	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
자본잉여금	14.7	14.7	14.8	14.8	14.8
이익잉여금	36.0	52.1	74.5	104.2	148.4
기타	(0.0)	(1.3)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총차입금	1.5	1.1	0.8	0.8	0.8
순차입금(순현금)	(45.8)	(55.6)	(54.8)	(76.1)	(96.2)

현금흐름표

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
영업활동현금흐름	12.3	17.8	20.4	29.0	43.6
당기순이익	14.8	16.1	22.4	29.7	44.2
자산상각비	0.8	1.1	1.1	1.6	2.0
기타비현금성손익	(0.5)	(0.2)	0.9	(0.1)	(0.1)
운전자본의변동	(2.9)	0.2	(2.4)	(2.2)	(2.5)
매출채권감소(증가)	(2.3)	(3.0)	(2.7)	(5.1)	(5.8)
재고자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무증가(감소)	(0.2)	2.3	1.2	2.1	2.4
기타	(0.3)	1.0	(0.9)	0.8	0.9
투자활동현금흐름	(13.2)	(1.3)	(20.3)	(21.4)	(36.2)
단기투자자산처분(취득)	(12.2)	5.9	1.0	(13.9)	(12.8)
장기투자증권처분(취득)	(0.5)	(0.2)	(0.6)	(3.6)	(16.0)
설비투자	(0.1)	(2.2)	(22.0)	(2.2)	(2.2)
유형자산처분	0.0	0.0	3.5	0.0	0.0
무형자산처분	(0.4)	(3.1)	(1.2)	(1.7)	(1.9)
재무활동현금흐름	(0.1)	(1.6)	(0.3)	0.0	0.0
차입금증가(감소)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	(1.0)	14.9	(0.2)	7.5	7.3
기초현금	2.6	2.1	17.0	16.8	24.3
기말현금	1.5	17.0	16.8	24.3	31.6
Gross cash flow	15.1	18.6	24.5	31.2	46.1
Gross investment	3.8	7.0	23.7	9.8	26.0
Free cash flow	11.3	11.7	0.7	21.4	20.1

자료: 게임빌, 유진투자증권

주: IFRS 연결 기준 / 2009, 2010년은 K- GAAP 연결 기준

손익계산서

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
매출액	28.5	42.8	70.2	107.9	155.2
증가율 (%)	16.9	49.8	64.3	53.7	43.8
매출원가	4.6	9.4	16.5	23.8	34.2
매출총이익	23.9	33.3	53.7	84.1	121.0
판매비와관리비	8.4	15.8	29.5	49.4	69.9
기타영업손익	0.0	(0.0)	0.6	0.0	0.0
영업이익	15.5	17.5	24.8	34.7	51.1
증가율 (%)	13.6	13.1	41.8	40.0	47.2
EBITDA	16.3	18.6	25.9	36.3	53.1
증가율 (%)	13.5	13.9	39.6	40.2	46.3
영업외손익	2.3	2.3	2.3	2.7	3.5
이자수익	1.8	2.2	2.1	2.6	3.4
이자비용	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
지분법손익	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1
기타영업외손익	(0.0)	(0.0)	0.1	0.0	0.0
세전계속사업손익	17.7	19.8	27.1	37.4	54.6
증가율 (%)	23.6	11.9	36.6	38.1	45.9
법인세비용	3.0	3.7	4.6	7.7	10.4
당기순이익	14.8	16.1	22.4	29.7	44.2
증가율 (%)	24.7	9.1	39.4	32.3	48.9
지배주주순이익	14.8	16.1	22.4	29.7	44.2
증가율 (%)	적지	8.8	39.4	32.3	48.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	2,682	2,909	4,046	5,347	7,963
증가율 (%)	적지	8.5	39.1	32.2	48.9
수정EPS	2,682	2,909	4,046	5,347	7,963
증가율 (%)	적지	8.5	39.1	32.2	48.9

주요투자지표

	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
주당지표(원)					
EPS	2,682	2,909	4,046	5,347	7,963
BPS	9,503	11,724	15,730	20,991	28,875
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	10.2	23.4	24.9	21.7	14.6
PBR	2.9	5.8	6.4	5.5	4.0
EV/ EBITDA	6.5	17.3	19.5	15.6	10.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	10.0	20.2	22.8	20.6	13.9
수익성 (%)					
영업이익률	54.2	40.9	35.3	32.2	32.9
EBITDA이익률	57.1	43.4	36.9	33.7	34.2
순이익률	51.7	37.7	31.9	27.5	28.5
ROE	32.1	26.5	28.2	28.1	31.0
ROIC	230.4	166.8	96.0	78.6	100.3
안정성(배)					
순차입금/자기자본	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	1,358.0	833.2	750.2	714.0	670.4
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.8	0.9	1.0
매출채권회전율	6.4	6.2	7.5	8.1	8.2
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무회전율	25.6	20.0	18.1	19.5	19.9



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 종가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 종가대비 0%미만

