

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	15,736 억원
주요주주	
게임빌(외5)	24.53%
KB자산운용	10.31%
외국인지분률	29.70%
배당수익률	1.10%

Stock Data	
주가(18/11/07)	122,300 원
KOSDAQ	682.37 pt
52주 Beta	0.96
52주 최고가	191,500 원
52주 최저가	119,200 원
60일 평균 거래대금	156 억원



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-17.6%	-6.6%
6개월	-25.3%	-6.3%
12개월	-2.0%	0.7%

컴투스 (078340/KQ | 매수(유지) | T.P 160,000 원(하향))

실적은 예상 수준. 신작은 다소 지연

컴투스는 3Q18 예상치에 부합하는 실적 기록

- 1) 서머너즈워 흥행 지속에도 기존 게임의 매출 하락으로 전기 대비 매출액 감소
- 2) 마케팅비용 및 인건비 절감으로 영업이익은 전기 대비 증가
- 3) 일부 신작의 출시 지연에 따른 실적 추정치 하향
- 4) 12 월 스카이랜더스 흥행 여부에 따라 주가 방향성 결정될 전망

3Q18: 예상치 수준의 실적

컴투스의 3Q18 실적은 매출액 1,198 억원(-3.4% qoq), 영업이익 380 억원(4.4% qoq, OOP: 31.7%)이다. 신작 부재에 따라 매출액이 전기 대비 소폭 하락했으나, 효율적인 마케팅 활동 및 일회성 인건비 제거 효과로 영업이익은 전기 대비 증가하며 수익성이 개선되었다. 주력 게임인 서머너즈워의 매출은 견조한 상태가 유지되며 장기 흥행을 이어가고 있다. 대체로 예상치에 부합하는 실적이다.

출시될 신작들의 성과가 더욱 중요해진 시점

컴투스는 서머너즈워의 장기 흥행에도 신작 성과가 부진했다. 이는 컴투스 디스카운트의 주요 요인이었다. 분기 영업이익이 300 억원대로 하락한 현재 경쟁사와의 밸류에이션 갭은 많이 축소됐으나, 그렇기 때문에 신작의 성과가 더욱 절실해진 시점이다. 우선 12 월 스카이랜더스가 캐나다와 호주에서 출시된다. 글로벌 원빌드로 내년 1 월에는 주요 거점에서의 출시가 예정되어 있다. 샌드박스 게임인 댄스빌도 출시가 임박했다. 단기적으로 두 게임의 성과에 따라 컴투스의 실적과 주가 방향성이 결정될 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 160,000 원(하향)

컴투스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 서머너즈워의 흥행이 유지되는 가운데 12 월부터는 신작 기대감이 본격적으로 반영될 수 있기 때문이다. 목표주가는 스카이랜더스의 지역별 순차 출시를 감안해 보수적 실적 추정치를 반영한 16 만원으로 하향한다. 보수적인 실적 추정치에도 불구하고 주가상승 여력은 여전하며, 신작 흥행 여부에 따라 추가적인 주가상승도 가능할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	4,335	5,131	5,080	4,840	5,242	5,368
yoY	%	84.7	18.3	-1.0	-4.7	8.3	2.4
영업이익	억원	1,659	1,920	1,946	1,524	1,635	1,559
yoY	%	63.9	15.7	14	-21.7	7.3	-4.7
EBITDA	억원	1,691	1,952	1,974	1,550	1,654	1,572
세전이익	억원	1,707	1,989	1,932	1,759	1,751	1,696
순이익(자배주주)	억원	1,258	1,518	1,424	1,315	1,346	1,304
영업이익률%	%	38.3	37.4	38.3	31.5	31.2	29.1
EBITDA%	%	39.0	38.0	38.9	32.0	31.6	29.3
순이익률	%	29.0	29.6	28.0	27.2	25.7	24.3
EPS	원	10,599	11,796	11,066	10,220	10,460	10,134
PER	배	11.2	7.4	12.3	12.0	11.7	12.1
PBR	배	3.0	1.8	2.3	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	배	6.4	2.8	5.5	5.3	4.3	3.8
ROE	%	35.0	26.5	20.4	16.1	14.4	12.5
순차입금	억원	-4,373	-5,707	-6,701	-7,549	-8,735	-9,839
부채비율	%	14.4	12.1	10.2	8.8	8.7	8.2

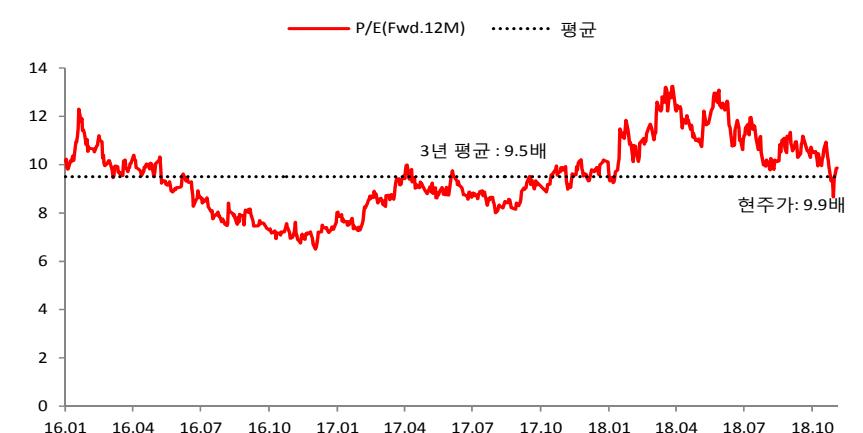
컴투스 분기별 실적 전망

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18P	4Q18F	2017A	2018F	2019F
매출액	1,203	1,294	1,257	1,363	1,140	1,241	1,198	1,261	5,117	4,840	5,242
해외	1,066	1,123	1,101	1,157	973	1,030	994	1,085	4,447	4,081	4,509
국내	137	171	156	206	167	211	204	176	670	759	733
영업비용	702	804	762	877	746	877	818	875	3,145	3,316	3,607
영업이익	501	490	496	486	394	364	380	385	1,972	1,523	1,635
영업이익률	41.6%	37.8%	39.4%	35.7%	34.6%	29.3%	31.7%	30.6%	38.5%	31.5%	31.2%

자료: 컴투스, SK 증권

컴투스 12M Forward PER

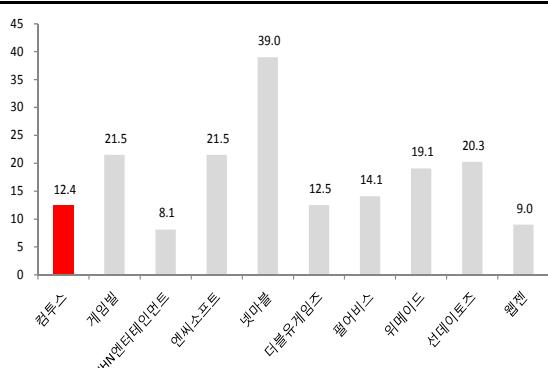
(단위: 배)



자료: Quantwise

18년 기준 주요 게임업체 PER

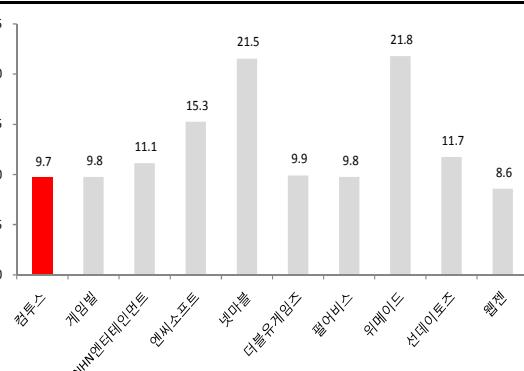
(단위: 배)



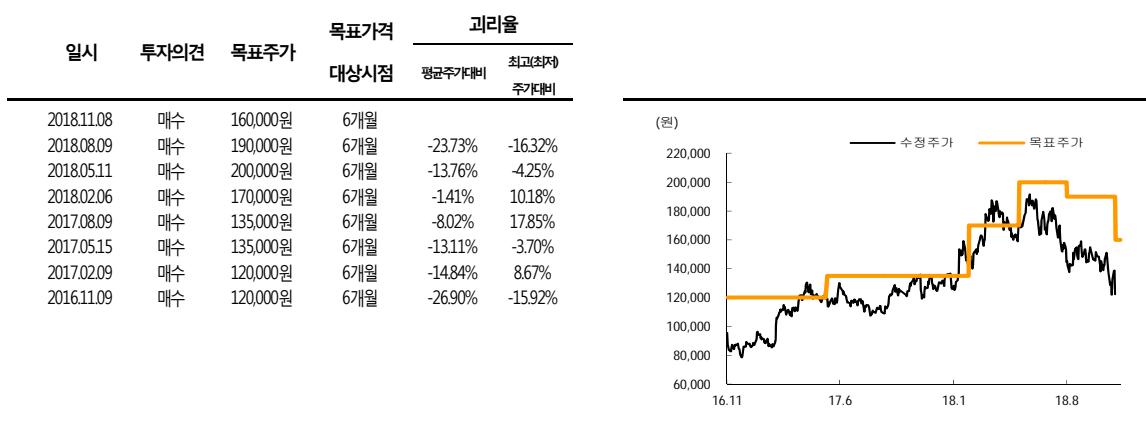
자료: Quantwise

18년 기준 주요 게임업체 PER

(단위: 배)



자료: Quantwise



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 11월 8일 기준)

매수	93.18%	중립	6.82%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	6,543	7,680	8,480	9,734	10,837
현금및현금성자산	900	258	835	2,022	3,125
매출채권및기타채권	635	754	717	769	769
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	577	703	1,066	1,058	1,054
장기금융자산	194	298	539	539	539
유형자산	26	29	23	12	6
무형자산	26	27	25	25	24
자산총계	7,120	8,383	9,547	10,791	11,891
유동부채	744	765	728	780	781
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
단기충당부채	2	2	2	2	3
비유동부채	26	9	44	80	115
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	8	17	25
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	770	774	772	860	896
지배주주지분	6,350	7,609	8,770	9,926	10,990
자본금	64	64	64	64	64
자본잉여금	2,085	2,085	2,090	2,090	2,090
기타자본구성요소	-215	-196	-191	-191	-191
자기주식	-231	-204	-196	-196	-196
이익잉여금	4,348	5,597	6,770	7,916	8,969
비지배주주지분	0	0	4	5	6
자본총계	6,350	7,609	8,774	9,931	10,996
부채와자본총계	7,120	8,383	9,547	10,791	11,891

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,491	1,261	1,116	1,235	1,181
당기순이익(손실)	1,518	1,424	1,315	1,346	1,304
비현금성항목등	434	501	224	307	268
유형자산감가상각비	19	17	18	11	6
무형자산상각비	13	11	9	8	7
기타	17	33	-58	16	16
운전자본감소(증가)	41	-111	32	-14	0
매출채권및기타채권의 감소(증가)	13	-132	-71	-51	0
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	-322	0	0
기타	28	21	425	37	0
법인세납부	-501	-553	-456	-404	-392
투자활동현금흐름	-1,245	-1,736	-372	144	165
금융자산감소(증가)	-1,288	-1,794	-453	0	0
유형자산감소(증가)	-10	-10	-12	0	0
무형자산감소(증가)	-8	-7	-7	-7	-7
기타	61	75	100	151	172
재무활동현금흐름	-196	-159	-171	-192	-242
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	-196	16	4	0	0
배당금의 지급	0	-174	-175	-200	-251
기타	0	0	0	8	8
현금의 증가(감소)	52	-642	577	1,186	1,104
기초현금	848	900	258	835	2,022
기말현금	900	258	835	2,022	3,125
FCF	1,482	1,309	1,158	1,254	1,205

자료 : 컴투스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,131	5,080	4,840	5,242	5,368
매출원가	515	513	1,288	2,152	2,354
매출총이익	4,615	4,567	3,552	3,090	3,014
매출총이익률 (%)	90.0	89.9	73.4	58.9	56.2
판매비와관리비	2,695	2,620	2,028	1,455	1,455
영업이익	1,920	1,946	1,524	1,635	1,559
영업이익률 (%)	37.4	38.3	31.5	31.2	29.1
비영업순이익	70	-14	235	115	137
순금융비용	-82	-101	-127	-144	-166
외환관련손익	2	-62	-22	-22	-22
관계기업투자등 관련손익	2	7	87	9	9
세전계속사업이익	1,989	1,932	1,759	1,751	1,696
세전계속사업이익률 (%)	38.8	38.0	36.3	33.4	31.6
계속사업법인세	472	509	443	404	392
계속사업이익	1,518	1,424	1,315	1,346	1,304
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,518	1,424	1,315	1,346	1,304
순이익률 (%)	29.6	28.0	27.2	25.7	24.3
지배주주	1,518	1,424	1,315	1,346	1,304
지배주주기속 순이익률(%)	29.58	28.03	27.17	25.68	24.29
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,452	1,415	1,326	1,357	1,315
지배주주	1,452	1,415	1,325	1,356	1,314
비지배주주	0	0	1	1	1
EBITDA	1,952	1,974	1,550	1,654	1,572

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	183	-1.0	-4.7	8.3	2.4
영업이익	157	1.4	-21.7	7.3	-4.7
세전계속사업이익	16.5	-29	-9.0	-0.5	-3.1
EBITDA	154	1.2	-21.5	6.7	-4.9
EPS(계속사업)	11.3	-6.2	-7.6	2.4	-3.1
수익성 (%)					
ROE	26.5	20.4	16.1	14.4	12.5
ROA	23.5	18.4	14.7	13.2	11.5
EBITDA마진	38.0	38.9	32.0	31.6	29.3
안정성 (%)					
유동비율	879.0	1,003.8	1,164.8	1,247.1	1,387.9
부채비율	12.1	10.2	8.8	8.7	8.2
순자기자본/자기자본	-89.9	-88.1	-86.0	-88.0	-89.5
EBITDA/이자비용(배)	6,595.1	8,539.7	12,976.6	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,796	11,066	10,220	10,460	10,134
BPS	49,352	59,141	68,163	77,147	85,415
CFPS	12,043	11,281	10,425	10,604	10,235
주당 현금배당금	1,400	1,400	1,600	2,000	2,200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	12.3	12.3	18.7	18.3	18.9
PER(최저)	6.7	7.7	11.9	11.7	12.0
PBR(최고)	2.9	2.3	2.8	2.5	2.2
PBR(최저)	1.6	1.5	1.8	1.6	1.4
PCR	7.2	12.1	11.7	11.5	12.0
EV/EBITDA(최고)	6.6	5.5	11.0	9.6	9.4
EV/EBITDA(최저)	2.3	-3.4	5.3	4.2	3.7