

# SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

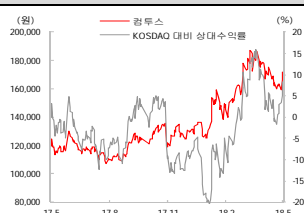
## Company Data

자본금	64 억원
발행주식수	1,287 만주
자사주	34 만주
액면가	500 원
시가총액	22,130 억원
주요주주	
게임빌(외5)	24.53%
KB자산운용	15.19%
외국인지분률	31.60%
배당수익률	0.80%

## Stock Data

주가(18/05/10)	172,000 원
KOSDAQ	854.93 pt
52주 Beta	0.90
52주 최고가	187,300 원
52주 최저가	107,500 원
60일 평균 거래대금	182 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.5%	-1.0%
6개월	41.2%	19.1%
12개월	43.9%	8.2%

## 컴투스 (078340/KQ | 매수(유지) | T.P 200,000 원(상향))

### 할인 요인 제거로 밸류에이션 정상화 기대

컴투스의 1Q18 실적은 환율 하락과 전기 프로모션 효과 제거로 기대치를 하회하였음. 하지만 2 분기에 주력 게임 서머너즈워의 4 주년 프로모션이 예정되어 있으며, 3 분기와 4 분기에 각각 스카이라더스, 서머너즈워 MMORPG 가 출시 예정임. 이에 따라 실적 개선과 함께 그 동안 높은 단일 게임 의존도로 인해 적용 받던 할인 요인도 제거되며 밸류에이션 정상화가 기대됨. 이에 할인을 제거해 산정한 20 만원을 신규 목표주가로 제시함

### 1Q18: 계절적 요인과 환율 하락으로 영업이익 기대치는 하회

컴투스의 1Q18 실적은 매출액 1,140 억원(-14.0% qoq), 영업이익 394 억원(14.4% qoq, OPM: 34.6%)이다. 전체 매출 중 해외 매출 비중이 85.3%로 환율 하락 영향과 전기 package 프로모션 효과 제거에 따라 전기 대비 매출과 영업이익이 감소하면서 시장 기대치를 하회하는 실적을 기록하였다.

### 2 분기 서머너즈워 4 주년, 3 분기와 4 분기 기대작 출시

컴투스는 환율 및 프로모션 효과 제거에 따라 1 분기 부진한 실적을 기록했으나, 2 분기부터 실적 개선이 가능할 전망이다. 2 분기(6 월)에는 주력 게임인 서머너즈워 출시 4 주년을 맞아 이벤트, 길드 업데이트가 예정되어 있어 트래픽과 매출 반등이 가능할 전망이다. 3, 4 분기에는 각각 스카이라더스 모바일과 서머너즈워 MMORPG 출시가 예정되어 있어 매출 다변화와 탑라인 성장이 가능할 전망이다. 그 동안 서머너즈워에 대한 높은 매출 의존도도 점차 감소하면서 컴투스에 대한 할인 요인이 제거될 것으로 예상된다.

### 투자의견 매수, 목표주가 200,000 원(상향)

컴투스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 2 분기에 주력 게임 서머너즈워가 매출 반등이 예상되고, 3 분기와 4 분기에는 기대작 출시가 예정되어 있어 높은 단일 게임 의존도에 기인했던 할인 요인이 정상화될 수 있다고 판단하기 때문이다. 목표주가도 그 동안 단일 게임 리스크에 대해 적용했던 할인을 제거하고, 컴투스의 18 년 예상 EPS 인 12,368 원에 시가총액 1 조원 이상 국내 게임 업체들의 18 년 평균 PER 인 16.1 배를 적용하여 산정한 20 만원으로 상향한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	4,335	5,131	5,080	5,014	5,920	5,984
yoy	%	84.7	18.3	-1.0	-1.3	18.1	1.1
영업이익	억원	1,659	1,920	1,946	1,880	2,067	2,017
yoy	%	63.9	15.7	1.4	-3.4	10.0	-2.4
EBITDA	억원	1,691	1,952	1,974	1,905	2,084	2,029
세전이익	억원	1,707	1,989	1,932	2,058	2,188	2,162
순이익(지배주주)	억원	1,258	1,518	1,424	1,591	1,698	1,677
영업이익률%	%	38.3	37.4	38.3	37.5	34.9	33.7
EBITDA%	%	39.0	38.0	38.9	38.0	35.2	33.9
순이익률	%	29.0	29.6	28.0	31.7	28.7	28.0
EPS	원	10,599	11,796	11,066	12,368	13,194	13,037
PER	배	11.2	7.4	12.3	13.9	13.0	13.2
PBR	배	3.0	1.8	2.3	2.5	2.1	1.9
EV/EBITDA	배	6.4	2.8	5.5	7.4	6.0	5.5
ROE	%	35.0	26.5	20.4	19.1	17.4	15.0
순차입금	억원	-4,373	-5,707	-6,701	-8,080	-9,550	-11,009
부채비율	%	14.4	12.1	10.2	8.6	8.7	7.9

## 컴투스 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017A	2018F	2019F
매출액	1,203	1,294	1,257	1,363	1,140	1,201	1,341	1,332	5,117	5,014	5,920
해외	1,066	1,123	1,101	1,157	973	1,033	1,154	1,146	4,447	4,306	5,092
국내	137	171	156	206	167	168	187	186	670	709	828
영업비용	702	804	762	877	746	760	797	832	3,145	3,134	3,852
영업이익	501	490	496	486	394	442	544	500	1,972	1,880	2,067
영업이익률	41.6%	37.8%	39.4%	35.7%	34.6%	36.7%	40.6%	37.6%	38.5%	37.5%	34.9%

자료: 컴투스, SK 증권

## 컴투스 목표주가 산정

(단위: 배, 원)

구분	내용
1조원 이상 게임업체 18년 평균 PER	16.1
할인(할증)율	0%
Target PER	16.1
2018년 예상 EPS	12,368
적정주가	199,169
목표주가	200,000

자료: SK 증권

## 시가총액 1조원 이상 게임업체 18년 PER

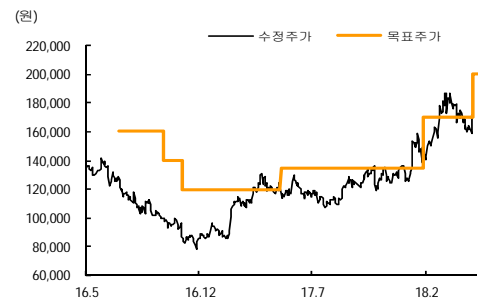
(단위: 배, %)

구분	18년 PER	18년 예상 영업이익률
NHN엔터테인먼트	18.5	5.9
엔씨소프트	13.2	38.1
넷마블	26.4	22.0
더블유게임즈	12.1	30.6
펄어비스	13.5	53.5
웹젠	13.0	36.9
평균	16.1	31.1
컴투스	13.4	37.5

자료: Quantwise, SK 증권

주: 컴투스는 SK 증권 추정 나머지는 컨센서스

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.05.11	매수	200,000원	6개월		
2018.02.06	매수	170,000원	6개월	-141%	10.18%
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	-31.17%	-21.13%
2016.07.13	매수	160,000원	6개월	-27.23%	-21.13%



## Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 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 5 월 11 일 기준)

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

## 재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	6,543	7,680	9,064	10,709	12,168
현금및현금성자산	900	258	1,637	3,107	4,567
매출채권및기타채권	635	754	758	892	892
재고자산	0	0	0	0	0
<b>비유동자산</b>	577	703	730	686	671
장기금융자산	194	298	298	298	298
유형자산	26	29	15	8	4
무형자산	26	27	24	21	20
<b>자산총계</b>	7,120	8,383	9,794	11,394	12,839
<b>유동부채</b>	744	765	769	905	905
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
단기충당부채	2	2	2	2	2
<b>비유동부채</b>	26	9	9	10	37
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	770	774	777	915	942
<b>지배주주지분</b>	6,350	7,609	9,016	10,480	11,897
자본금	64	64	64	64	64
자본잉여금	2,085	2,085	2,085	2,085	2,085
기타자본구성요소	-215	-196	-196	-196	-196
자기주식	-231	-204	-204	-204	-204
이익잉여금	4,348	5,597	7,013	8,485	9,912
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	6,350	7,609	9,016	10,480	11,897
<b>부채외자본총계</b>	7,120	8,383	9,794	11,394	12,839

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,491	1,261	1,438	1,556	1,545
당기순이익(손실)	1,518	1,424	1,591	1,698	1,677
비현금성항목등	434	501	314	387	352
유형자산감가상각비	19	17	14	7	4
무형자산감가상각비	13	11	11	10	9
기타	17	33	-76	5	5
운전자본감소(증가)	41	-111	-1	-39	0
매출채권및기타채권의 감소(증가)	13	-132	-3	-134	0
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타	28	21	3	96	0
법인세납부	-501	-553	-466	-490	-484
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,245	-1,736	116	140	164
금융자산감소(증가)	-1,288	-1,794	0	0	0
유형자산감소(증가)	-10	-10	0	0	0
무형자산감소(증가)	-8	-7	-7	-7	-7
기타	61	75	124	147	172
<b>재무활동현금흐름</b>	-196	-159	-175	-225	-250
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	-196	16	0	0	0
배당금의 지급	0	-174	-175	-225	-250
기타	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	52	-642	1,379	1,470	1,459
기초현금	848	900	258	1,637	3,107
기말현금	900	258	1,637	3,107	4,567
FCF	1,482	1,309	1,474	1,575	1,570

자료 : 컴투스, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	5,131	5,080	5,014	5,920	5,984
<b>매출원가</b>	515	513	2,059	2,431	2,545
<b>매출총이익</b>	4,615	4,567	2,956	3,489	3,439
매출총이익률 (%)	90.0	89.9	58.9	58.9	57.5
<b>판매비와관리비</b>	2,695	2,620	1,076	1,422	1,422
영업이익	1,920	1,946	1,880	2,067	2,017
영업이익률 (%)	37.4	38.3	37.5	34.9	33.7
비영업손익	70	-14	177	120	145
<b>순금융비용</b>	-82	-101	-117	-141	-165
외환관련손익	2	-62	-22	-22	-22
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	2	7	6	6	6
세전계속사업이익	1,989	1,932	2,058	2,188	2,162
세전계속사업이익률 (%)	38.8	38.0	41.0	37.0	36.1
계속사업법인세	472	509	466	490	484
<b>계속사업이익</b>	1,518	1,424	1,591	1,698	1,677
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,518	1,424	1,591	1,698	1,677
<b>순이익률 (%)</b>	29.6	28.0	31.7	28.7	28.0
지배주주	1,518	1,424	1,591	1,698	1,677
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	29.58	28.03	31.74	28.68	28.03
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	1,452	1,415	1,582	1,689	1,668
지배주주	1,452	1,415	1,582	1,689	1,668
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,952	1,974	1,905	2,084	2,029

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	183	-1.0	-1.3	18.1	1.1
영업이익	15.7	1.4	-3.4	10.0	-2.4
세전계속사업이익	16.5	-2.9	6.5	6.3	-1.2
EBITDA	15.4	1.2	-3.5	9.4	-2.6
EPS(계속사업)	11.3	-6.2	11.8	6.7	-1.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	26.5	20.4	19.1	17.4	15.0
ROA	23.5	18.4	17.5	16.0	13.8
EBITDA마진	38.0	38.9	38.0	35.2	33.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	879.0	1,003.8	1,179.1	1,183.4	1,344.6
부채비율	12.1	10.2	8.6	8.7	7.9
순차입금/자기자본	-89.9	-88.1	-89.6	-91.1	-92.5
EBITDA/이자비용(배)	6,595.1	8,539.7	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	11,796	11,066	12,368	13,194	13,037
BPS	49,352	59,141	70,077	81,449	92,469
CFPS	12,043	11,281	12,561	13,324	13,133
주당 현금배당금	1,400	1,400	1,800	2,000	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	12.3	12.3	15.1	14.2	14.4
PER(최저)	6.7	7.7	10.1	9.5	9.6
PBR(최고)	2.9	2.3	2.7	2.3	2.0
PBR(최저)	1.6	1.5	1.8	1.5	1.4
PCR	7.2	12.1	13.7	12.9	13.1
EV/EBITDA(최고)	6.6	5.5	8.4	7.0	6.5
EV/EBITDA(최저)	2.3	-3.4	4.2	3.2	2.5