

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

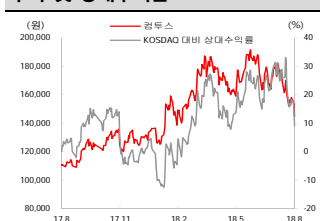
Company Data

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%
외국인지분률	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))

2 분기 영업이익의 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 예상된다. 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 MMORPG의 경우 내년으로 출시가 지연될 가능성이 있으나, 이외 하반기 출시 예정작만으로도 실적개선 가능성은 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	1.4	-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(지배주주)	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

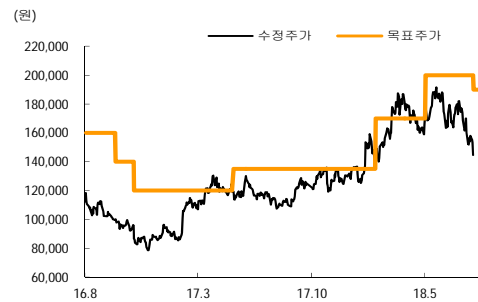
(단위: 배, %)

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: Quantwise, SK 증권

주: 컴투스는 SK 증권 추정 나머지는 컨센서스

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.08.09	매수	190,000원	6개월		
2018.05.11	매수	200,000원	6개월	-13.76%	-4.25%
2018.02.06	매수	170,000원	6개월	-1.41%	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	-33.61%	-29.13%



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 8 월 9 일 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
단기충당부채	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
장기충당부채	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
부채외자본총계	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(손실)	1,518	1,424	1,406	1,370	1,353
비현금성항목등	434	501	214	298	268
유형자산감가상각비	19	17	16	9	5
무형자산감가상각비	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
지배주주귀속 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	183	-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