

27 June 2013

유상증자 관련 시장의 우려는 해소 단계

■ News: 삼성전자 챗온(ChatON)의 글로벌 모바일게임 서비스 운영사 선정 보도

- 2013년 6월 26일 언론보도에 따르면 삼성전자의 메신저 플랫폼 '챗온 모바일게임 서비스(가칭)'의 콘텐츠 공급 및 운영사로 선정되었으며, 게임빌은 챗온에 탑재될 게임의 유지보수, 고객 관리(CS), 수익정산, 퍼블리싱 등 운영 전반을 담당
- 삼성전자는 콘텐츠와 플랫폼 비즈니스로 확장하는 전략을 추진 중이며, 챗온 서비스를 담당하고 있는 미디어솔루션센터(MSC)에서 게임 탑재 등 메신저 플랫폼으로의 업그레이드를 진행 중
- 챗온서비스 사용자는 2012년말 1천만명 수준이나, 일부 국가에서 갤럭시 시리즈에 챗온이 기본 탑재된다는 점에서 분기 7천만대 수준의 스마트폰을 판매하는 삼성전자 판매량을 고려할 때 현재 챗온 사용자는 수천만명에 이를 것으로 추정

■ 유상증자 결정 이후 게임빌의 공격적인 확장 전략 → 증자 관련 시장의 우려 해소 전망

- 지난 6월 12일 일반공모 유상증자를 결정한 이후 1) 증자 방식에 대한 시장의 질타와 2) 증자 자금 사용처에 대한 불확실성 등으로 인해 큰 폭의 주가 하락을 경험
- 1) 일반공모 증자 방식 선택과 관련한 시장의 질타는 당연하나 회사측에서 자금조달 방법과 관련하여 자본시장 플레이에 미숙했던 점을 인정하고 있다는 점에서 증자 방식에 대한 순수성을 감안할 필요가 있으며, 2) 유상증자 결정 이후 중국법인 설립, 중국 최대 오픈마켓 '360'에 모바일 게임 본격 출시(다크어벤저 등), 게임빌USA를 통해 북미/남미 현지 개발사들과 공동개발 및 퍼블리싱 계약, 삼성 챗온 플랫폼 운영사 선정, 구글 글래스와 신작 '스틸커맨더스' 연동 준비 등 다양하고 공격적인 전략을 실행하고 있다는 점(도표 4 참조)에서 유상증자 자금 사용처에 대한 불확실성도 해소되고 있는 것으로 판단

■ 투자 의견 BUY 유지, 유상증자에 따른 희석 효과 고려하여 목표주가 12만원으로 하향

- 현재까지 진행된 공격적인 글로벌 전략 외에도 국내외 개발사 인수 및 자본투자 등을 포함한 다양한 확장 전략이 실행될 것으로 예상하며, 이를 통해 게임빌의 성장성은 재차 주목 받을 것으로 전망
- 유상증자에 따른 단순 희석효과를 고려하여 목표주가를 기존 15만원에서 12만원으로 하향 조정하나, 현 주가대비 53%의 주가 Upside가 있어 BUY 투자 의견 유지

Financial Data

결산기(12월)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
매출액(십억원)	28.5	42.8	70.2	99.1	155.7
영업이익(십억원)	15.5	17.5	24.8	31.3	51.3
세전계속사업손익(십억원)	17.7	19.8	27.1	34.0	54.8
당기순이익(십억원)	14.8	16.1	22.4	27.9	44.4
EPS(원)	2,682	2,909	4,046	5,018	7,991
증감률(%)	적지	8.5	39.1	24.0	59.2
PER(배)	10.2	23.4	24.9	15.6	9.8
ROE(%)	32.1	26.5	28.2	26.6	31.5
PBR(배)	2.9	5.8	6.4	3.8	2.7
EV/EBITDA(배)	6.5	17.3	14.7	11.0	6.4

자료: 게임빌, 유진투자증권

주: 2010년 실적은 K-GAAP 기준, 이후는 IFRS 연결 기준

BUY(유지)

목표주가(12M, 하향) 120,000원

현재주가(6/26) 78,500원

Key Data

(기준일: 2013. 6. 26)

KOSPI(pt)	1,783.5
KOSDAQ(pt)	493.1
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	435.8
52주 최고/최저(원)	147,600 / 67,200
52주 일간 Beta	0.90
발행주식수(천주)	5,551
평균거래량(3M, 천주)	177
평균거래대금(3M, 백만원)	17,892
배당수익률(13F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	21.3
주요주 지분율(%)	
송병준외 5인	33.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-35.3	-19.9	-17.5	-13.1
KOSPI대비상대수익률	-20.7	-9.8	-19.5	-14.9

Company vs KOSDAQ composite

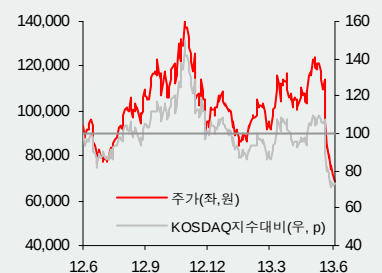
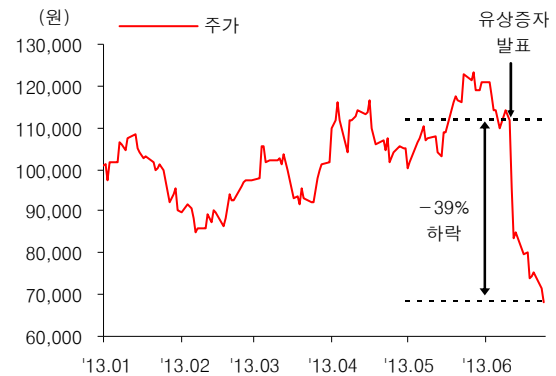


도표 1 게임빌 유상증자 주요 일정

주요 사항		세부 내용
신주의 종류와 수		보통주 971,417주
신주 발행가액(예정)		95,500원
자금 조달 규모(예정)		927억원
증자방식		일반공모증자
기준주가에 대한 할인율		15% (기준주가는 6월 25일~27일 3거래일의 가중산술평균주가로 결정)
일반공모 기간		2013. 7. 2 ~ 2013. 7. 3
신주의 상장예정일		2013. 7. 17
이사회결의일		2013. 6. 12
신주 배정방법	국내 투자자	63만주(65%)
	해외기관 투자자	34만주(35%)

자료: 게임빌, Dart, 유진투자증권

도표 2 게임빌 주가 추이: 유상증자 발표 이후 2주간
-39% 급락 이후 전일 반등

자료: 유진투자증권

도표 3 게임빌 유상증자 자금 사용 계획(증권신고서)

구 분	금 액(십억원)	사용 기간
①. 게임콘텐츠 확보에 대한 직접 또는 간접투자금액	70.0	
가. 국내외 모바일게임 개발회사 기업인수 및 자본투자	40.0	13년 3분기~15년 4분기
나. 게임콘텐츠 판권확보(퍼블리싱 계약 등)	20.0	
다. 독립 개발전문 Studio 인큐베이팅 투자	10.0	
②. 해외 모바일게임 사업 확장 (해외 자회사 진출지역 사업 강화, 신규지역 자회사 설립 등)	10.0	13년 3분기~16년 4분기
③. 모바일 신규사업 Fund 투자	5.0	
④. 기타 운영자금(개발인력 확충 및 마케팅 강화 등)	7.8	
총 계	92.8	

자료: Dart, 게임빌, 유진투자증권

도표 4 게임빌 유상증자 발표 이후 공격적인 글로벌 사업 전략 진행 내용

	주요 이슈	세부 내용	관련 도표
06월 13일	중국 법인 설립	- 중국 현지 법인인 '게임빌 차이나 (정식 명칭 '게임빌 북경 과기유한공사')'를 설립 - 중국 현지 법인을 통해 차이나모바일, 텐센트 등에 이어 다양한 중국 현지 파트너들과 협력 강화 및 현지화, 마케팅, 서비스 등 전반적인 운영도 강화하겠다는 방침	
06월 14일	'360'에 '카툰워즈블레이드' 출시	- 중국 최대 안드로이드 오픈 마켓인 360에 게임빌 게임 최초 출시 (카툰워즈블레이드는 전세계 5,000만건의 다운로드 수 기록한 히트작)	
06월 19일	카드배틀 SNG '모리아 사가' 출시	- 오렌지크루와 게임빌이 손잡고 최초로 선보이는 대작 카드 배틀 SNG (카카오톡 게임)	
06월 24일	360과 '다크어벤저' 서비스 계약 체결	- 국내 모바일게임 중에서 유일하게 중국 앱스토어 매출액 순위 상위권에 위치하고 있는 '다크어벤저'를 중국 최대 안드로이드 오픈 마켓인 360에 출시	
06월 25일	북미/남미 등 현지 개발사들과 공동 개발 및 퍼블리싱 계약 체결	- 미국 프리 레인지 게임즈, 콜롬비아의 C2, 독일 키메라, 한국의 바닐라브리즈 등과 파트너십 계약 체결	
06월 26일	삼성전자 챗온(ChatON)의 글로벌 모바일게임 서비스 운영사 선정	-삼성 스마트폰 모바일 메신저 '챗온'에 탑재될 모바일 게임의 해외 주요 지역 콘텐츠 공급/운영사로 게임빌 선정 -게임빌, 게임 입점을 위해 국내 외 모바일 게임 개발사와 접촉 중 -챗온을 통한 게임 서비스를 북미지역부터 시작할 예정	
06월 26일	구글 글래스와 신작 카드 배틀 게임인 '스틸커맨더스'의 연동 준비 중	-신개념 미래형 밀리터리 TOG로 '바람의 나라' 등을 개발한 1세대 게임 개발자인 정상원 대표의 '땡소프트'에서 개발 (6/17 국내 출시) - 구글의 Mirror API를 활용하여 구글 글래스를 통해 '스틸커맨더스'의 푸시 알람 수신 기능을 장착하고 연동하는 개발 작업 착수	

자료: 게임빌, 언론보도, 유진투자증권



도표 5 게임빌 분기 실적 전망(IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	2014E
영업수익	16.6	15.2	16.6	21.9	17.3	23.0	26.9	31.8	70.2	99.1	155.7
국내	10.1	8.6	10.7	13.5	8.2	11.0	9.9	12.5	42.9	41.6	47.8
해외	6.5	6.6	5.9	8.4	9.2	12.1	17.0	19.3	27.4	57.5	107.9
영업비용	10.4	8.9	11.0	15.2	12.5	15.9	18.0	21.4	45.4	67.8	104.4
인건비	1.8	1.9	2.0	2.6	2.4	2.5	2.6	3.8	8.2	11.2	13.9
로열티	2.6	2.0	2.5	3.6	2.7	4.1	4.9	6.5	10.6	18.3	31.1
지급수수료	4.8	4.2	4.7	6.3	4.9	6.6	7.7	9.1	20.0	28.2	45.1
마케팅비	0.2	0.3	0.3	0.6	0.5	1.3	1.0	0.6	1.5	3.5	5.3
영업이익	6.2	6.4	5.6	6.7	4.8	7.1	9.0	10.4	24.8	31.3	51.3
영업이익률(%)	37.2%	41.9%	33.8%	30.4%	27.9%	30.9%	33.2%	32.8%	35.3%	31.6%	33.0%
법인세차감전 이익	6.6	6.9	5.9	7.6	5.5	7.8	9.6	11.2	27.1	34.0	54.8
세전이익률(%)	39.9%	45.5%	35.7%	34.9%	31.8%	33.7%	35.6%	35.1%	38.5%	34.3%	35.2%
당기순이익	5.2	5.9	4.9	6.5	5.3	6.1	7.6	8.8	22.4	27.9	44.4
당기순이익률(%)	31.5%	38.6%	29.3%	29.7%	30.8%	26.6%	28.1%	27.7%	31.9%	28.1%	28.5%
지배주주 순이익	5.2	5.9	4.9	6.5	5.3	6.1	7.6	8.8	22.4	27.9	44.4

자료: 게임빌, 유진투자증권



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 당사에게 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 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

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

