

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**최관순**  
ks1.choi@sk.com  
02-3773-8812

### Company Data

|         |           |
|---------|-----------|
| 자본금     | 64 억원     |
| 발행주식수   | 1,287 만주  |
| 자사주     | 55 만주     |
| 액면가     | 500 원     |
| 시가총액    | 15,761 억원 |
| 주요주주    |           |
| 게임빌(외5) | 24.52%    |
| KB자산운용  | 12.49%    |
| 외국인지분률  | 29.30%    |
| 배당수익률   | 1.10%     |

### Stock Data

|              |           |
|--------------|-----------|
| 주가(19/02/10) | 122,500 원 |
| KOSDAQ       | 728.74 pt |
| 52주 Beta     | 1.08      |
| 52주 최고가      | 191,500 원 |
| 52주 최저가      | 108,400 원 |
| 60일 평균 거래대금  | 132 억원    |

### 주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가   | 상대주가  |
|-------|--------|-------|
| 1개월   | 0.5%   | -7.8% |
| 6개월   | -15.3% | -8.9% |
| 12개월  | -17.8% | -2.8% |

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

### 서머너즈워 흥행 지속. 관건은 스카이랜더스의 흥행여부

컴투스 4Q18 실적은 서머너즈워 업데이트 효과로 매출은 전기 대비 증가하였으나, 인센티브 지급 및 마케팅 비용 증가로 영업이익은 전기 대비 하락하였음. 서머너즈워는 올해 출시 5 주년으로 대규모 업데이트를 통해 견조한 매출이 유지될 전망이다. 다만 컴투스 실적상향과 주가 상승을 위해서는 2월 대규모 업데이트와 미국/유럽 출시가 예정된 스카이랜더스의 흥행이 필요함. 2019년에도 기존 게임의 업데이트 효과로 안정적 실적이 예상되는 컴투스에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 16만원은 유지함

### 4Q18: 서머너즈워 반등에도 비용증가로 영업이익 감소

컴투스 4Q18 실적은 매출액 1,238 억원(6.6% qoq), 영업이익 327 억원(-28.9% qoq, OPM: 26.5%)이다. 매출은 서머너즈워 신규 콘텐츠 추가와 연말 패키지 상품 출시로 전기 대비 증가하였다. 서머너즈워 호조로 해외매출 비중은 82.5%를 기록했다. 영업이익 감소 요인은 4분기 인센티브 지급에 따른 인건비 증가와 프로모션에 따른 마케팅 비용 증가에 기인한다. 배당은 주당 1,400 원으로 전기와 동일하나 배당성향은 소폭 상향 조정되었다.

### 서머너즈워 매출은 견조하게 유지. 스카이랜더스 흥행여부가 중요

출시 5 주년을 맞이하는 서머너즈워는 여전히 견조한 매출을 유지하고 있다. 올해에도 상반기와 하반기 업데이트가 예정되어 있다. 서머너즈워 MMORPG는 연말 출시 예정되어 있으며, 서머너즈워: 백년전쟁도 개발 중에 있어 IP 확장을 통한 매출증가에 기여할 전망이다. 캐나다, 뉴질랜드 등에서 소프트웨어 런칭한 스카이랜더스는 2월말 유럽, 미국 등 웨스턴 지역에서 출시 예정이며, 버디크러쉬는 4월말 동남아 출시 예정이다. 서머너즈워의 안정적 매출이 지속되며, 신작에 대한 기대감이 주가에 점차 반영될 전망이다.

### 투자 의견 매수, 목표주가 160,000 원(유지)

컴투스에 대한 투자 의견 매수를 유지한다. 출시 5 주년을 맞이하는 서머너즈워의 매출이 올해에도 견조하게 유지되는 가운데 신작 기대감이 유효하기 때문이다. 서머너즈워 이후 신작 흥행이 필요한 컴투스는 2월 대규모 업데이트와 유럽/미국 출시가 예정된 스카이랜더스의 흥행성고가 올해 주가에 중요한 변수이다.

### 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위 | 2015   | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|-----------|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 억원 | 4,335  | 5,131  | 5,080  | 4,818  | 5,324  | 5,448  |
| yoy       | %  | 84.7   | 18.3   | -1.0   | -5.2   | 10.5   | 2.3    |
| 영업이익      | 억원 | 1,659  | 1,920  | 1,946  | 1,466  | 1,509  | 1,465  |
| yoy       | %  | 63.9   | 15.7   | 1.4    | -24.7  | 2.9    | -2.9   |
| EBITDA    | 억원 | 1,691  | 1,952  | 1,974  | 1,492  | 1,527  | 1,476  |
| 세전이익      | 억원 | 1,707  | 1,989  | 1,932  | 1,692  | 1,613  | 1,592  |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 1,258  | 1,518  | 1,424  | 1,269  | 1,240  | 1,224  |
| 영업이익률%    | %  | 38.3   | 37.4   | 38.3   | 30.4   | 28.3   | 26.9   |
| EBITDA%   | %  | 39.0   | 38.0   | 38.9   | 31.0   | 28.7   | 27.1   |
| 순이익률      | %  | 29.0   | 29.6   | 28.0   | 26.4   | 23.3   | 22.5   |
| EPS       | 원  | 10,599 | 11,796 | 11,066 | 9,862  | 9,635  | 9,511  |
| PER       | 배  | 11.2   | 7.4    | 12.3   | 13.1   | 12.7   | 12.9   |
| PBR       | 배  | 3.0    | 1.8    | 2.3    | 1.9    | 1.6    | 1.5    |
| EV/EBITDA | 배  | 6.4    | 2.8    | 5.5    | 6.2    | 4.8    | 4.2    |
| ROE       | %  | 35.0   | 26.5   | 20.4   | 15.6   | 13.4   | 11.9   |
| 순차입금      | 억원 | -4,373 | -5,707 | -6,701 | -7,363 | -8,491 | -9,594 |
| 부채비율      | %  | 14.4   | 12.1   | 10.2   | 8.7    | 9.3    | 9.1    |

| 일시         | 투자의견 | 목표주가     | 목표가격<br>대상시점 | 과리율     |                |
|------------|------|----------|--------------|---------|----------------|
|            |      |          |              | 평균주가대비  | 최고(최저)<br>주가대비 |
| 2019.02.11 | 매수   | 160,000원 | 6개월          |         |                |
| 2018.11.08 | 매수   | 160,000원 | 6개월          | -21.51% | -9.38%         |
| 2018.08.09 | 매수   | 190,000원 | 6개월          | -23.73% | -16.32%        |
| 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%         |



**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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 2월 11일 기준)**

|    |        |    |       |    |    |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 90.77% | 중립 | 9.23% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

**재무상태표**

| 월 결산(억원)       | 2016  | 2017  | 2018E | 2019E  | 2020E  |
|----------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| <b>유동자산</b>    | 6,543 | 7,680 | 8,277 | 9,508  | 10,611 |
| 현금및현금성자산       | 900   | 258   | 518   | 1,646  | 2,750  |
| 매출채권및기타채권      | 635   | 754   | 704   | 783    | 783    |
| 재고자산           | 0     | 0     | 0     | 0      | 0      |
| <b>비유동자산</b>   | 577   | 703   | 1,199 | 1,189  | 1,185  |
| 장기금융자산         | 194   | 298   | 669   | 669    | 669    |
| 유형자산           | 26    | 29    | 26    | 13     | 7      |
| 무형자산           | 26    | 27    | 21    | 17     | 15     |
| <b>자산총계</b>    | 7,120 | 8,383 | 9,476 | 10,697 | 11,797 |
| <b>유동부채</b>    | 744   | 765   | 715   | 795    | 795    |
| 단기금융부채         | 0     | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 매입채무 및 기타채무    | 0     | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 단기충당부채         | 2     | 2     | 2     | 2      | 3      |
| <b>비유동부채</b>   | 26    | 9     | 42    | 115    | 188    |
| 장기금융부채         | 0     | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 0     | 0     | 15    | 29     | 44     |
| 장기충당부채         | 0     | 0     | 0     | 0      | 0      |
| <b>부채총계</b>    | 770   | 774   | 757   | 910    | 983    |
| <b>지배주주지분</b>  | 6,350 | 7,609 | 8,715 | 9,781  | 10,808 |
| 자본금            | 64    | 64    | 64    | 64     | 64     |
| 자본잉여금          | 2,085 | 2,085 | 2,088 | 2,088  | 2,088  |
| 기타자본구성요소       | -215  | -196  | -187  | -187   | -187   |
| 자기주식           | -231  | -204  | -192  | -192   | -192   |
| 이익잉여금          | 4,348 | 5,597 | 6,724 | 7,791  | 8,818  |
| 비지배주주지분        | 0     | 0     | 4     | 5      | 6      |
| <b>자본총계</b>    | 6,350 | 7,609 | 8,719 | 9,786  | 10,814 |
| <b>부채외자본총계</b> | 7,120 | 8,383 | 9,476 | 10,697 | 11,797 |

**현금흐름표**

| 월 결산(억원)            | 2016   | 2017   | 2018E | 2019E | 2020E |
|---------------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동현금흐름</b>     | 1,491  | 1,261  | 1,081 | 1,129 | 1,106 |
| 당기순이익(손실)           | 1,518  | 1,424  | 1,269 | 1,240 | 1,224 |
| 비현금성항목등             | 434    | 501    | 212   | 286   | 252   |
| 유형자산감가상각비           | 19     | 17     | 18    | 12    | 6     |
| 무형자산감가상각비           | 13     | 11     | 8     | 6     | 4     |
| 기타                  | 17     | 33     | -43   | 36    | 36    |
| 운전자본감소(증가)          | 41     | -111   | 30    | -22   | 0     |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가)   | 13     | -132   | -78   | -79   | 0     |
| 재고자산감소(증가)          | 0      | 0      | 0     | 0     | 0     |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 0      | 0      | -310  | 0     | 0     |
| 기타                  | 28     | 21     | 418   | 57    | 0     |
| 법인세납부               | -501   | -553   | -431  | -375  | -371  |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | -1,245 | -1,736 | -653  | 157   | 180   |
| 금융자산감소(증가)          | -1,288 | -1,794 | -741  | 0     | 0     |
| 유형자산감소(증가)          | -10    | -10    | -15   | 0     | 0     |
| 무형자산감소(증가)          | -8     | -7     | -2    | -2    | -2    |
| 기타                  | 61     | 75     | 105   | 159   | 182   |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | -196   | -159   | -167  | -158  | -182  |
| 단기금융부채증가(감소)        | 0      | 0      | 0     | 0     | 0     |
| 장기금융부채증가(감소)        | 0      | 0      | 0     | 0     | 0     |
| 자본의증가(감소)           | -196   | 16     | 5     | 0     | 0     |
| 배당금의 지급             | 0      | -174   | -175  | -173  | -197  |
| 기타                  | 0      | 0      | 3     | 15    | 15    |
| <b>현금의 증가(감소)</b>   | 52     | -642   | 260   | 1,128 | 1,104 |
| 기초현금                | 848    | 900    | 258   | 518   | 1,646 |
| 기말현금                | 900    | 258    | 518   | 1,646 | 2,750 |
| FCF                 | 1,482  | 1,309  | 1,124 | 1,153 | 1,136 |

자료 : 컴투스, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

| 월 결산(억원)              | 2016  | 2017  | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>            | 5,131 | 5,080 | 4,818 | 5,324 | 5,448 |
| 매출원가                  | 515   | 513   | 921   | 2,186 | 2,354 |
| <b>매출총이익</b>          | 4,615 | 4,567 | 3,897 | 3,138 | 3,095 |
| 매출총이익률 (%)            | 90.0  | 89.9  | 80.9  | 58.9  | 56.8  |
| <b>판매비와관리비</b>        | 2,695 | 2,620 | 2,431 | 1,629 | 1,629 |
| 영업이익                  | 1,920 | 1,946 | 1,466 | 1,509 | 1,465 |
| 영업이익률 (%)             | 37.4  | 38.3  | 30.4  | 28.3  | 26.9  |
| 비영업손익                 | 70    | -14   | 226   | 104   | 127   |
| <b>순금융비용</b>          | -82   | -101  | -137  | -153  | -175  |
| 외환관련손익                | 2     | -62   | -22   | -22   | -22   |
| <b>관계기업투자등 관련손익</b>   | 2     | 7     | 87    | 9     | 9     |
| 세전계속사업이익              | 1,989 | 1,932 | 1,692 | 1,613 | 1,592 |
| 세전계속사업이익률 (%)         | 38.8  | 38.0  | 35.1  | 30.3  | 29.2  |
| 계속사업법인세               | 472   | 509   | 422   | 373   | 368   |
| <b>계속사업이익</b>         | 1,518 | 1,424 | 1,269 | 1,240 | 1,224 |
| 중단사업이익                | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| *법인세효과                | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익                 | 1,518 | 1,424 | 1,269 | 1,240 | 1,224 |
| <b>순이익률 (%)</b>       | 29.6  | 28.0  | 26.4  | 23.3  | 22.5  |
| 지배주주                  | 1,518 | 1,424 | 1,269 | 1,240 | 1,224 |
| <b>지배주주귀속 순이익률(%)</b> | 29.58 | 28.03 | 26.34 | 23.29 | 22.46 |
| 비지배주주                 | 0     | 0     | 1     | 1     | 1     |
| <b>총포괄이익</b>          | 1,452 | 1,415 | 1,269 | 1,240 | 1,224 |
| 지배주주                  | 1,452 | 1,415 | 1,268 | 1,239 | 1,223 |
| 비지배주주                 | 0     | 0     | 1     | 1     | 1     |
| EBITDA                | 1,952 | 1,974 | 1,492 | 1,527 | 1,476 |

**주요투자지표**

| 월 결산(억원)               | 2016    | 2017    | 2018E   | 2019E   | 2020E   |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>성장성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| 매출액                    | 183     | -1.0    | -5.2    | 10.5    | 2.3     |
| 영업이익                   | 15.7    | 1.4     | -24.7   | 2.9     | -2.9    |
| 세전계속사업이익               | 16.5    | -2.9    | -12.5   | -4.7    | -1.3    |
| EBITDA                 | 15.4    | 1.2     | -24.4   | 2.3     | -3.3    |
| EPS(계속사업)              | 11.3    | -6.2    | -10.9   | -2.3    | -1.3    |
| <b>수익성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| ROE                    | 26.5    | 20.4    | 15.6    | 13.4    | 11.9    |
| ROA                    | 23.5    | 18.4    | 14.2    | 12.3    | 10.9    |
| EBITDA마진               | 38.0    | 38.9    | 31.0    | 28.7    | 27.1    |
| <b>안정성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| 유동비율                   | 879.0   | 1,003.8 | 1,157.8 | 1,195.9 | 1,334.0 |
| 부채비율                   | 12.1    | 10.2    | 8.7     | 9.3     | 9.1     |
| 순차입금/자기자본              | -89.9   | -88.1   | -84.4   | -86.8   | -88.7   |
| EBITDA/이자비용(배)         | 6,595.1 | 8,539.7 | 8,552.2 | 0.0     | 0.0     |
| <b>주당지표 (원)</b>        |         |         |         |         |         |
| EPS(계속사업)              | 11,796  | 11,066  | 9,862   | 9,635   | 9,511   |
| BPS                    | 49,352  | 59,141  | 67,732  | 76,023  | 83,998  |
| CFPS                   | 12,043  | 11,281  | 10,065  | 9,774   | 9,596   |
| 주당 현금배당금               | 1,400   | 1,400   | 1,400   | 1,600   | 2,000   |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |         |         |         |         |         |
| PER(최고)                | 12.3    | 12.3    | 19.4    | 13.0    | 13.2    |
| PER(최저)                | 6.7     | 7.7     | 12.3    | 11.3    | 11.4    |
| PBR(최고)                | 2.9     | 2.3     | 2.8     | 1.7     | 1.5     |
| PBR(최저)                | 1.6     | 1.5     | 1.8     | 1.4     | 1.3     |
| PCR                    | 7.2     | 12.1    | 12.8    | 12.5    | 12.8    |
| EV/EBITDA(최고)          | 6.6     | 5.5     | 11.6    | 5.0     | 4.5     |
| EV/EBITDA(최저)          | 2.3     | -3.4    | 5.5     | 3.6     | 3.0     |