

# 게임빌 (063080)

Buy

유증 영향 불가피했으나 조정폭 과도. 저가매수 기회

목표주가 : 127,000원  
현재주가 : 83,400원

2013. 6. 14

인터넷/엔터,레저  
Analyst 성종화  
02.3779-8807  
jhsung@etrade.co.kr

6/12 유상증자 발표. 6/12 하한가, 6/13 12.5% 하락 등 이틀간 25.5% 폭락

1) 6/12 유상증자 발표 : ① 유증물량 971,417주(기존 발행주식수 대비 17.5%. 이로 인한 2013년 이후 연간 EPS 희석률 15%), ② 1차 유증단가 95,500원(이 경우 유증 금액 928억원. 6/25-27일 주가 기준으로 최종 유증단가 결정, ③ 일반공모 방식(국내 65%, 해외 35%), ④ 유증목적 : 모바일게임 시장 고성장 대비 공격적 경영을 위한 자금 확보(자체 개발인력 확대, M&A 강화, 해외사업 강화 등). 2) 주가 영향 : ① 6/12 하한가, 6/13 12.5% 급락 등 이틀 동안 무려 25.5% 폭락

유상증자에 따른 단기 주가영향은 불가피. 그러나, 다소의 과잉까지 포함된 과도한 하락

유상증자 발표에 따른 단기 주가영향은 EPS 희석이라는 관점에서 불가피했다. 그러나, 유상증자 물량에 따른 주식수 증가율 17.5% 및 이에 따른 EPS 희석률 15% 수준 감안 시 6/12-13 이틀 동안의 25.5% 하락은 과도했다고 판단된다.

시장의 과도한 반응은 EPS 희석 우려 외 유상증자의 정당성과 필요성에 대한 시장의 불편함, 이른바 과잉까지 포함된 것이라 판단된다. 즉, 1) 기존 주식수 대비 17.5%에 달하는 대규모 증자라는 점, 2) 제3자 배정 등이 아닌 일반공모 방식이라는 점, 3) 유증의 목적이 구체적이고 매력적인 단기투자자금 소요(대규모 M&A 등)가 아니라 공격적 경영을 위한 자금확보라고 하는 일반적인 목적이었다는 점(더구나 500억원 이상의 현금유동성 보유 상황에서) 등이 시장의 실망감과 불안감을 자극한 결과라 판단된다.

TP 150,000원에서 127,000원으로 15% 하향. Buy 유지. 과도한 하락은 저가매수 기회

TP 15% 하향은 유증에 따른 14E EPS 희석률을 반영한 것이다. 1) 성장성에 대한 전망 등 동사의 기본 펀드멘탈 및 밸류에이션 여력이 변한 것은 없다. 2) 주가는 EPS 희석률보다 훨씬 더 크게 하락했다(25.5% VS 15%). 3) 유증의 목적인 개발인력 확대, M&A, 해외사업 강화 등 공격적 경영은 향후 단계별로 긍정적 평가가 가능할 것이라 판단한다. 단기적 관점에서는 유증의 정당성과 필요성이 다소 약해 보이긴 하나 이로 인한 주가조정폭은 과도하다고 판단한다. 따라서, 금번 유증 이슈로 인한 과도한 조정은 저가매수 기회라 판단한다. 유증 관련 네가티브 이슈는 곧 진정되고 재차 펀드멘탈 논리가 부각될 것이라 기대한다.

## Stock Data

|           |      |         |
|-----------|------|---------|
| 종가        | 6/13 | 83,400  |
|           | 1주일전 | 114,100 |
|           | 1개월전 | 108,100 |
|           | 12연말 | 100,800 |
| 시가총액(억원)  | 6/13 | 4,629   |
|           | 1주일전 | 6,334   |
|           | 1개월전 | 6,001   |
|           | 12연말 | 5,595   |
| 외국인지분율(%) | 6/13 | 22.3    |
|           | 1주일전 | 23.1    |
|           | 1개월전 | 22.8    |
|           | 12연말 | 22.3    |

|         |       |
|---------|-------|
| 자본금(억원) | 33    |
| 총자산(억원) | 1,965 |
| 총부채(억원) | 73    |

|         |      |
|---------|------|
| [주주]    |      |
| 송병준 외 5 | 33.2 |

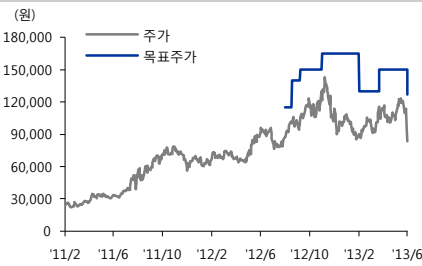
## Financial Data (유상증자에 따른 13년 이후 EPS 희석효과 반영 후)

| (억원)     | 2012  | 2013E | 2014E | 12.1Q | 12.2Q | 12.3Q | 12.4Q | 13.1Q | 13.2QE | 13.3QE | 13.4QE |        |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액      | 703   | 1,047 | 1,369 | 166   | 152   | 166   | 219   | 173   | 257    | 288    | 328    |        |
| YoY(%)   | 64.3  | 49.0  | 30.8  | 159.7 | 55.3  | 65.8  | 32.1  | 4.8   | 68.7   | 73.7   | 49.9   |        |
| 영업이익     | 241   | 318   | 406   | 62    | 58    | 56    | 66    | 48    | 84     | 92     | 94     |        |
| YoY(%)   | 37.8  | 32.0  | 27.5  | 132.6 | 42.5  | 24.6  | 4.6   | -21.4 | 45.8   | 65.2   | 41.7   |        |
| 영업이익률(%) | 34.3  | 30.4  | 29.6  | 37.2  | 37.8  | 33.5  | 30.4  | 27.9  | 32.7   | 31.9   | 28.7   |        |
| 순이익      | 224   | 292   | 357   | 52    | 59    | 49    | 65    | 53    | 75     | 80     | 84     |        |
| YoY(%)   | 39.2  | 30.4  | 22.1  | 104.8 | 56.1  | 21.3  | 11.8  | 2.5   | 28.1   | 64.3   | 29.4   |        |
| 순이익률(%)  | 31.9  | 27.9  | 26.1  | 31.5  | 38.6  | 29.3  | 29.6  | 30.8  | 29.3   | 27.7   | 25.5   |        |
| EPS(원)   | 4,038 | 4,480 | 5,471 | 현금성자산 |       |       |       | 519   |        |        |        | 1,703  |
| PER(배)   | 25.0  | 18.6  | 15.2  | 총차입금  |       |       |       | 8     |        |        |        | 5      |
| PBR(배)   | 6.2   | 2.6   | 2.2   | 순차입금  |       |       |       | -511  |        |        |        | -1,698 |

자료: 이트레이드증권 리서치본부

주: IFRS 연결 기준

## 게임빌 주가 및 목표주가 추이



## 투자 의견 변동내역

| 일 시   | 2012.08.14 | 2012.08.31 | 2012.09.14 | 2012.09.21 | 2012.09.24 | 2012.10.23 | 2012.11.14 | 2012.12.10 |
|-------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 투자 의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가액  | 115,000원   | 140,000원   | 140,000원   | 150,000원   | 150,000원   | 150,000원   | 165,000원   | 165,000원   |

| 일 시   | 2013.02.14 | 2013.04.05 | 2013.05.14 | 2013.06.14 |
|-------|------------|------------|------------|------------|
| 투자 의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가액  | 130,000원   | 150,000원   | 150,000원   | 127,000원   |

## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성종화)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

종목투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)

업종투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계 (Overweight/ Neutral/ Underweight)

2012년 5월 14일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 (Buy/ Hold/ Sell)에서 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)로 변경

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

### 투자등급 및 적용 기준

| 구분         | 투자등급                 | 적용기준(향후12개월)         |
|------------|----------------------|----------------------|
| Sector(업종) | Overweight (비중확대)    |                      |
|            | Neutral (중립)         |                      |
|            | Underweight (비중축소)   |                      |
| Report(기업) | Strong Buy (강력매수)    | 절대수익률 기준 50% 이상 기대   |
|            | Buy (매수)             | 절대수익률 기준 15%~50% 기대  |
|            | Marketperform(시장수익률) | 절대수익률 기준 -15%~15% 기대 |
|            | Sell(매도)             | 절대수익률 기준 -15% 이하 기대  |
|            | N.R.(Not Rated)      | 등급분류                 |