

# SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

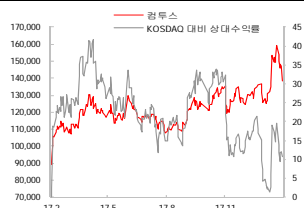
## Company Data

자본금	64 억원
발행주식수	1,287 만주
자사주	37 만주
액면가	500 원
시가총액	17,833 억원
주요주주	
게임빌(외5)	24.54%
KB자산운용	20.13%
외국인지분률	28.90%
배당수익률	1.00%

## Stock Data

주가(18/02/05)	138,600 원
KOSDAQ	858.22 pt
52주 Beta	0.85
52주 최고가	159,100 원
52주 최저가	89,100 원
60일 평균 거래대금	151 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.1%	6.2%
6개월	28.9%	-3.6%
12개월	60.8%	14.1%

## 컴투스 (078340/KQ | 매수(유지) | T.P 170,000 원(상향))

### 할인 요인이 제거되고 있다

컴투스는 4Q17 분기 사상 최대 매출을 달성하였으며, 마케팅 비용 증가에도 견조한 영업이익을 기록하였음. 오는 4월 출시 4주년을 맞는 서머너즈워가 여전히 견조한 가운데 올해 6종의 신규게임 출시로 그 동안 컴투스가 단일 게임에 대한 높은 의존도 때문에 받은 할인 요소가 점차 제거될 것으로 예상함. 이에 투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 18년 실적 추정치 상향을 반영하여 17만원으로 상향함

### 4Q17: 분기사상 최대 매출액 기록

컴투스 4Q17 매출액은 1,363 억원(8.4% qoq), 영업이익 486 억원(-1.9% qoq, OPM: 35.7%)이다. 매출액은 주력게임인 서머너즈워를 비롯하여 주요 게임의 매출이 견조하게 유지되면서 분기사상 최대 매출액을 기록하였다. 영업이익 및 영업이익률은 전기 대비 소폭 하락하였는데, 4분기 서머너즈워 월드 아레나 챔피언십 등 마케팅 비용이 전기 대비 증가하였기 때문이다.

### 서머너즈워의 견재 확인과 6종의 18년 신작라인업

올해 4월이면 출시 4주년을 맞는 서머너즈워의 견재함이 확인되고 있다. 게임 노후화에 따른 매출 감소 우려가 지속적으로 제기되었음에도 불구하고 서머너즈워는 e스포츠 가능성을 확인하며 여전히 견조한 매출이 발생하고 있다. IP의 가치는 더욱 증가해 향후 서머너즈워 MMORPG, 애니메이션 등 다양한 분야에서 IP가 활용될 수 있을 것이다. 서머너즈워 외에도 3월 체인스크라이크를 시작으로 올해 6종의 신작이 출시될 예정이다. 서머너즈워 매출이 유지되는 가운데 신규게임의 매출 가세로 높은 단일 게임 의존도에 대한 시장의 우려는 점차 제거될 것으로 예상한다.

### 투자의견 매수, 목표주가 17만원

서머너즈워가 견재하고 신규 게임에 대한 기대감이 고조되고 있는 컴투스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 목표주가는 시가총액 1조원 이상 Peer Group의 18년 예상 평균 PER에서 25%를 할인한 13.1 배를 적용한 170,000 원을 제시한다. 신규게임 흥행으로 Peer Group 대비 할인율도 점차 제거되며 기업가치 상승이 가능할 것으로 예상한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	2,347	4,335	5,131	5,117	5,455	6,293
yoy	%	188.5	84.7	18.3	-0.3	6.6	15.4
영업이익	억원	1,012	1,659	1,920	1,972	2,088	2,248
yoy	%	1,208.9	63.9	15.7	2.7	5.9	7.7
EBITDA	억원	1,038	1,691	1,952	2,001	2,111	2,264
세전이익	억원	1,037	1,707	1,989	1,961	2,202	2,386
순이익(지배주주)	억원	793	1,258	1,518	1,454	1,709	1,852
영업이익률%	%	43.1	38.3	37.4	38.6	38.3	35.7
EBITDA%	%	44.3	39.0	38.0	39.1	38.7	36.0
순이익률	%	33.8	29.0	29.6	28.4	31.3	29.4
EPS	원	7,059	10,599	11,796	11,303	13,283	14,393
PER	배	17.1	11.2	7.4	12.0	10.4	9.6
PBR	배	6.4	3.0	1.8	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	배	11.9	6.4	2.8	5.3	4.4	3.4
ROE	%	49.8	35.0	26.5	20.9	20.6	18.9
순차입금	억원	-1,301	-4,373	-5,707	-6,998	-8,523	-10,122
부채비율	%	18.6	14.4	12.1	12.2	11.1	11.2

## 컴투스 분기별 실적 발표

(단위: 백만원)

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17P	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016A	2017F	2018F
매출액	120,259	129,403	125,736	136,295	133,523	134,224	136,191	141,604	515,576	511,693	545,541
해외	106,582	112,322	110,100	115,708	114,816	115,414	117,164	121,820	443,033	444,712	469,214
국내	13,677	17,081	15,636	20,587	18,707	18,810	19,027	19,783	72,543	66,981	76,327
영업비용	70,181	80,430	76,174	87,667	84,208	81,986	82,321	88,205	321,821	314,452	336,720
영업이익	50,078	48,973	49,562	48,628	49,315	52,238	53,870	53,399	193,755	197,241	208,821
영업이익률	41.6%	37.8%	39.4%	35.7%	36.9%	38.9%	39.6%	37.7%	37.6%	38.5%	38.3%

자료: 컴투스 SK 증권

## 국내 시가총액 1조원 이상 게임업체 18년 예상 PER

(단위: 배)

구분	18년 PER
NHN엔터테인먼트	24.1
엔씨소프트	14.2
넷마블게임즈	22.7
더블유게임즈	12.3
펄어비스	18.3
웹젠	13.0
평균	17.4

자료: Quantwise

## 컴투스 목표주가 산정

(단위: 배, 원)

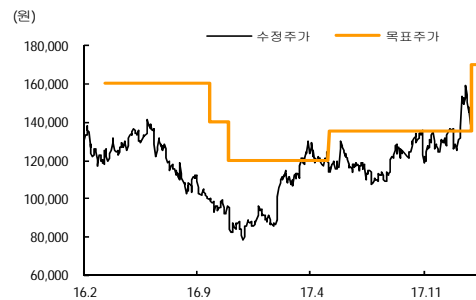
구분	내용
시총 1조원 이상 Peer Group 평균 18년 PER	17.4
할인율	25.00%
Target PER	13.1
2018년 예상 EPS	13,283
적정주가	173,709
목표주가	170,000

자료: SK 증권

재무상태표

포괄손익계산서

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.02.06	매수	170,000원	6개월		
2017.08.09	매수	135,000원	6개월	-8.02%	17.85%
2017.05.15	매수	135,000원	6개월	-13.11%	-3.70%
2017.02.09	매수	120,000원	6개월	-14.84%	8.67%
2016.11.09	매수	120,000원	6개월	-26.90%	-15.92%
2016.10.05	매수	140,000원	6개월	-31.40%	-28.50%
2016.08.11	매수	160,000원	6개월	-24.01%	-11.75%
2016.07.13	매수	160,000원	6개월	-20.65%	-11.75%
2016.03.23	매수	160,000원	6개월	-18.83%	-11.75%



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 2 월 6 일 기준)

매수	89.73%	중립	10.27%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	5,076	6,543	7,854	9,412	11,168
현금및현금성자산	848	900	864	2,389	3,987
매출채권및기타채권	649	635	650	676	795
재고자산	0	0	0	0	0
<b>비유동자산</b>	745	577	642	623	611
장기금융자산	282	194	258	258	258
유형자산	34	26	23	12	6
무형자산	29	26	26	24	22
<b>자산총계</b>	5,821	7,120	8,496	10,035	11,779
<b>유동부채</b>	684	744	762	791	932
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
단기충당부채	0	2	2	2	2
<b>비유동부채</b>	47	26	159	207	257
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	2	5	7
장기충당부채	2	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	731	770	921	998	1,188
<b>지배주주지분</b>	5,090	6,350	7,575	9,037	10,591
자본금	64	64	64	64	64
자본잉여금	2,084	2,085	2,085	2,085	2,085
기타자본구성요소	-23	-215	-197	-197	-197
자기주식	-36	-231	-205	-205	-205
이익잉여금	2,830	4,348	5,628	7,162	8,789
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	5,090	6,350	7,575	9,037	10,591
<b>부채외자본총계</b>	5,821	7,120	8,496	10,035	11,779

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,332	1,491	1,462	1,583	1,682
당기순이익(손실)	1,258	1,518	1,454	1,709	1,852
비현금성항목등	444	434	535	402	412
유형자산감가상각비	22	19	17	11	6
무형자산감가상각비	10	13	12	11	10
기타	15	17	114	6	6
운전자본감소(증가)	-85	41	40	-3	-15
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-245	13	-22	-25	-120
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	-344	0	0
기타	160	28	406	22	105
법인세납부	-285	-501	-567	-525	-566
<b>투자활동현금흐름</b>	-2,416	-1,245	-1,332	115	139
금융자산감소(증가)	-2,416	-1,288	-1,390	0	0
유형자산감소(증가)	-18	-10	-8	0	0
무형자산감소(증가)	-15	-8	-8	-8	-8
기타	34	61	75	123	147
<b>재무활동현금흐름</b>	1,810	-196	-165	-173	-223
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	1,810	-196	15	0	0
배당금의 지급	0	0	-174	-175	-225
기타	0	0	-5	2	2
<b>현금의 증가(감소)</b>	728	52	-36	1,525	1,599
기초현금	121	848	900	864	2,389
기말현금	848	900	864	2,389	3,987
FCF	1,305	1,482	1,476	1,631	1,737

자료 : 컴투스 SK증권 추정

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	4,335	5,131	5,117	5,455	6,293
<b>매출원가</b>	443	515	941	2,240	2,584
<b>매출총이익</b>	3,892	4,615	4,176	3,216	3,709
매출총이익률 (%)	89.8	90.0	81.6	58.9	58.9
<b>판매비와관리비</b>	2,233	2,695	2,203	1,127	1,461
영업이익	1,659	1,920	1,972	2,088	2,248
영업이익률 (%)	38.3	37.4	38.6	38.3	35.7
비영업손익	48	70	-11	114	138
<b>순금융비용</b>	-52	-82	-96	-116	-141
외환관련손익	0	2	2	2	2
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-1	2	2	2	2
세전계속사업이익	1,707	1,989	1,961	2,202	2,386
세전계속사업이익률 (%)	39.4	38.8	38.3	40.4	37.9
계속사업법인세	449	472	507	493	535
<b>계속사업이익</b>	1,258	1,518	1,454	1,709	1,852
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,258	1,518	1,454	1,709	1,852
<b>순이익률 (%)</b>	29.0	29.6	28.4	31.3	29.4
지배주주	1,258	1,518	1,454	1,709	1,852
<b>지배주주귀속 순이익률 (%)</b>	29.02	29.58	28.42	31.33	29.43
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	1,174	1,452	1,382	1,636	1,779
<b>지배주주</b>	1,174	1,452	1,382	1,636	1,779
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
EBITDA	1,691	1,952	2,001	2,111	2,264

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	84.7	18.3	-0.3	6.6	15.4
영업이익	63.9	15.7	2.7	5.9	7.7
세전계속사업이익	64.7	16.5	-1.4	12.3	8.4
EBITDA	62.9	15.4	2.5	5.5	7.3
EPS(계속사업)	50.2	11.3	-4.2	17.5	8.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	35.0	26.5	20.9	20.6	18.9
ROA	30.3	23.5	18.6	18.5	17.0
EBITDA마진	39.0	38.0	39.1	38.7	36.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	742.2	879.0	1,030.9	1,189.1	1,198.7
부채비율	14.4	12.1	12.2	11.1	11.2
순차입금/자기자본	-85.9	-89.9	-92.4	-94.3	-95.6
EBITDA/이자비용(배)	5,318.2	6,595.1	11,568.9	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	10,599	11,796	11,303	13,283	14,393
BPS	39,561	49,352	58,876	70,234	82,315
CFPS	10,869	12,043	11,524	13,457	14,515
주당 현금배당금	0	1,400	1,400	1,800	2,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	17.0	12.3	12.1	12.0	11.1
PER(최저)	9.4	6.7	7.6	9.4	8.7
PBR(최고)	4.6	2.9	2.3	2.3	1.9
PBR(최저)	2.5	1.6	1.5	1.8	1.5
PCR	10.9	7.2	11.8	10.3	9.6
EV/EBITDA(최고)	9.5	6.6	5.3	5.7	4.6
EV/EBITDA(최저)	4.8	2.3	-3.5	3.6	2.7