

# SK COMPANY Analysis



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

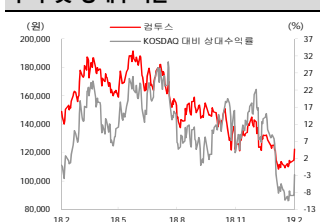
### Company Data

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.

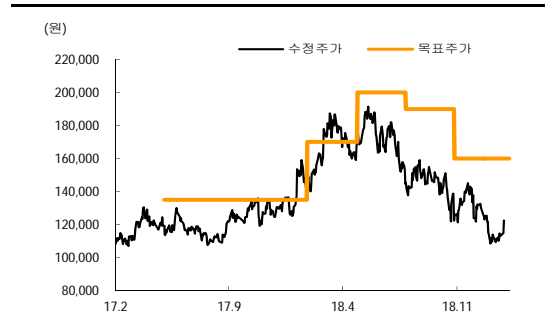
### 투자 의견 매수, 목표주가 160,000 원(유지)

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 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 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