

Company Brief

2021-03-19

게임빌(063080)

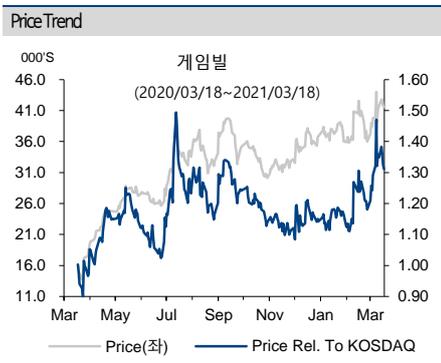
컴투스 지분 가치만으로 현재 시가총액 이상

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	62,000 원(상향)
증가(2021/03/18)	41,500 원
상승여력	49.4 %

Stock Indicator	
자본금	3십억원
발행주식수	660만주
시가총액	274십억원
외국인지분율	5.0%
52주 주가	13,700~43,950원
60일평균거래량	89,336주
60일평균거래대금	3.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.5	10.2	11.1	156.2
상대수익률	5.3	10.0	4.3	60.4



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	120	133	174	202
영업이익(십억원)	-17	23	52	69
순이익(십억원)	14	15	41	54
EPS(원)	2,057	2,288	6,190	8,130
BPS(원)	38,098	40,227	46,258	54,229
PER(배)	14.6	18.1	6.7	5.1
PBR(배)	0.8	1.0	0.9	0.8
ROE(%)	5.5	5.8	14.3	16.2
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	10.4	5.1	3.2

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

신작 '아르카나 택틱스:리볼버스', 기대 이상의 성과

지난 9 일 글로벌 지역에 출시한 신작 '아르카나 택틱스'는 게임빌의 올해 첫 신작으로 당초 예상했던 것보다 높은 매출을 기록하고 있다. 주요 지역별 매출 순위는 국내 70~90 위, 태국 30~40 위를 기록하고 있으며 평균 일매출액은 1 억원 수준을 기록하고 있다. 지역별로는 국내에서 30%, 해외에서 70%의 매출이 발생하고 있는 것으로 파악된다. 지난해 게임빌의 연간 사업수익이 1087 억원, 일평균 매출액이 3 억원이었던 점을 감안하면 단일 게임에서 일매출 1 억원이 창출되는 것은 상당히 큰 매출 기여이다. 하지만 게임빌의 과거 신작 매출 흐름을 보면 단기 흥행에 그쳤던 게임이 많았던 만큼 장기 흥행 여부가 중요하데 '아르카나 택틱스'의 경우 전략형 랜덤 디펜스 RPG 로 전략을 통한 문제를 해결하는 재미 요소가 강하고 PvP 콘텐츠를 기반으로 라이프사이클을 강화할 수 있을 것으로 판단한다.

2021년 6종 신작 출시로 사업수익 반등

올해는 신작이 6 종 출시될 예정으로 전년도에 신작 '캠프야 2020' 1 종밖에 없었던 것에 비해 라인업 수가 대폭 증가할 전망이다. '아르카나 택틱스'를 시작으로 3월 23일 '프로젝트 카스고', 4월 '로엠', 6월 랜덤 디펜스 1종, 하반기 '프로젝트 C', '워킹데드프로젝트'를 출시할 예정이다. 신작 라인업 확대로 올해 사업수익은 전년 대비 24.8% 증가한 1356 억원으로 추정한다. 신작 1종당 일평균 매출액을 2~3 천만원 수준으로 가정한 수치로 이는 보수적인 추정치이다.

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 62,000 원으로 상향 조정

게임빌에 대한 투자 의견 BUY 유지, 목표주가는 기존 51,000 원에서 62,000 원으로 상향 조정한다. 지분법 수익을 제외한 사업 수익만으로도 흑자를 낼 수 있는 체력을 마련, 게임사업 가치를 1054 억원으로 산정했다. 이는 12MF 게임 사업 순이익 추정치인 117 억원에 Target PER 9 배를 적용하여 산출했다. Target PER 은 기존 게임의 낮은 hit-ratio 와 짧은 라이프사이클을 감안하여 국내 게임 업종 평균 PER 인 18배 대비 50% 할인 적용한 수치이기 때문에 상당히 보수적인 산정이다. 보수적인 valuation 과 자회사 컴투스에서도 신작 '서머너즈워:백년전쟁' 출시로 실적이 개선될 것을 감안하면 상당히 투자 매력 이 높다고 판단한다.

표1. 게임빌 신작 라인업

게임명	장르	출시 예정일
아르카나 택틱스	랜덤 디펜스 RPG	2021년 3월 9일 글로벌
프로젝트 카스고	레이싱	2021년 3월 23일 글로벌
로엠	횡스크롤 싱글 RPG	2021년 4월 글로벌
랜덤 디펜스 1종	랜덤 디펜스	2021년 6월 글로벌
프로젝트 C (자체개발)	방치형 RPG	2H21 글로벌
워킹데드 프로젝트	워킹데드 IP 기반 RPG	2H21 글로벌

자료: 게임빌, 하이투자증권 리서치

표2. 게임빌 실적 현황 및 전망

(단위: 십억원)	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	132.8	174.4	201.9	34.9	40.5	34.2	23.2	30.5	42.9	48.8	52.2
사업수익	108.7	135.6	143.3	25.6	30.7	28.1	24.2	25.6	32.7	37.2	40.2
지분법 수익	24.1	38.8	58.6	9.3	9.8	6.1	-1.1	4.9	10.2	11.6	12.0
영업이익	22.6	51.7	69.1	6.2	10.8	5.5	0.0	5.5	12.6	15.7	17.9
세전이익	18.2	50.8	70.1	5.4	9.3	4.7	-1.2	5.3	12.4	15.4	17.7
당기순이익	15.0	39.6	54.7	4.2	8.4	5.0	-2.6	4.1	9.7	12.0	13.8
<b>성장률 (YoY %)</b>											
매출액	10.9	31.4	15.8	21.5	43.5	3.5	-22.1	-12.7	5.8	42.9	125.4
사업수익	-9.2	24.8	5.7	-10.9	8.9	-14.8	-18.5	-0.2	6.3	32.4	65.9
지분법 수익	n/a	61.0	51.1	n/a	n/a	n/a	n/a	-47.0	4.3	92.0	흑전
영업이익	흑전	128.5	33.7	흑전	흑전	흑전	흑전	-11.2	16.7	182.3	51,160
세전이익	49.3	178.5	38.0	52.9	154.8	-20.5	적지	-1.0	32.8	226.6	흑전
당기순이익	27.9	164.3	38.0	-25.3	501.4	-8.0	적지	-0.9	14.9	140.7	흑전
<b>이익률 (%)</b>											
영업이익률	17.0	29.7	34.2	17.8	26.7	16.2	0.2	18.1	29.5	32.1	34.3
세전이익률	13.7	29.1	34.7	15.4	23.0	13.8	-5.0	17.4	28.9	31.6	33.8
순이익률	11.3	22.7	27.1	12.0	20.8	14.6	-11.2	13.6	22.6	24.6	26.4

자료: 게임빌, 하이투자증권 리서치

주: 연결기준

표3. 게임빌 목표주가 산정

(단위: 십억원)		비고
게임 사업 가치 ①	105.4	
게임 사업 12MF 순이익	11.7	
Target PER	9.0	국내 게임 업종 평균 대비 50% 할인
컴투스 지분 가치 ②	399.6	시가총액 대비 30% 할인
컴투스 시가총액	1,942.8	
컴투스 지분율(%)	29.4	
순차입금 ③	98.2	3Q20 기준
적정 기업가치 ④=①+②-③	406.8	
발행주식수 (천주)	6,595	
목표주가 (원)	62,000	
현재 주가 (3월 18일, 원)	41,500	
상승 여력 (%)	49.4	

자료: 하이투자증권 리서치

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E	(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	36	64	112	173	매출액	120	133	174	202
현금 및 현금성자산	13	40	83	141	증가율(%)	6.5	10.8	31.4	15.8
단기금융자산	1	0	0	0	매출원가	53	58	77	89
매출채권	9	10	14	16	매출총이익	67	74	98	113
재고자산	-	-	-	-	판매비와관리비	84	52	46	44
비유동자산	364	350	342	335	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	12	5	2	1	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	6	4	3	2	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	399	414	454	509	영업이익	-17	23	52	69
유동부채	75	76	77	79	증가율(%)	-2.9	-232.7	128.5	33.7
매입채무	-	-	-	-	영업이익률(%)	-14.2	17.0	29.7	34.2
단기차입금	22	22	22	22	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	35	35	35	35	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	69	69	69	69	지분법이익(손실)	30	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	3	-1	2	3
장기차입금	40	40	40	40	세전계속사업이익	12	18	51	70
부채총계	144	145	147	148	법인세비용	1	3	11	15
자배주주지분	251	265	305	358	세전계속이익률(%)	10.3	13.7	29.1	34.7
자본금	3	3	3	3	당기순이익	12	15	40	55
자본잉여금	76	76	76	76	순이익률(%)	9.9	11.3	22.7	27.1
이익잉여금	177	192	233	287	지배주주귀속 순이익	14	15	41	54
기타자본항목	-2	-2	-2	-2	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	4	3	2	3	총포괄이익	11	14	39	54
자본총계	255	269	307	361	지배주주귀속총포괄이익	11	14	38	53

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	-12	21	38	52	주당지표(원)				
당기순이익	12	15	40	55	EPS	2,057	2,288	6,190	8,130
유형자산감가상각비	6	7	3	1	BPS	38,098	40,227	46,258	54,229
무형자산상각비	3	2	1	1	CFPS	3,442	3,667	6,817	8,415
지분법관련손실(이익)	30	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-12	27	27	27	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-	PER	14.6	18.1	6.7	5.1
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-	PBR	0.8	1.0	0.9	0.8
금융상품의 증감	1	0	0	0	PCR	8.7	11.3	6.1	4.9
재무활동 현금흐름	28	-2	-2	-2	EV/EBITDA	-	10.4	5.1	3.2
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	5.5	5.8	14.3	16.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	-6.6	23.9	32.0	35.2
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	56.7	54.1	47.7	40.9
현금및현금성자산의증감	4	27	44	58	순부채비율	32.4	20.9	4.1	-12.4
기초현금및현금성자산	9	13	40	83	매출채권회전율(x)	11.9	13.5	14.6	13.8
기말현금및현금성자산	13	40	83	141	재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 게임빌, 하이투자증권 리서치본부

게임빌  
최근 2년간 투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이전	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2019-04-15	Hold	51,000	1년	-25.5%	-3.5%
2019-10-10	Hold	32,000	1년	-4.2%	0.6%
2019-11-08	Hold	36,000	1년	-15.9%	-9.0%
2020-02-12	Hold	30,000	1년	-29.7%	-11.2%
2020-03-26	Buy	26,000	1년	10.9%	49.6%
2020-09-04	Buy	51,000	1년	-29.3%	-13.8%
2021-03-19	Buy	62,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 김민정)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
  - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
  - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
  - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
  - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이전 비율(%)	91.9%	8.1%	-