기업브리프

키움증권

2016. 5. 15

실적리뷰

게임빌 (063080)

지나간 실적보다는 신작 성과에 초점을 맞추어야

BUY(Maintain)

목표주가: 80,000원

주가(5/12): 58,800원

시가총액: 3,878억원

인터넷/게임

Analyst 김학준

02) 3787-5155

dilog10@kiwoom.com

게임빌의 1Q실적은 매출액 286억원(QoQ, -25.7%), 영업적자 30억원(QoQ, 적자유지)을 기록하면서 기대치를 크게 밑돌았다. 마케팅비용 등이 감소하였으나 신작의 성과 부재와 업데이트 지연에 따른 기존 주요게임들의 매출 하락이 큰 영향을 미치면서 실적이 부진하였다. 다만 2Q부터는 이미 출시된 워오브크라운을 비롯하여 신작들의 성과로 회복세를 보일 것으로 전망된다.

Stock Data

KOSDAQ (5/12)		643.73pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	98,700원	43,250원
등락률	-40.43%	35.95%
수익률	절대	상대
1M	-11.2%	-14.3%
6M	9.1%	5.4%
1Y	-38.8%	-32.9%

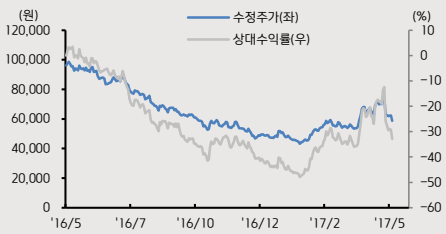
Company Data

발행주식수		6,595천주
일평균 거래량(3M)		149천주
외국인 지분율		6.78%
배당수익률(17E)		0.00%
BPS(17E)		42,215원
주요 주주	송병준 외 4인	33.6%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	1,523	1,615	1,822	2,056
보고영업이익	32	43	139	222
핵심영업이익	32	43	139	222
EBITDA	75	87	176	259
세전이익	290	363	549	669
순이익	200	293	429	529
지배주주지분순이익	201	295	445	547
EPS(원)	3,076	4,516	6,750	8,301
증감률(%YoY	-13.6	46.8	49.5	23.0
PER(배)	25.2	10.8	8.7	7.1
PBR(배)	2.4	1.4	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	69.4	38.7	23.7	16.3
보고영업이익률(%)	2.1	2.6	7.6	10.8
핵심영업이익률(%)	2.1	2.6	7.6	10.8
ROE(%)	9.9	13.1	16.8	17.4
순부채비율(%)	6.1	8.6	15.2	14.7

Price Trend



>>> 신작의 부재와 업데이트의 지연으로 큰 타격

게임빌의 1Q실적은 매출액 286억원(QoQ, -25.7%), 영업적자 30억원(QoQ, 적자유지)을 기록하였다. 4Q에 일부 성과를 내었던 데빌리언 등의 신작매출이 1Q에 대부분 감소하였고 기존 게임들인 별이되어라와 크리티카, MLB등이 업데이트 지연으로 매출이 크게 감소하였기 때문이다. 마케팅비용이 1Q에 감소하였지만 매출 부진이 크게 영향을 주면서 적자가 지속되었다.

>>> 워오브크라운으로 회복세 시작

1Q실적의 부진은 뼈아프지만 2Q부터는 회복세가 이어질 것으로 전망된다. 일단 기존게임들의 업데이트가 3~4월에 걸쳐서 진행되었기 때문에 2Q매출이 대부분 회복될 것으로 기대된다. 또한 4월말에 출시한 워오브크라운이 출시와 동시에 Top게임으로 등극하면서 성과를 나타내고 있다. 현재 1~2억원 수준의 일평균 매출을 나타내고 있는 것으로 추정되고 있으며 매출 초기단계이지만 글로벌 전 지역에서 안정적 순위를 유지하고 있어 최근 흥행에 실패하였던 신작들과는 다르게 장기적 관점에서 매출에 큰 기여를 할 것으로 전망된다. 결국 워오브크라운부터 시작된 신작의 성과는 2Q말 아키에이지(MORPG), 하반기 로열블러드(MMORPG) 등까지 이어지면서 실적 확대 기조가 이어질 것으로 기대된다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 80,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 80,000원을 유지한다. 1Q실적이 기대치를 하회하였으나 신작의 성과가 나타나고 있고 관계사인 컴투스의 실적이 기대보다 높게 나옴에 따라 지분법이익이 소폭 증가하였기 때문이다. 현재는 워오브크라운의 성과를 더하더라도 작년 초반 수준의 영업이익 실현에 그칠 것으로 전망됨에 따라 단기적인 주가상승 가능성은 낮다고 판단되지만 향후 아키에이지 및 로열블러드 등의 기대 신작이 다수 포진되어있는 만큼 신작 출시 시점이 다가올수록 기대감이 형성될 것으로 전망된다.

게임빌 실적 Table (단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
매출액	408	432	390	384	286	461	506	570	1,523	1,615	1,822
해외모바일	256	244	201	215	159	343	387	442	903	916	1,331
국내모바일	152	189	189	177	127	118	119	128	620	706	491
영업비용	361	410	390	411	316	440	449	478	1,491	1,572	1,683
인건비	60	62	66	79	82	82	81	81	241	266	326
로열티	85	102	97	97	62	115	118	114	366	381	409
지급수수료	150	164	150	140	101	156	168	184	548	605	610
마케팅비	19	35	29	44	19	39	36	46	152	127	140
기타	48	47	48	51	52	48	46	52	184	193	199
영업이익	47	22	0	-27	-30	21	57	92	32	43	139
영업이익률	11.5%	5.2%	0.0%	-6.9%	-10.7%	4.5%	11.3%	16.1%	2.1%	2.7%	7.6%
YOY											
매출액	15%	16%	2%	-6%	-30%	7%	30%	48%	5%	6%	13%
영업비용	6%	10%	-2%	8%	-12%	7%	15%	16%	12%	5%	7%
영업이익	207%	845%	흑자전환	적자전환	적자전환	-7%	31668%	흑자전환	-72%	32%	225%

자료: 게임빌, 키움증권 리서치센터

글로벌에서 순항 중인 워오브크라운

May 12, 2017

Ranks | Grossing | Highest Ranks | Highest Grossing

	Overall	Games
# of countries - rank 5 reached	0 =	0 =
# of countries - rank 10 reached	1 ▲1	1 ▲1
# of countries - rank 100 reached	16 =	19 ▲1
# of countries - rank 500 reached	60 ▲1	62 ▼1
# of countries - rank 1000 reached	61 =	63 ▼1

자료: App Annie, 키움증권 리서치센터

출시 라인업 및 일정

자료: 게임빌, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,523	1,615	1,822	2,056	2,281
매출원가	615	628	696	788	874
매출총이익	908	986	1,127	1,267	1,407
판매비및일반관리비	876	944	988	1,045	1,116
영업이익(보고)	32	43	139	222	226
영업이익(핵심)	32	43	139	222	291
영업외손익	257	320	410	447	466
이자수익	4	4	3	4	4
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	15	9	0	0	0
이자비용	6	13	12	12	12
외환손실	10	10	0	0	0
관계기업지분법손익	288	392	427	455	473
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-5	-9	0	0	0
기타	-29	-52	-9	0	0
법인세차감전이익	290	363	549	669	756
법인세비용	89	70	120	141	159
유효법인세율 (%)	30.8%	19.3%	21.8%	21.0%	21.0%
당기순이익	200	293	429	529	597
지배주주지분순이익(억원)	201	295	445	547	619
EBITDA	75	87	176	259	335
현금순이익(Cash Earnings)	243	337	466	565	642
수정당기순이익	204	300	429	529	597
증감율(%, YoY)					
매출액	5.0	6.0	12.8	12.8	11.0
영업이익(보고)	-71.5	32.1	224.9	59.7	1.8
영업이익(핵심)	-71.5	32.1	224.9	59.7	30.9
EBITDA	-51.0	16.3	102.5	47.2	29.6
지배주주지분 당기순이익	-13.6	46.8	50.9	23.2	13.0
EPS	-13.6	46.8	49.5	23.0	13.0
수정순이익	-13.6	47.1	43.0	23.2	13.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,076	595	406	376	607
현금및현금성자산	819	315	90	20	199
유동금융자산	24	45	51	57	66
매출채권및유동채권	234	235	265	299	343
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,243	2,660	3,158	3,750	4,363
장기매출채권및기타비유동채권	1	60	68	77	88
투자자산	1,883	2,222	2,654	3,115	3,595
유형자산	236	256	276	294	264
무형자산	110	89	82	78	63
기타비유동자산	13	32	77	186	353
자산총계	3,319	3,255	3,564	4,126	4,970
유동부채	656	435	375	398	529
매입채무및기타유동채무	133	200	140	163	293
단기차입금	522	12	12	12	12
유동성장기차입금	0	220	220	220	220
기타유동부채	1	3	3	3	4
비유동부채	540	473	412	423	540
장기매입채무및비유동채무	1	0	0	0	0
사채및장기차입금	450	330	330	330	330
기타비유동부채	89	143	82	92	209
부채총계	1,195	909	787	821	1,068
자본금	33	33	33	33	33
주식발행초과금	759	759	759	759	759
이익잉여금	1,318	1,612	2,057	2,604	3,223
기타자본	16	-64	-64	-64	-64
지배주주지분자본총계	2,125	2,339	2,784	3,332	3,950
비지배주주지분자본총계	-1	7	-8	-27	-48
자본총계	2,124	2,347	2,776	3,305	3,902
순차입금	129	202	421	485	297
총차입금	972	562	562	562	562

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-40	40	-59	91	244
당기순이익	200	293	429	529	597
감가상각비	18	24	22	24	30
무형자산상각비	24	20	15	13	15
외환손익	-10	-4	0	0	0
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	-427	-455	-473
영업활동자산부채 증감	-70	-7	-98	-19	75
기타	-203	-286	0	0	0
투자활동현금흐름	-434	-106	-106	-172	-182
투자자산의 처분	-394	-39	-11	-12	-16
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
유형자산의 취득	-34	-41	-42	-42	0
무형자산의 처분	-6	-27	-8	-9	0
기타	0	-1	-45	-109	-167
재무활동현금흐름	875	-440	-61	10	117
단기차입금의 증가	425	-510	0	0	0
장기차입금의 증가	450	100	0	0	0
자본의 증가	0	3	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	-33	-61	10	117
현금및현금성자산의순증가	412	-503	-225	-70	179
기초현금및현금성자산	407	819	315	90	20
기말현금및현금성자산	819	315	90	20	199
Gross Cash Flow	30	47	39	110	169
Op Free Cash Flow	-46	4	-10	128	340

투자지표

(단위: 원, 배, %)

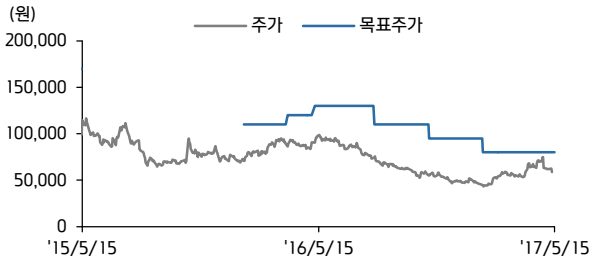
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	3,076	4,516	6,750	8,301	9,380
BPS	32,575	35,865	42,215	50,516	59,896
주당EBITDA	1,144	1,331	2,669	3,923	5,085
CFPS	3,720	5,163	7,076	8,572	9,738
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	25.2	10.8	8.7	7.1	6.3
PBR	2.4	1.4	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	69.4	38.7	23.7	16.3	12.1
PCFR	20.8	9.4	8.3	6.9	6.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.1	2.6	7.6	10.8	9.9
영업이익률(핵심)	2.1	2.6	7.6	10.8	12.7
EBITDA margin	4.9	5.4	9.6	12.6	14.7
순이익률	13.2	18.1	23.6	25.7	26.2
자기자본이익률(ROE)	9.9	13.1	16.8	17.4	16.6
투하자본이익률(ROIC)	6.6	8.9	21.9	30.3	45.1
안정성(%)					
부채비율	56.3	38.7	28.4	24.9	27.4
순차입금비율	6.1	8.6	15.2	14.7	7.6
이자보상배율(배)	5.6	3.3	12.0	19.2	25.1
활동성(배)					
매출채권회전율	6.7	6.9	7.3	7.3	7.1
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	9.9	9.7	10.7	13.6	10.0

- 당사는 5월 12일 현재 '게임빌 (063080)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
게임빌	2016/02/02	BUY(Reinitiate)	110,000원
(063080)	2016/02/04	BUY(Maintain)	110,000원
	2016/03/31	BUY(Maintain)	120,000원
	2016/05/12	BUY(Maintain)	130,000원
	2016/05/23	BUY(Maintain)	130,000원
	2016/08/11	BUY(Maintain)	110,000원
	2016/11/02	BUY(Maintain)	95,000원
	2016/11/09	BUY(Maintain)	95,000원
	2017/01/24	BUY(Maintain)	80,000원
	2017/02/09	BUY(Maintain)	80,000원
	2017/05/15	BUY(Maintain)	80,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%