

2018. 1. 8



## ▲ 스몰캡

Analysts **구성진**  
02-6098-6662  
sungjin.goo@meritz.co.kr

## Not Rated (신규)

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (1.5)	2,340 원
상승여력	-
KOSDAQ	828.03pt
시가총액	1,779억원
발행주식수	7,602만주
유동주식비율	40.65%
외국인비중	0.41%
52주 최고/최저가	2,340원/1,040원
평균거래대금	27.0억원
주요주주(%)	
네시삼십삼분 외 4 인	57.35

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	58.6	80.7	42.2
상대주가	48.3	44.4	10.4

## 주가그래프



## 썸에이지 208640

## 3년 만에 온 강한 신작 모멘텀

- ✓ 서든어택 개발을 총괄했던 백승훈 대표가 '13년에 설립
- ✓ 세 개의 신규 개발작이 '18년에 모두 출시, 3년 만에 찾아온 강한 신작 모멘텀
- ✓ 3월에 '인터플래닛' 글로벌 출시, 자체 퍼블리싱으로 이익률 높은 신작
- ✓ 워너브라더스와 공동 개발한 'DC 언체인드' 3월에 아시아, 9월에 북미/유럽 출시
- ✓ 3월 초 신작 추가 공개, 연간 영업이익 200억+α 기대

## '13년에 백승훈 사단이 설립

'13년에 설립된 썸에이지는 '16년 5월 KB 제6호스팩과 합병하며 코스닥 시장에 상장했다. 서든어택과 데카론, 하운즈 등의 게임을 개발했던 백승훈 사단 주도로 회사를 설립했고, '15년 1월에 네시삼십삼분이 전략적 투자를 단행해 최대주주가 되었다. '14년 11월에 출시한 '영웅 for Kakao'가 첫 개발작이자 대표 인기작이다.

## 세 개의 신작이 물리는 '18년

세 개의 신규 개발작이 '18년에 모두 출시된다. 우주를 배경으로 한 SF 전략 시뮬레이션 인터플래닛이 3월초에 가장 먼저 출시하고, 워너브라더스와 손잡고 DC 코믹스 판권(IP)으로 만든 수집형 액션 RPG 'DC 언체인드'가 뒤를 잇는다. 1월 10일부터 CBT에 돌입하고, 3월에 아시아, 9월에 북미/유럽 시장에 출시한다. 마지막으로 3월에 공개 예정인 신규 개발작도 올해 여름~가을 사이에 글로벌 시장에 출시한다. DC 언체인드와 같이 IP를 활용한 게임이다.

## '18년 3월까지 기대감 선(先)반영 가능성 크다

3월경 글로벌 출시 예정인 인터플래닛과 DC 언체인드 두 게임에서 기대하는 총매출 규모는 약 1,100억원 이상, 영업이익 200억원 이상이다. 인터플래닛 총매출 100억원과 영업이익 60억원, DC 언체인드 총매출 약 1,000억원과 순매출 300억원, 영업이익 140~150억원 수준을 기대한다. 마지막으로 2월말~3월초에 공개 예정인 게임은 DC 언체인드 이상의 성과를 이룰 수도 있어 썸에이지의 주가는 3월까지 높은 기대감을 선반영할 가능성이 크다. NHN 인베스트 오버행 이슈는 지난주 목요일(1/4)에 모두 해소된 것으로 추정된다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2013											
2014	2.6	0.8	1.0	14		51	145.5	41.2	37.6	28.3	24.1
2015	9.5	5.2	5.3	74	409.2	125	25.3	14.9	3.9	83.5	36.9
2016	6.0	-0.8	-6.9	-96	-230.6	463	-16.6	3.4	-140.3	-32.0	8.8
2017E	3.9	-7.8	-7.3	-97	0.6	357	-18.4	5.0	-15.3	-23.7	8.7

## 1. '13년에 백승훈 사단이 설립한 회사

'13년 KB 제6호스팩과 합병  
당시 30명 미만의 개발자 보유  
현재는 190명에 육박

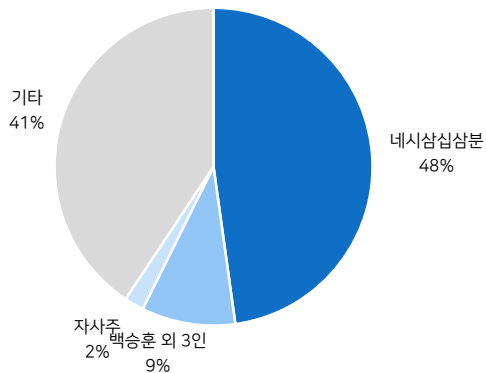
첫 개발작이자 대표 인기작인  
'영웅 for Kakao'

### 첫 작품이자 대표작은 '영웅 for Kakao'

'13년에 설립된 썸에이지는 '16년 5월 KB제6호스팩과 합병하며 코스닥에 상장했다. 서든어택과 데카론, 하운즈 등 인기 게임을 개발했던 백승훈 사단이 회사를 설립했으며, '15년 1월에 네시삼십삼분이 최대주주로 올라섰다. '영웅 for Kakao' 개발 당시 약 30여명이었던 임직원은 현재 200여명(개발자 약 190명)에 육박한다.

'14년 11월에 썸에이지의 첫 개발 작품이자 네시삼십삼분이 퍼블리싱한 모바일 액션 RPG '영웅 for Kakao'가 큰 인기를 얻으며 '14년 11월~'15년에 총매출 650억원, 순매출 121억원, 영업이익 59억원을 달성했다. '영웅 for Kakao' 이후 자회사 다스에이지가 처녀작 바타르를 출시했으나 흥행은 실패했다.

그림1 주요 주주 현황



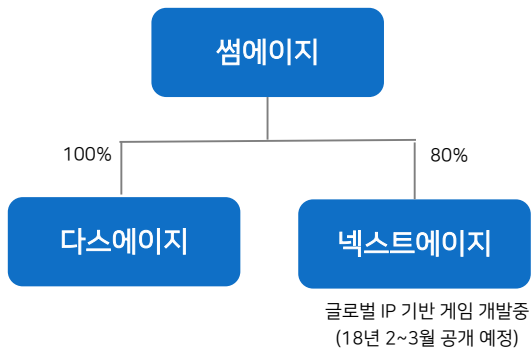
주: NHN인베스트먼트는 '17년 1월 4일에 모두 매도한 것으로 추정  
자료: 썸에이지, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 백승훈 대표의 주요 연혁

시기	주요 경력
2002~2005	게임하이 PC 1인칭 슈팅(FPS) 게임 '서든어택' 개 총괄
2003~2005	게임하이 역할수행게임(RPG) '데카론' 개발 총괄
2006~2008	게임하이 '메탈에이지' 개발 총괄
2009~2011	지메이치호프아일랜드 '하운즈' 개발 총괄
2013~	썸에이지 설립

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 종속기업 현황



자료: 썸에이지, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 주요 연혁과 향후 이벤트

시기	주요 연혁
'13년 4월	주식회사 썸에이지 설립
'14년 11월	모바일 게임 '영웅 for Kakao' 국내 출시
'16년 5월	KB제6호스팩과 합병하며 코스닥 시장 상장
'16년 5월	'하울링소프트(현 넥스트에이지) 11억원에 인수
'16년 11월	임원 4명이 자사주 38.4억원어치 매입(평균 1,430원)
'17년 10월	'인터플래닛', 네시삼십삼분과 배급계약 해지
'18년 1월	DC엔체인드 아시아 CBT 개시(1/10~17)
'18년 3월	개발 중인 신작 공개(2월말~3월초)
	인터플래닛 글로벌 출시
	DC엔체인드 아시아 출시
'18년 9월	DC엔체인드 북미/유럽 출시

자료: 썸에이지, 메리츠증권증권 리서치센터

## '18년 세 개의 신작 효과 기대

### '18년 신작 1) 인터플래닛

'18년 3월 길드전 추가하며  
글로벌 시장에 정식 출시

주요 표적 시장은 북미/유럽  
기대 영업이익은 60억 원 이상

인터플래닛은 우주를 배경으로 한 SF 전략 시뮬레이션 게임이다. 핀란드 슈퍼셀에서 개발한 인기작 '클래시 오브 클랜(모바일)'과 같은 장르다. '17년 2월 7일 해외 5개국(캐나다, 싱가포르, 핀란드, 뉴질랜드 등)에 소프트런칭을 했고, '18년 3월경에 핵심 기능인 길드전을 추가하며 글로벌 시장에 정식 출시한다.

SF 게임을 선호하는 북미와 유럽 등이 주요 표적 시장이다. 기지를 건축해 방어시설을 구축하여 적의 공격을 방어하고, 우주 함선을 제작해 적 기지를 공격하고 자원을 빼앗는 형식으로 클래시 오브 클랜과 기본 틀은 유사하다. 다만 행성을 탐사하고 자원이 많은 행성을 점령해 다른 길드와 행성전을 벌이는 것은 색다른 요소다. 목표 매출은 약 100억원 수준이나 자체 퍼블리싱으로 기대수익률이 약 60%(앱마켓 수수료 30%, 마케팅비 약 10억원)에 달한다.

그림5 '18년 3월경 정식 출시할 '인터플래닛(Interplanet)'



장르 SF Strategy 게임 출시일 출시 예정

#### ○ 신비로운 우주를 사실적으로 묘사한 FULL 3D 전략 시뮬레이션

그 동안의 모바일 게임에서 볼 수 없었던, 최고 수준의 SF 그래픽을 제공하여, 신비로운 우주 공간에서 자신만의 함선과 우주기지를 멋지게 꾸밀 수 있습니다.

#### ○ 자신만의 스타일과 전략을 세운 약탈과 방어 전투

자신만의 우주 기지에 전략적인 방어 시설을 배치하여, 적의 약탈로부터 나의 자원을 지켜 나갈 수 있으며, 반대로 다양한 함선을 제작하여, 자신만의 전략 함대를 구축하고, 적대 세력을 약탈 할 수 있는 전략적인 게임입니다.

#### ○ 길드 결성과 대규모 우주 전쟁

길드를 가입하거나 창설하여 세력 대 세력으로 RVR 우주 전쟁에 참여 할 수 있습니다. 또한 길드끼리의 동맹을 통해서 공동의 이익을 위한 전략적인 전투가 가능합니다.

자료: 썸에이지, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 북미와 유럽에서 선호하는 SF 장르



자료: 썸에이지, 메리츠증권증권 리서치센터

### '18년 신작 2, 3) DC언체인드 + α

워너브라더스와 손잡고 DC 코믹스 IP를 기반으로 제작  
1월 CBT, 3월 아시아,  
9월 북미/유럽 출시 예정

기대가 큰 작품이다. DC언체인드는 워너브라더스(WBIE, 워너브라더스 인터랙티브 엔터테인먼트)와 손잡고 DC코믹스의 판권(IP)을 기반으로 제작했다. '18년 1월 10일부터 8일간 한국, 대만, 일본, 홍콩 이용자를 대상으로 CBT를 진행한다. '18년 3월에 아시아 시장에 출시할 예정이며(네시삼십삼분 퍼블리싱), '18년 9월에 북미와 유럽 시장에 출시한다(WBIE 퍼블리싱). 표적 시장은 북미와 유럽이다.

DC 슈퍼 히어로 30여종 등장  
DC 코믹스 IP 기반 모바일 RPG  
게임은 최초

수집형 RPG인 DC언체인드는 슈퍼맨과 배트맨, 원더우먼 등 DC 슈퍼 히어로와 조커, 할리퀸 등 총 30여종의 캐릭터가 등장한다. 세 개의 영웅을 선택해 팀을 구성하고 세 개의 도우미를 선택해 게임 도중에 캐릭터를 교체할 수 있다. 스킨 구매 시 제한 시간 동안 능력치와 스킬이 향상된다. 다른 사용자들과 실시간 매칭을 통해 세 명으로 팀을 구성하는 협력 모드도 가능하며, 스토리, PVP 등 다양한 모드로 게임을 즐길 수 있다. DC코믹스 IP 기반의 모바일 RPG 게임은 최초다.

총 매출 1,000억 원 기대  
달성할 시 전사 고정비 반영해도  
영업이익 150억원 이상 가능

DC언체인드는 약 3년 전에 출시된 마블 퓨처파이트(넷마블몬스터 개발, 넷마블 퍼블리싱)와 유사하다. 마블 퓨처파이트는 3년이 지난 게임임에도 불구하고 연 매출 약 천 억 원을 달성하고 있어 DC언체인드도 최소 천 억 원 이상 매출 달성을 목표하고 있다. 기존 마블 RPG 게임 유저를 흡수하며 목표 실적을 달성할 가능성이 크다. 북미와 유럽 시장이 주요 표적인 만큼 9월 출시가 중요하다. 천 억 원의 총 매출을 달성할 시 순 매출은 300억원이며, 전사 고정비를 모두 반영해도 150억원 이상의 영업이익이 가능하다.

2월말~3월초에 신작 추가 공개  
글로벌 IP를 활용한大作  
여름~가을경에 출시 예정

DC언체인드 외에도 '18년 2월말~3월초경 국제 행사장에서 공개 예정인 신작이 하나 더 있다. 자회사 넥스트에이지에서 개발 중인 것으로 추정되며, DC언체인드 이상의 실적을 기대할만한 신작으로 알려져 있다. 글로벌IP를 활용한 새로운 장르의 게임이다. '18년 여름~가을경에 출시할 전망이다.

그림7 마블 퓨처 파이트와 DC언체인드 플레이 장면



그림8 마블 IP 게임과 비교

	IP	개발사	매출 정보
2014	Marvel	美 Kabam (넷마블 자회사)	'15년 724억 원, '16년 3,763억 원, 3Q17 누적 1,627억 원
2015	Marvel	넷마블 몬스터 (넷마블 자회사)	'15년 1,089억 원, '16년 599억 원, '17년 매출 순위 급반등, 매출 1,000억 원 육박 추정
2018	DC Comics	썸에이지 (4:33 자회사)	연간 약 1,000억 원 이상 기대

자료: 썸에이지, 메리츠증권리서치센터

자료: 썸에이지, 메리츠증권리서치센터

## '18년 신작의 수익 구조 개선

### '영웅 for Kakao' 대비 수익 구조 개선

순매출 반영 비율 20% 이하였던  
'영웅 for Kakao'

'18년부터 출시되는 게임은 '15년 히트작인 '영웅 for Kakao'와 달리 수익 구조가 좋다. 영웅 for Kakao의 경우 '14년 11월 출시 이후 '15년 말까지 누적 총매출 약 650억원, 순매출 121억원, 영업이익 59억원을 달성했다. 앱마켓 수수료 30%와 카카오 수수료 21%, 네시삼십삼분 퍼블리싱 수수료 약 30% 내외(총매출 기준)를 제해 순매출이 121억원에 불과했다.

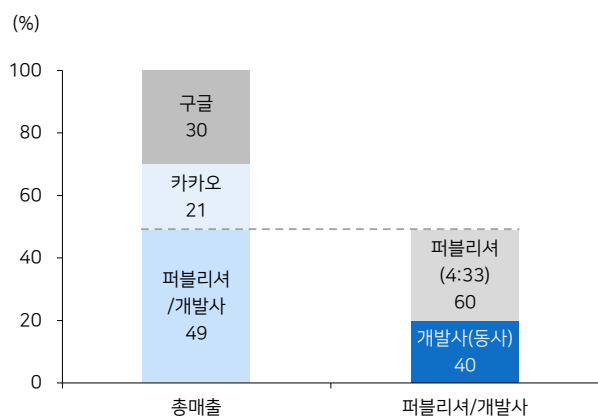
- 1) 인터플래닛 자체 퍼블리싱,
- 2) 카카오 수수료 신작 無

'18년에 출시할 세 개의 신작은 '영웅 for Kakao'보다 수익 구조가 개선된다. 1) 네시삼십삼분의 퍼블리싱 사업 축소와 2) 카카오 수수료를 내는 신작이 없다. 인터플래닛은 네시삼십삼분이 퍼블리싱을 하려 했으나 퍼블리싱 사업을 축소하며 계약을 해지했다. 총매출의 60~70%를 이익으로 가져올 수 있다. 100억원을 달성할 시 마케팅비 10억원을 제한 60억원의 영업이익이 달성 가능하다.

순매출 반영 비율 약 30%

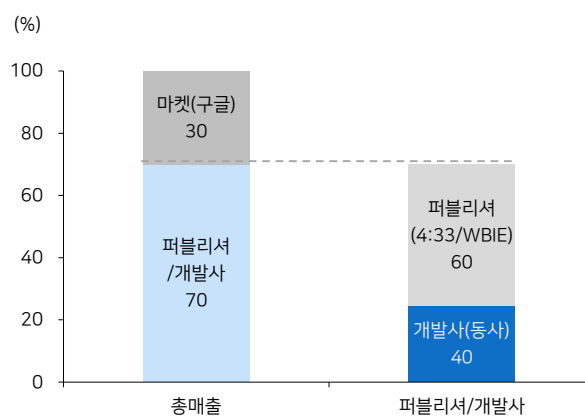
DC엔체인드의 경우 마켓 수수료 30%와 네시삼십삼분/WBIE 퍼블리싱 수수료를 제하면 약 30% 내외의 순매출 반영이 가능하다. 총매출 천 억 원을 가정하면 약 300억원의 순매출 달성이 가능하고, 고정비와 마케팅비용(약 40억원)을 제하면 150~160억원의 영업이익을 달성할 수 있다. 미공개 신작도 DC엔체인드와 유사한 수익 구조로 추정된다.

그림9 '14년 출시한 영웅 for Kakao 수익 구조



자료: 썸에이지, 메리츠증권 리서치센터

그림10 '18년 DC엔체인드와 공개 예정 신작의 수익구조



자료: 썸에이지, 메리츠증권 리서치센터

## 썸에이지 (208640)

## Income Statement

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017E
매출액		2.6	9.5	6.0	3.9
매출액증가율 (%)			271.7	-37.0	-35.2
매출원가		0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익		2.6	9.5	6.0	3.9
판매관리비		1.7	4.4	6.9	11.7
영업이익		0.8	5.2	-0.8	-7.8
영업이익률		32.7	54.0	-13.8	-200.0
금융손익		0.1	0.1	0.2	0.5
종속/관계기업손익		0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익		0.0	-0.0	-6.4	0.0
세전계속사업이익		0.9	5.2	-7.1	-7.3
법인세비용		-0.2	-0.1	-0.1	0.0
당기순이익		1.0	5.3	-6.9	-7.3
지배주주지분 순이익		1.0	5.3	-6.9	-7.3

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017E
영업활동 현금흐름		-1.0	8.9	-1.9	-7.1
당기순이익(손실)		1.0	5.3	-6.9	-7.3
유형자산상각비		0.0	0.0	0.1	0.3
무형자산상각비		0.0	0.0	0.1	0.2
운전자본의 증감		-1.9	3.6	-1.3	-0.4
투자활동 현금흐름		-0.1	-3.7	-0.1	4.1
유형자산의증가(CAPEX)		-0.0	-0.3	-1.9	0.0
투자자산의감소(증가)		-0.1	-0.2	-3.9	1.4
재무활동 현금흐름		0.0	-0.0	-1.7	-0.0
차입금의 증감		0.1	0.0	1.0	0.0
자본의 증가		3.1	-0.0	37.3	0.0
현금의 증가(감소)		-1.1	5.3	-3.6	-3.1
기초현금		2.5	1.4	6.7	3.1
기말현금		1.4	6.7	3.1	0.0

## Balance Sheet

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017E
유동자산		4.1	10.9	30.5	24.5
현금및현금성자산		1.4	6.7	3.1	0.0
매출채권		2.7	1.1	0.6	0.4
재고자산		0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산		0.5	1.4	6.9	5.0
유형자산		0.0	0.4	2.2	1.9
무형자산		0.1	0.2	0.5	0.3
투자자산		0.1	0.2	4.1	2.7
자산총계		4.6	12.3	37.5	29.5
유동부채		0.4	2.1	1.7	1.1
매입채무		0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금		0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채		0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채		0.5	1.3	1.3	1.3
사채		0.0	0.0	1.1	1.1
장기차입금		0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계		0.9	3.3	3.0	2.4
자본금		0.1	1.1	7.4	7.4
자본잉여금		3.0	2.0	33.0	33.0
기타포괄이익누계액		0.0	0.0	-0.0	-0.0
이익잉여금		0.6	5.9	-1.1	-8.4
비지배주주지분		0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계		3.7	9.0	34.4	27.1

## Key Financial Data

	2013	2014	2015	2016	2017E
주당데이터(원)					
SPS		36	133	83	52
EPS(지배주주)		14	74	-96	-97
CFPS		12	74	-7	-97
EBITDAPS		12	72	-9	-97
BPS		51	125	463	357
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)		0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER		145.5	25.3	-16.6	-18.4
PCR		176.1	25.3	-236.8	-18.3
PSR		58.9	14.0	19.2	34.3
PBR		41.2	14.9	3.4	5.0
EBITDA		0.9	5.2	-0.6	-7.3
EV/EBITDA		37.6	3.9	-140.3	-15.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)		28.3	83.5	-32.0	-23.7
EBITDA 이익률		33.4	54.6	-10.7	-187.5
부채비율		24.1	36.9	8.8	8.7
금융비용부담률		0.0	0.0	0.1	0.3
이자보상배율(x)			2,520.6	-146.7	-779.9
매출채권회전율(x)		1.0	5.0	7.0	8.1
재고자산회전율(x)					

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 1월 08일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 1월 08일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 1월 08일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:구성진)

동 자료는 금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정 중 제 2장 조사분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다. 동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	96.1%
중립	3.9%
매도	0.0%

2017년 12월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 썸에이지 (208640) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천	자료	투자 의견	적정주가	담당자	과리율(%)*	주가 및 적정주가 변동추이
확정일자	형식		(원)		평균 최고(최저)	

