

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 | 18,605 억원 |
| 주요주주 | |
| 게임빌(외5) | 24.53% |
| KB자산운용 | 9.11% |
| 외국인지분율 | 32.80% |
| 배당수익률 | 1.00% |

Stock Data

| | |
|--------------|-----------|
| 주가(18/08/08) | 144,600 원 |
| KOSDAQ | 783.81 pt |
| 52주 Beta | 0.95 |
| 52주 최고가 | 191,500 원 |
| 52주 최저가 | 109,000 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 177 억원 |

주가 및 상대수익률

| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|--------|--------|
| 1개월 | -18.6% | -16.0% |
| 6개월 | -3.0% | 6.7% |
| 12개월 | 31.1% | 9.0% |

컴투스 (078340/KQ | 매수(유지) | T.P 190,000 원(하향))**2분기 영업이익 다소 부진했으나, 하반기에는 반등 전망**

- 컴투스 2Q18 실적은 매출은 견조했으나, 비용증가로 영업이익은 기대치 하회
- 하반기 서머너즈워, 야구게임 등 기존게임 매출은 견조하게 유지될 전망이며, 3종 이상의 신작 출시로 상반기 대비 매출 성장 가능할 전망
- 현 주가는 경쟁사 대비 밸류에이션 매력 높음
- 목표주가 소폭 하향하나, 주가상승 여력은 충분하다는 판단

2Q18: 비용증가로 영업이익 부진

컴투스 2Q18 실적은 매출액 1,241 억원(8.9% qoq), 영업이익 364 억원(-7.6% qoq, OPM: 29.4%)이다. 주력게임인 서머너즈워와 야구게임의 견조한 매출로 전기 대비 매출액은 증가하였으나, 마케팅비용 증가, 인센티브 지급에 따른 인건비 증가 등 비용증가 요인으로 영업이익 및 영업이익률은 전기 대비 하락하였다.

풍성한 하반기 라인업

상반기 컴투스 매출은 견조했다. 이는 서머너즈워, 컴투스 프로야구 등 기존 주력게임이 호조를 보였기 때문이었다. 하반기에는 신작이 컴투스 성장을 견인할 것으로 예상한다. 스카이랜더스 링 오브 히어로즈, 댄스빌, 버디크러시 등 기대작이 하반기 출시가 예상된다. 7월 대규모 업데이트가 완료된 서머너즈워의 흥행 추세도 지속될 것으로 예상되어 하반기 실적 개선 가능성은 높은 것으로 판단한다. 서머너즈워 MMORPG 의 경우 내년으로 출시가 지연될 가능성이 있으나, 이외 하반기 출시 예정작만으로도 실적개선 가능성을 높다고 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 190,000 원(하향)

서머너즈워와 야구게임의 견조한 매출이 지속되는 가운데 하반기부터 본격적인 신작 출시가 예정된 컴투스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 목표주가는 마케팅 비용 및 인건비 증가분을 반영하여 기존 20만원에서 19만원으로 하향하지만 하반기 실적개선을 고려한다면 추가적인 주가 하락보다는 상승가능성이 높다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|----|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 매출액 | 억원 | 4,335 | 5,131 | 5,080 | 4,847 | 5,364 | 5,472 |
| yoY | % | 84.7 | 18.3 | -1.0 | -4.6 | 10.7 | 2.0 |
| 영업이익 | 억원 | 1,659 | 1,920 | 1,946 | 1,595 | 1,650 | 1,607 |
| yoY | % | 63.9 | 15.7 | 14 | -18.1 | 3.5 | -2.6 |
| EBITDA | 억원 | 1,691 | 1,952 | 1,974 | 1,621 | 1,669 | 1,620 |
| 세전이익 | 억원 | 1,707 | 1,989 | 1,932 | 1,846 | 1,766 | 1,743 |
| 순이익(자배주주) | 억원 | 1,258 | 1,518 | 1,424 | 1,406 | 1,370 | 1,352 |
| 영업이익률% | % | 38.3 | 37.4 | 38.3 | 32.9 | 30.8 | 29.4 |
| EBITDA% | % | 39.0 | 38.0 | 38.9 | 33.5 | 31.1 | 29.6 |
| 순이익률 | % | 29.0 | 29.6 | 28.0 | 29.0 | 25.6 | 24.7 |
| EPS | 원 | 10,599 | 11,796 | 11,066 | 10,927 | 10,648 | 10,509 |
| PER | 배 | 11.2 | 7.4 | 12.3 | 13.2 | 13.6 | 13.8 |
| PBR | 배 | 3.0 | 1.8 | 2.3 | 2.1 | 1.9 | 1.7 |
| EV/EBITDA | 배 | 6.4 | 2.8 | 5.5 | 6.7 | 5.8 | 5.2 |
| ROE | % | 35.0 | 26.5 | 20.4 | 17.1 | 14.5 | 12.8 |
| 순차입금 | 억원 | -4,373 | -5,707 | -6,701 | -7,795 | -8,990 | -10,131 |
| 부채비율 | % | 14.4 | 12.1 | 10.2 | 8.4 | 8.1 | 7.3 |

컴투스 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

| | 1Q17A | 2Q17A | 3Q17A | 4Q17A | 1Q18A | 2Q18P | 3Q18F | 4Q18F | 2017A | 2018F | 2019F |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,203 | 1,294 | 1,257 | 1,363 | 1,140 | 1,241 | 1,197 | 1,269 | 5,117 | 4,847 | 5,364 |
| 해외 | 1,066 | 1,123 | 1,101 | 1,157 | 973 | 1,030 | 1,030 | 1,092 | 4,447 | 4,124 | 4,614 |
| 국내 | 137 | 171 | 156 | 206 | 167 | 211 | 167 | 177 | 670 | 723 | 750 |
| 영업비용 | 702 | 804 | 762 | 877 | 746 | 877 | 807 | 822 | 3,145 | 3,253 | 3,714 |
| 영업이익 | 501 | 490 | 496 | 486 | 394 | 364 | 390 | 447 | 1,972 | 1,594 | 1,650 |
| 영업이익률 | 41.6% | 37.8% | 39.4% | 35.7% | 34.6% | 29.3% | 32.6% | 35.2% | 38.5% | 32.9% | 30.8% |

자료 컴투스 SK 증권

컴투스 목표주가 산정

(단위: 배, 원)

| 구분 | 내용 |
|------------------------|---------|
| 1조원 이상 게임업체 18년 평균 PER | 17.7 |
| 할인(할증)율 | 0% |
| Target PER | 17.7 |
| 2018년 예상 EPS | 10,927 |
| 적정주가 | 193,428 |
| 목표주가 | 190,000 |

자료 SK 증권

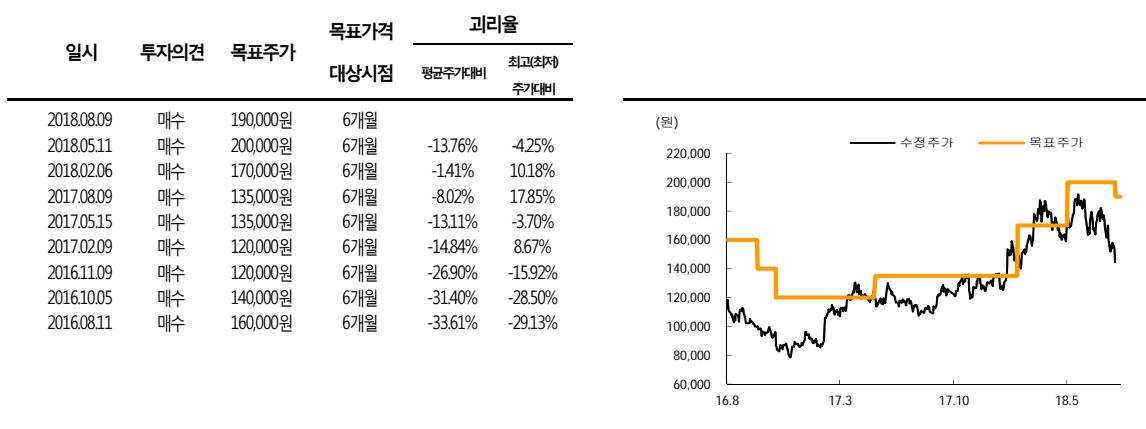
시가총액 1조원 이상 게임업체 18년 PER

(단위: 배, %)

| 구분 | 18년 PER | 18년 예상 영업이익률 |
|-----------|---------|--------------|
| NHN엔터테인먼트 | 11.7 | 6.4 |
| 엔씨소프트 | 17.4 | 37.0 |
| 넷마블 | 31.3 | 20.4 |
| 더블유게임즈 | 12.6 | 27.0 |
| 펄어비스 | 15.6 | 50.4 |
| 평균 | 17.7 | 28.2 |
| 컴투스 | 14.0 | 32.9 |

자료 Quantitive, SK 증권

주: 컴투스는 SK 증권 추정. 나머지는 컨센서스



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (2018년 8월 9일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 93.08% | 중립 | 6.92% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

재무상태표

| 월 결산(억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 유동자산 | 6,543 | 7,680 | 8,732 | 10,008 | 11,148 |
| 현금및현금성자산 | 900 | 258 | 1,177 | 2,373 | 3,513 |
| 매출채권및기타채권 | 635 | 754 | 722 | 784 | 784 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | 577 | 703 | 865 | 824 | 794 |
| 장기금융자산 | 194 | 298 | 291 | 291 | 291 |
| 유형자산 | 26 | 29 | 19 | 10 | 5 |
| 무형자산 | 26 | 27 | 29 | 26 | 25 |
| 자산총계 | 7,120 | 8,383 | 9,597 | 10,832 | 11,943 |
| 유동부채 | 744 | 765 | 733 | 795 | 796 |
| 단기금융부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매입채무 및 기타채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 단기증당부채 | 2 | 2 | 2 | 2 | 3 |
| 비유동부채 | 26 | 9 | 11 | 12 | 19 |
| 장기금융부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기증당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 770 | 774 | 744 | 807 | 814 |
| 지배주주지분 | 6,350 | 7,609 | 8,844 | 10,015 | 11,118 |
| 자본금 | 64 | 64 | 64 | 64 | 64 |
| 자본잉여금 | 2,085 | 2,085 | 2,084 | 2,084 | 2,084 |
| 기타자본구성요소 | -215 | -196 | -193 | -193 | -193 |
| 자기주식 | -231 | -204 | -200 | -200 | -200 |
| 이익잉여금 | 4,348 | 5,597 | 6,861 | 8,031 | 9,133 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 10 | 10 | 10 |
| 자본총계 | 6,350 | 7,609 | 8,853 | 10,025 | 11,128 |
| 부채와자본총계 | 7,120 | 8,383 | 9,597 | 10,832 | 11,943 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---------------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 1,491 | 1,261 | 1,172 | 1,256 | 1,230 |
| 당기순이익(순실) | 1,518 | 1,424 | 1,406 | 1,370 | 1,353 |
| 비현금성항목등 | 434 | 501 | 214 | 298 | 268 |
| 유형자산감가상각비 | 19 | 17 | 16 | 9 | 5 |
| 무형자산상각비 | 13 | 11 | 11 | 9 | 9 |
| 기타 | 17 | 33 | -72 | 10 | 10 |
| 운전자본감소(증가) | 41 | -111 | -125 | -17 | 0 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | 13 | -132 | -101 | -61 | 0 |
| 재고자산감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 0 | 0 | -302 | 0 | 0 |
| 기타 | 28 | 21 | 278 | 44 | 0 |
| 법인세납부 | 501 | -553 | -323 | -396 | -390 |
| 투자활동현금흐름 | -1,245 | -1,736 | -86 | 141 | 161 |
| 금융자산감소(증가) | -1,288 | -1,794 | -178 | 0 | 0 |
| 유형자산감소(증가) | -10 | -10 | -8 | 0 | 0 |
| 무형자산감소(증가) | -8 | -7 | -7 | -7 | -7 |
| 기타 | 61 | 75 | 107 | 148 | 168 |
| 재무활동현금흐름 | -196 | -159 | -173 | -200 | -250 |
| 단기금융부채증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기금융부채증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | -196 | 16 | 2 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 0 | -174 | -175 | -200 | -250 |
| 기타 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의 증가(감소) | 52 | -642 | 919 | 1,196 | 1,140 |
| 기초현금 | 848 | 900 | 258 | 1,177 | 2,373 |
| 기말현금 | 900 | 258 | 1,177 | 2,373 | 3,513 |
| FCF | 1,482 | 1,309 | 1,238 | 1,274 | 1,253 |

자료 : 컴투스 SK증권 추정

포괄손익계산서

| 월 결산(억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 5,131 | 5,080 | 4,847 | 5,364 | 5,472 |
| 매출원가 | 515 | 513 | 1,647 | 2,202 | 2,354 |
| 매출총이익 | 4,615 | 4,567 | 3,200 | 3,162 | 3,118 |
| 매출총이익률 (%) | 90.0 | 89.9 | 66.0 | 58.9 | 57.0 |
| 판매비와관리비 | 2,695 | 2,620 | 1,606 | 1,511 | 1,511 |
| 영업이익 | 1,920 | 1,946 | 1,595 | 1,650 | 1,607 |
| 영업이익률 (%) | 37.4 | 38.3 | 32.9 | 30.8 | 29.4 |
| 비영업손익 | 70 | -14 | 252 | 116 | 136 |
| 순금융비용 | -82 | -101 | -122 | -141 | -162 |
| 외환관련손익 | 2 | -62 | -22 | -22 | -22 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 2 | 7 | 84 | 6 | 6 |
| 세전계속사업이익 | 1,989 | 1,932 | 1,846 | 1,766 | 1,743 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 38.8 | 38.0 | 38.1 | 32.9 | 31.9 |
| 계속사업법인세 | 472 | 509 | 440 | 396 | 390 |
| 계속사업이익 | 1,518 | 1,424 | 1,406 | 1,370 | 1,353 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 1,518 | 1,424 | 1,406 | 1,370 | 1,353 |
| 순이익률 (%) | 29.6 | 28.0 | 29.0 | 25.6 | 24.7 |
| 지배주주 | 1,518 | 1,424 | 1,406 | 1,370 | 1,352 |
| 지배주주기록 순이익률(%) | 29.58 | 28.03 | 29 | 25.54 | 24.71 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 1,452 | 1,415 | 1,408 | 1,372 | 1,354 |
| 지배주주 | 1,452 | 1,415 | 1,407 | 1,371 | 1,354 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 1,952 | 1,974 | 1,621 | 1,669 | 1,620 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------------------|---------|---------|----------|---------|---------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 18.3 | -1.0 | -4.6 | 10.7 | 2.0 |
| 영업이익 | 15.7 | 1.4 | -18.1 | 3.5 | -2.6 |
| 세전계속사업이익 | 16.5 | -2.9 | -4.5 | -4.3 | -1.3 |
| EBITDA | 15.4 | 1.2 | -17.9 | 2.9 | -2.9 |
| EPS(계속사업) | 11.3 | -6.2 | -1.3 | -2.6 | -1.3 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 26.5 | 20.4 | 17.1 | 14.5 | 12.8 |
| ROA | 23.5 | 18.4 | 15.6 | 13.4 | 11.9 |
| EBITDA마진 | 38.0 | 38.9 | 33.5 | 31.1 | 29.6 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 879.0 | 1,003.8 | 1,191.7 | 1,258.4 | 1,401.1 |
| 부채비율 | 12.1 | 10.2 | 8.4 | 8.1 | 7.3 |
| 순차입금/자기자본 | -89.9 | -88.1 | -88.0 | -89.7 | -91.0 |
| EBITDA/이자비용(배) | 6,595.1 | 8,539.7 | 27,788.5 | 0.0 | 0.0 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 11,796 | 11,066 | 10,927 | 10,648 | 10,509 |
| BPS | 49,352 | 59,141 | 68,736 | 77,837 | 86,411 |
| CFPS | 12,043 | 11,281 | 11,136 | 10,792 | 10,613 |
| 주당 현금배당금 | 1,400 | 1,400 | 1,600 | 2,000 | 2,200 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | 12.3 | 12.3 | 17.5 | 18.0 | 18.2 |
| PER(최저) | 6.7 | 7.7 | 11.5 | 11.8 | 11.9 |
| PBR(최고) | 2.9 | 2.3 | 2.8 | 2.5 | 2.2 |
| PBR(최저) | 1.6 | 1.5 | 1.8 | 1.6 | 1.5 |
| PCR | 7.2 | 12.1 | 13.0 | 13.4 | 13.6 |
| EV/EBITDA(최고) | 6.6 | 5.5 | 10.4 | 9.4 | 9.0 |
| EV/EBITDA(최저) | 2.3 | -3.4 | 5.1 | 4.3 | 3.7 |