

SK COMPANY Analysis



Analyst
윤혁진

hijoon2019@sk.com
02-3373-9025

Company Data

자본금	107 억원
발행주식수	2,157 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,517 억원
주요주주	
정육(외20)	65.34%

외국인지분률	0.40%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/04/23)	11,750 원
KOSDAQ	761.42 pt
52주 Beta	0.79
52주 최고가	14,000 원
52주 최저가	8,440 원
60일 평균 거래대금	13 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.7%	-4.0%
6개월	20.8%	18.0%
12개월	-15.0%	-0.8%

넵툰 (217270/KQ | Not Rated)

고성장 중인 1 인미디어산업과 e 스포츠 산업으로 사업 확장 중

- 카카오프렌즈 등 캐릭터 IP 기반 캐주얼 게임과 소셜카지노게임 서비스 중
- 2018년 무형자산 상각 등 일회성 비용이 대거 발생 했지만, 2019년에는 신작 게임이 10종 이상 출시 예정돼 있고, 인건비 감소 등에 따라 턴어라운드 전망됨
- 고성장 중인 1 인미디어 산업 MCN 국내 2 위인 샌드박스네트워크의 주요 주주
- e 스포츠 구단인 스틸에잇, 배틀그라운드 개발사인 크래프톤 지분 가치 기대

본사기준으로 영업 실적 턴어라운드 기대

카카오프렌즈 등 캐릭터 IP 기반 캐주얼 게임(LINE 퍼즐탄탄, 탄탄사천성 시리즈 등) 개발사로 자회사 HNC 게임을 통해 소셜 카지노 게임도 서비스하고 있으며, 연결매출의 40%가 캐주얼게임, 53%가 소셜카지노게임으로 구성돼 있다. 또한 중소 게임 개발사에 대한 투자를 통해 다양한 신작 파이프라인을 보유하고 있다. 주요주주로는 경영진 및 최대주주 43.9%, 카카오킴 11.0%, 넥슨코리아 4.4% 등이 있다.

기존 게임 IP 의 노후화, 신작 공백으로 최근 몇 년간 지속적인 영업적자를 기록했고, 특히 2018년에는 100% 자회사 HNC 게임즈에 대한 무형자산 및 종속회사 주식 손상차손, 금융자산손실 등 일회성비용들이 반영되며 적자폭이 확대 됐다. 하지만 2019년에는 10종 이상의 신작(2018년은 신작 4개)이 계획돼 있고, 2분기부터 인건비가 감소되면서 본사 기준 영업 흑자 턴어라운드가 기대된다.

고성장 중인 1 인미디어 산업과 e 스포츠 산업에 주요 지분 포트폴리오 보유

주요 투자기업인 샌드박스네트워크(지분율 23.9%, 2018년 5월 121 억원 투자)는 국내 2 위의 MCN 업체로 300 여명의 크리에이터를 보유하고 있으며, 2018년 매출액은 280 억원(+100% yoy)을 기록하며 1 인 미디어 산업 성장에 수혜를 받으며 고성장 중이다. 스틸에잇(지분율 33.8%, 2018년 5월 145 억원 투자)은 프로그래머를 주축으로 설립된 e 스포츠 구단이며, 2017년 매출액 57 억원, 2018년 매출액 70 억원을 기록했다. 게임업체들이 상금을 많이 걸면서 게임 라이프사이클을 확장 하려고 하고 있어 e 스포츠 시장 고속 성장에 수혜를 받을 것으로 전망한다. 또한 배틀그라운드로 유명한 크래프톤(구. 블루홀) 지분 2.1%(장외가 기준 740 억원)를 보유 중이어서 다양한 투자 지분들이 회사 가치를 지지하고 있다.

영업실적 및 투자지표

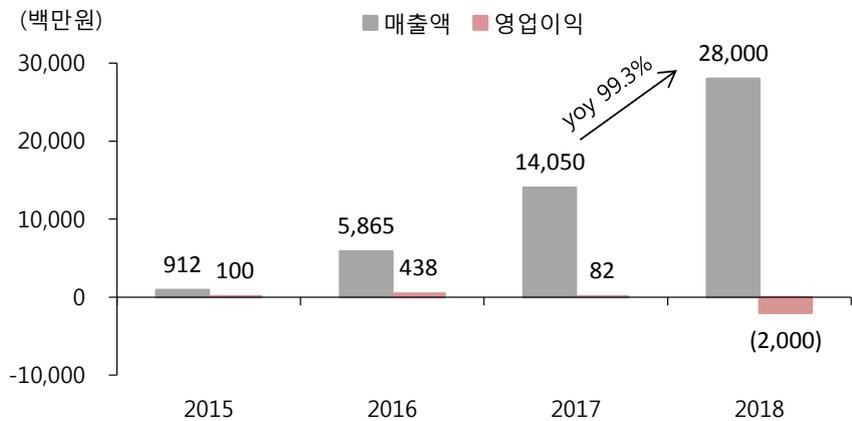
구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원			100	183	205	182
yoy	%				83.3	12.0	-11.5
영업이익	억원			28	-31	-86	-184
yoy	%				적전	적지	적지
EBITDA	억원			31	-15	-64	-160
세전이익	억원			33	-41	428	-389
순이익(지배주주)	억원			31	-36	339	-336
영업이익률%	%			28.5	-17.0	-42.0	-101.1
EBITDA%	%			31.4	-8.4	-31.2	-88.2
순이익률	%			28.5	-21.8	156.3	-203.2
EPS	원			277	-206	1,793	-1,677
PER	배			38.4	N/A	8.2	N/A
PBR	배			6.0	3.5	3.3	3.0
EV/EBITDA	배			1.9	N/A	N/A	N/A
ROE	%				-10.2	54.2	-42.7
순차입금	억원			-41	-61	1	327
부채비율	%			18.3	23.0	33.8	88.4

넵툼의 신작 라인업: 2019 년 신작 10 종 이상 출시 계획

		신작		출시완료	지역확대/하드론치/리뉴얼
3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	2H19E	
 <p>프렌즈 타워 퍼즐, 한국</p>	 <p>miniMax 전략, 글로벌</p>	 <p>프렌즈 대모험 디펜스, 한국</p>	 <p>프로야구(미정) 스포츠, 해외</p>	 <p>(미정) 퍼즐, 일본</p>	
		 <p>블랙서바이벌 MOBA, 중국</p>	 <p>나나카게 실시간 전략 RPG, 일본</p>	 <p>Shin-chan(가칭) 퍼즐, 중국</p>	
 <p>Vegas Tower Mobile 소셜카지노, 글로벌</p>	<p>팰리스랩</p> <p>Hit7 Casino 소셜카지노, 글로벌</p>	 <p>Real Casino Renewal 소셜카지노, 글로벌</p>	<p>플라잉터틀</p> <p>Holy Moly Casino 소셜카지노, 글로벌</p>	<p>엔프렌즈게임즈</p> <p>World Tour Slots 소셜카지노, 글로벌</p>	
			<p>에픽스튜디오</p> <p>Next Slots 소셜카지노, 글로벌</p>	<p>China lab</p> <p>Project China 소셜카지노, 글로벌</p>	

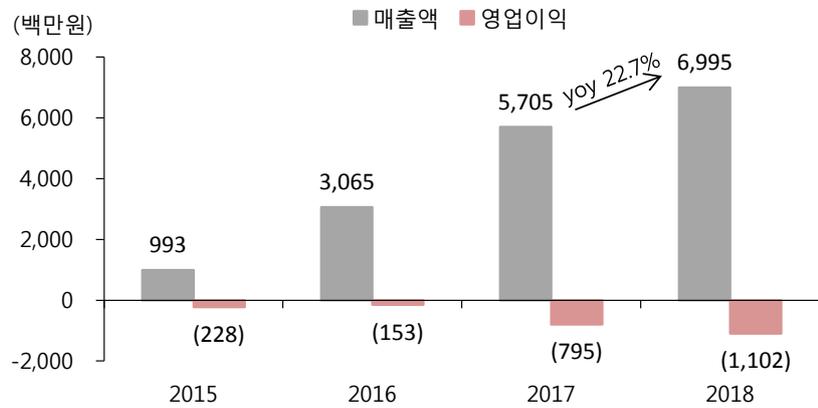
자료 : 넵툼 SK 증권

샌드박스네트워크 실적 추이



자료 : 넵툼, SK 증권

스틸에잇 실적추이



자료 : 넵툰, SK 증권

배틀그라운드를 서비스하는 크래프톤(구 블루홀) 최근 실적 추이

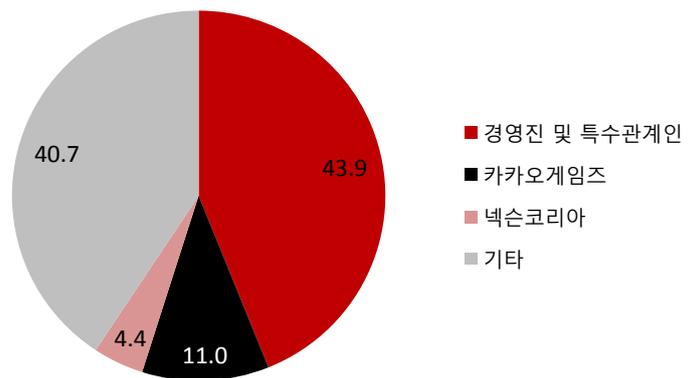
(단위 : 십억원)

	2016년	2017년	2018년
매출액	37.2	310.4	1,120.0
영업이익	-7.3	26.6	300.3
영업이익률	-	8.6%	26.8%

자료 : 공정공시, SK 증권

넵툰 지분구조

(단위 : %)



넵튠 전환사채 발행현황

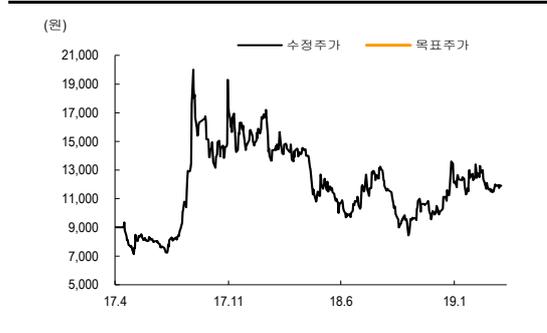
	발행일	전환청구 가능기간	전환가액	권면총액	전환가능주식수	발행주식수 대비
2회차 CB	2018.03.05	2019.03.05 ~ 2021.02.05	10,755원	240억원	2,231,520주	9.3%
3회차 CB	2018.04.02	2019.04.02 ~ 2021.03.02	10,755원	60억원	557,880주	2.3%
합계			10,755원	300억원	2,789,400주	11.6%

자료 : 다트공시, SK 증권

주1 : 상기금액 중 50 억원은 카카오게임즈, 30 억원은 에스앤케이로 SI 투자자가 보유

주2 : 상기금액 중 2 회차 CB 5 억원 전환완료

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.04.24	Not Rated			



Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)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 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 (2019 년 4 월 23 일 기준)

매수	88.98%	중립	11.02%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산		86	117	123	142
현금및현금성자산		52	90	67	55
매출채권및기타채권		33	24	23	22
재고자산				0	0
비유동자산		273	362	979	1,155
장기금융자산		3	3	611	642
유형자산		3	6	9	8
무형자산		263	345	331	217
자산총계		359	479	1,103	1,296
유동부채		35	48	67	446
단기금융부채		8	13	29	399
매입채무 및 기타채무		22	26	27	30
단기충당부채					
비유동부채		20	41	211	162
장기금융부채		3	16	69	29
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채			0	1	1
부채총계		55	89	278	608
지배주주지분		306	402	850	725
자본금		81	88	95	107
자본잉여금		246	351	445	667
기타자본구성요소		1	23	29	25
자기주식		0	-7	-7	-7
이익잉여금		-23	-60	278	-60
비지배주주지분		-2	-13	-25	-37
자본총계		303	389	825	688
부채외자본총계		359	479	1,103	1,296

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름		28	9	-50	-134
당기순이익(손실)		29	-40	321	-369
비현금성항목등		6	56	-373	229
유형자산감가상각비		1	2	3	4
무형자산상각비		2	14	19	20
기타		3	40	-395	205
운전자본감소(증가)		-7	-3	2	6
매출채권및기타채권의 감소(증가)		-22	10	1	2
재고자산감소(증가)				0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)		17	-12	1	3
기타		-46	18	2	5
법인세납부			-4	-1	0
투자활동현금흐름		17	29	-141	-425
금융자산감소(증가)		4	94	-95	-116
유형자산감소(증가)		-2	-3	-5	-2
무형자산감소(증가)			-1	0	0
기타		22	62	30	30
재무활동현금흐름		0	0	168	547
단기금융부채증가(감소)		-1	-5	9	-14
장기금융부채증가(감소)			5	65	327
자본의증가(감소)		1		100	235
배당금의 지급					
기타		0			
현금의 증가(감소)		44	38	-23	-12
기초현금		7	52	90	67
기말현금		52	90	67	55
FCF		-252	-101	-55	-67

자료 : 넵툰, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액		100	183	205	182
매출원가					
매출총이익		100	183	205	182
매출총이익률 (%)		100.0	100.0	100.0	100.0
판매비외관리비		72	215	291	365
영업이익		28	-31	-86	-184
영업이익률 (%)		28.5	-17.0	-42.0	-101.1
비영업손익		5	-10	514	-206
순금융비용		3	0	1	1
외환관련손익		1	0	-3	0
관계기업투자등 관련손익				-1	-20
세전계속사업이익		33	-41	428	-389
세전계속사업이익률 (%)		33.3	-22.5	208.4	-214.3
계속사업법인세		5	-1	107	-20
계속사업이익		29	-40	321	-369
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익		29	-40	321	-369
순이익률 (%)		28.5	-21.8	156.3	-203.2
지배주주		31	-36	339	-336
지배주주귀속 순이익률(%)		30.54	-19.69	165.19	-184.96
비지배주주		-2	-4	-18	-33
총포괄이익		28	-41	323	-389
지배주주		30	-37	341	-355
비지배주주		-2	-4	-18	-33
EBITDA		31	-15	-64	-160

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
성장성 (%)					
매출액			83.3	120	-11.5
영업이익			적전	적지	적지
세전계속사업이익			적전	흑전	적전
EBITDA			적전	적지	적지
EPS(계속사업)			적전	흑전	적전
수익성 (%)					
ROE			-10.2	54.2	-42.7
ROA			-9.5	40.6	-30.8
EBITDA마진		31.4	-8.4	-31.2	-88.2
안정성 (%)					
유동비율		243.3	243.1	183.2	31.8
부채비율		18.3	23.0	33.8	88.4
순차입금/자기자본		-13.5	-15.7	0.1	47.5
EBITDA/이자비용(배)		11.9	-28.9	-38.1	-42.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)		277	-206	1,793	-1,677
BPS		1,776	2,318	4,500	3,422
CFPS		304	-116	1,910	-1,561
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)		47.6	N/A	11.2	N/A
PER(최저)		38.1	N/A	4.0	N/A
PBR(최고)		7.4	5.1	4.4	5.0
PBR(최저)		5.9	3.5	1.6	2.5
PCR		35.0	-70.6	7.7	-6.5
EV/EBITDA(최고)		2.9	-104.5	-59.2	-22.5
EV/EBITDA(최저)		2.1	-2.1	-21.1	-13.3