

**BUY**

목표주가: 156,000원(상향)  
현재주가: 113,800원(08/06)

**게임빌(063080)**

**진짜 역량이 나타나는 시기는 하반기**

퍼블리싱 게임 및 메신저 플랫폼  
탑재 게임 매출 증가로 2Q14  
수익성 하락

게임빌의 2Q14 실적은 매출액 332억원(+62.1%YoY), 영업이익 22억원(-37.4%YoY)으로 우리의 추정치(영업이익 42억원)와 컨센서스(영업이익 45억원)를 하회했다. 이시만루2014 KBO, 별이되어라 for Kakao 등 퍼블리싱 게임 매출이 증가함에 따라 로열티가 증가했고 특히, 별이되어라 for Kakao는 카카오 게임하기에 탑재된 게임이기 때문에 플랫폼 수수료도 상승했다. 순이익은 컴투스의 실적이 관계기업평가이익으로 반영되어 영업이익 대비 감소폭이 축소되었다.

하반기에는 크리티카 뿐 아니라  
자체 개발 게임 출시 증가를 통한  
성장 기대

7/15 출시된 크리티카는 현재 300만건 이상의 다운로드를 기록하고 있으며 구글 플레이 매출 기준 필리핀 5위, 베트남 7위, 대만 11위, 한국 14위, 말레이시아 18위 등 13개국에서 30위 내에 랭크되어 있다. 크리티카의 글로벌 흥행 가능성이 나타나고 있는 가운데 상반기 1중에 그쳤던 자체 개발 게임이 하반기에는 판타지워로드, 몬스터피커, 타이탄워리어 등을 포함 7종으로 확대되며 수익성 개선에 기여할 것으로 예상된다. 이에 따라 올 상반기 영업이익은 전년동기대비 28.3% 감소하였으나 하반기에는 전년동기대비 375.3% 증가한 180억원에 이를 것으로 추정되며 진짜 역량을 드러낼 전망이다.

**Investment Fundamentals (IFRS연결)**

(단위: 억원, 원 배 %)

FYE Dec	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	703	812	1,473	1,731	1,990
(증가율)	64.3	15.5	81.4	17.5	15.0
영업이익	241	121	239	372	454
(증가율)	37.7	-49.8	97.5	55.6	22.0
지배주주순이익	224	140	347	485	579
EPS	4,041	2,322	5,316	7,433	8,880
PER (H/L)	36.5/14.4	56.0/16.4	21.4	15.3	12.8
PBR (H/L)	9.0/3.6	5.1/1.5	3.7	3.0	2.4
EV/EBITDA (H/L)	28.9/11.1	44.2/14.2	25.2	16.0	12.2
영업이익률	34.3	14.9	16.3	21.5	22.8
ROE	28.2	10.9	18.9	21.5	20.8

**Stock Data**

52주 최저/최고	38,350/126,500원
KOSDAQ /KOSPI	548/2,061pt
시가총액	7,422억원
60일-평균거래량	304,311
외국인지분율	10.4%
60일-외국인지분율변동추이	-4.1%p
주요주주	송병준 외 7인 29.0%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	24.9	64.7	55.5
상대기준	25.9	67.8	58.0

도표 7. 게임빌 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14P	3Q14E	4Q14E	2012	2013	2014E	2015E
매출액	173	205	210	224	278	332	411	451	703	812	1,473	1,731
%YoY	4.8	34.5	26.4	2.5	60.3	62.1	96.1	101.1	64.3	15.6	81.3	17.5
국내	82	92	88	91	160	218	214	237	428	353	830	780
해외	92	113	122	133	118	114	197	214	274	459	643	951
매출원가	54	77	88	100	90	126	142	140	194	319	498	514
판관비	72	93	102	105	151	184	191	209	267	372	735	846
영업이익	48	35	19	18	38	22	77	102	241	121	239	372
%YoY	-22.0	-38.7	-65.2	-72.3	-21.6	-37.4	298.9	455.6	37.8	-49.8	97.7	55.2
영업이익률	27.7	17.2	9.2	8.2	13.5	6.7	18.8	22.7	34.3	14.9	16.3	21.5
지배주주순이익	54	40	18	28	36	34	113	163	224	140	347	485
%YoY	3.9	-32.3	-63.3	-56.2	-32.6	-13.4	533.9	474.3	39.2	-37.5	147.7	39.8

자료: 게임빌, 동부 리서치

도표 8. 크리티카 국가별 구글 플레이 매출 순위

국가	전체	순위변동	게임	순위변동	롤플레이	순위변동	국가	전체	순위변동	게임	순위변동	롤플레이	순위변동
필리핀	5	=	5	=	3	=	폴란드	80	▼22	67	▼18	12	▼2
베트남	7	▲1	7	▲1	2	=	프랑스	82	▼8	77	▼6	11	▼2
대만	12	▼1	11	▼1	3	▼1	네덜란드	86	▼18	80	▼17	11	▼2
대한민국	14	=	14	=	8	=	사우디 아라비아	87	▼17	78	▼16	11	▼2
말레이시아	18	▲1	18	▲1	2	=	호주	91	▼4	87	▼4	8	=
이집트	19	▼7	18	▼6	4	=	이스라엘	95	▼12	83	▼10	9	▼3
싱가폴	20	▼3	20	▼3	2	=	스웨덴	100	▼9	86	▼8	12	▼1
UAE	22	▼2	20	▼2	2	=	스페인	100	▲5	91	▲3	9	=
불가리아	25	▲1	23	▲2	4	=	러시아	103	▼16	93	▼13	15	▼3
헝가리	28	▲11	26	▲10	6	▲1	뉴질랜드	105	▼24	104	▼24	12	=
아르헨티나	28	▼1	28	▼1	3	=	이태리	114	▼10	102	▼9	13	=
쿠웨이트	30	▲3	26	▲2	4	=	일본	117	▼7	110	▼7	32	▼1
인도네시아	31	▼3	30	▼3	4	▼2	멕시코	123	▲1	111	▲1	9	▲1
노르웨이	32	▼1	31	▼1	3	=	벨기에	128	=	113	▼1	11	=
태국	36	▲2	34	▲2	7	▲2	슬로바키아	130	▼52	111	▼42	9	▼2
브라질	36	=	35	=	5	▼1	우크라이나	141	▼46	119	▼35	19	▼5
칠레	45	▼1	45	▼1	9	▼1	체코공화국	177	▼33	146	▼30	19	=
캐나다	50	▲1	50	▲1	6	=	영국	186	▼12	166	▼11	18	▼2
터키	59	▼2	54	▼2	9	=	포르투갈	205	▲271	166	▲147	21	▲10
독일	60	▲3	55	▲2	9	=	핀란드	217	▼50	168	▼37	29	▼2
아일랜드	69	▲25	62	▲20	7	▲2	로마니아	276	▲7	225	▲7	19	▲1
스위스	70	▲9	60	▲9	6	▲1	남아프리카	322	▲20	271	▲16	20	▲1
덴마크	77	▼2	69	▼3	10	▼1	그리스	462	새로운	312	▲66	32	▲9
오스트리아	78	▲6	71	▲4	10	▲1	인도	-	-	-	-	47	▼2
미국	78	▼2	76	▼2	6	=							

자료: App Annie, 동부 리서치