

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

Company Data

자본금	64 억원
발행주식수	1,287 만주
자사주	68 만주
액면가	500 원
시가총액	12,931 억원
주요주주	
게임빌(외5)	24.52%
KB자산운용	13.74%
외국인지분률	31.10%
배당수익률	1.40%

Stock Data

주가(19/05/10)	100,500 원
KOSDAQ	722.62 pt
52주 Beta	1.01
52주 최고가	191,500 원
52주 최저가	96,400 원
60일 평균 거래대금	107 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.3%	1.8%
6개월	-20.1%	-24.0%
12개월	-41.6%	-30.9%

컴투스 (078340/KQ | 매수(유지) | T.P 135,000 원(하향))

서머너즈워를 이을 게임이 필요해진 시점

컴투스는 1Q19에 뚜렷한 신작 없이 매출과 영업이익이 전기 대비 감소

- 6월 서머너즈워 대규모 업데이트 이후 매출은 반등할 것으로 예상

- 다양한 방법의 서머너즈워 IP 활용으로 게임 라이프 사이클 확장 전망

- M&A를 통한 확장으로 단일 게임에 대한 리스크가 감소한다면 주가는 재평가될 것

- 단일 게임 리스크 감안해도 현 주가는 저평가. 다만 본격적 실적 개선은 3분기부터

1Q19: 예상치 하회

컴투스의 1Q19 실적은 매출액 1,077 억원(-13.0% qoq), 영업이익 302 억원(-7.9% qoq, OPM: 28.0%)이다. 1분기 뚜렷한 신작이 없어 매출이 감소했으며, 이에 따라 영업이익도 전기 대비 감소하였다. 다만 마케팅비용이 감소하며 영업이익률은 전기 22.8%에서 28.3%로 개선되었다.

출시 5주년을 맞은 서머너즈워

5주년을 맞은 주력 게임 서머너즈워의 글로벌 캠페인이 본격화될 전망이다. 6월 대규모 업데이트가 예정되어 있으며, 휴면 유저 복귀를 위한 글로벌 마케팅이 예정되어 있다. 서머너즈워 IP는 서머너즈워:백년전쟁과 서머너즈워 MMORPG 등 신규 게임에 활용될 예정이며 애니메이션, 피규어 등 다양한 형태로 그 활용도가 확장되고 있어 게임 라이프 사이클 확대에 기여할 전망이다. M&A를 통한 컴투스의 확장 전략은 긍정적이며, 이로 인해 높은 단일 게임 의존도가 낮아진다면 주가는 재평가 받을 것으로 예상된다.

투자 의견 매수, 목표주가 135,000 원(하향)

컴투스에 대한 투자 의견 매수를 유지한다. 야구 게임의 성장세가 꾸준한 가운데 서머너즈워 출시 5주년 기념 대규모 업데이트로 매출 반등이 가능하다고 판단하기 때문이다. 컴투스의 현 주가는 2019년 기준 PER 9.7 배로 게임 업체 중 밸류에이션 매력력이 높다. 목표주가는 2019년 EPS에 Target PER 13.7 배를 적용하였다. 13.7 배는 서머너즈워에 대한 높은 의존도를 고려하여 주요 게임업체 2019년 PER를 30% 할인한 수치이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	5,131	5,080	4,818	5,012	5,297	5,845
yoy	%	18.3	-1.0	-5.2	4.0	5.7	10.3
영업이익	억원	1,920	1,946	1,466	1,404	1,419	1,763
yoy	%	15.7	1.4	-24.7	-4.3	1.1	24.2
EBITDA	억원	1,952	1,974	1,493	1,425	1,432	1,771
세전이익	억원	1,989	1,932	1,709	1,661	1,638	2,006
순이익(지배주주)	억원	1,518	1,424	1,296	1,274	1,257	1,539
영업이익률%	%	37.4	38.3	30.4	28.0	26.8	30.2
EBITDA%	%	38.0	38.9	31.0	28.4	27.0	30.3
순이익률	%	29.6	28.0	26.9	25.4	23.7	26.3
EPS	원	11,796	11,066	10,075	9,904	9,766	11,959
PER	배	7.4	12.3	12.8	10.2	10.3	8.4
PBR	배	1.8	2.3	2.0	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	2.8	5.5	6.5	3.5	2.7	1.5
ROE	%	26.5	20.4	16.2	14.2	12.5	13.8
순차입금	억원	-5,707	-6,701	-6,970	-7,983	-9,024	-10,305
부채비율	%	12.1	10.2	7.7	7.6	7.1	7.2

컴투스 분기별 실적 전망

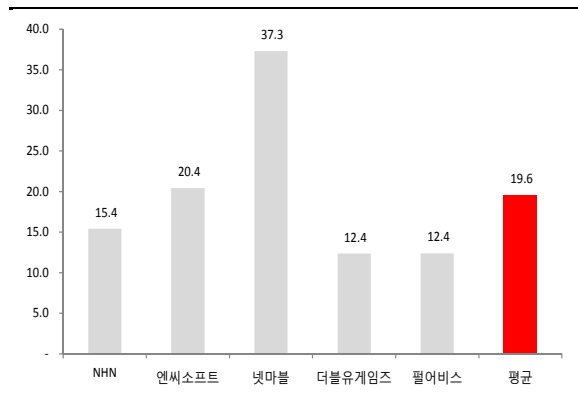
(단위: 억원)

	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018A	2019F	2020F
매출액	1,140	1,241	1,198	1,238	1,077	1,197	1,362	1,376	4,818	5,012	5,668
영업비용	746	877	818	911	774	873	964	997	3,352	3,608	4,009
영업이익	394	364	380	327	302	324	398	380	1,466	1,403	1,659
영업이익률	34.6%	29.3%	31.7%	26.4%	28.0%	27.0%	29.2%	27.6%	30.4%	28.0%	29.3%

자료: 컴투스 SK 증권

주요 게임업체 2019년 PER

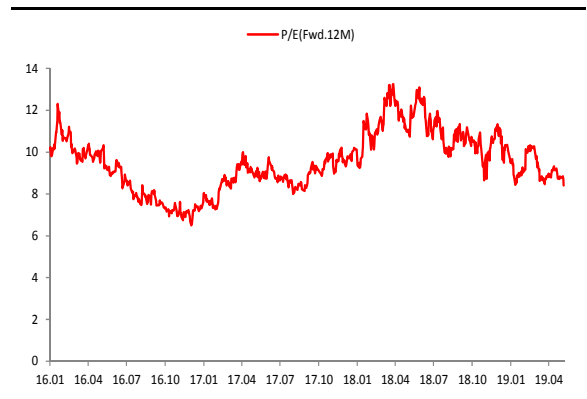
(단위: 배)



자료: Quantwise

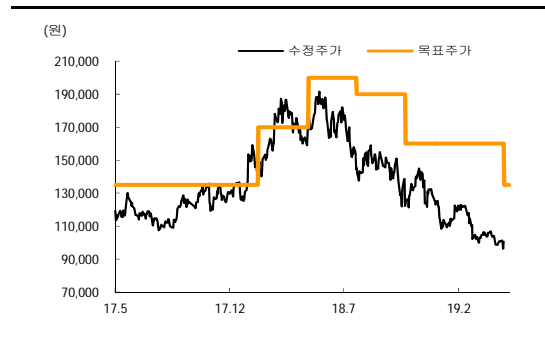
컴투스 12M Forward PER 추이

(단위: 배)



자료: Quantwise

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.05.13	매수	135,000원	6개월		
2019.02.11	매수	160,000원	6개월	-26.95%	-9.38%
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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 5 월 13 일 기준)

매수	89.74%	중립	10.26%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	7,680	7,740	8,839	9,879	11,234
현금및현금성자산	258	328	1,341	2,381	3,663
매출채권및기타채권	754	544	604	604	656
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	703	1,353	1,395	1,406	1,442
장기금융자산	298	863	863	863	863
유형자산	29	29	15	8	4
무형자산	27	21	16	13	11
자산총계	8,383	9,093	10,234	11,286	12,676
유동부채	765	632	703	704	764
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
단기충당부채	2	2	2	3	3
비유동부채	9	16	17	41	86
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	774	648	721	745	849
지배주주지분	7,609	8,440	9,508	10,535	11,820
자본금	64	64	64	64	64
자본잉여금	2,085	2,087	2,087	2,087	2,087
기타자본구성요소	-196	-455	-455	-455	-455
자기주식	-204	-461	-461	-461	-461
이익잉여금	5,597	6,752	7,853	8,915	10,234
비지배주주지분	0	5	5	6	7
자본총계	7,609	8,445	9,513	10,541	11,826
부채외자본총계	8,383	9,093	10,234	11,286	12,676

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	1,261	1,158	1,024	1,051	1,293
당기순이익(손실)	1,424	1,297	1,275	1,257	1,539
비현금성항목등	501	179	150	175	232
유형자산감가상각비	17	18	14	7	4
무형자산상각비	11	8	7	5	4
기타	33	14	-43	19	19
운전자본감소(증가)	-111	139	-14	0	-12
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-132	110	-61	0	-52
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타	21	29	46	0	39
법인세납부	-553	-457	-386	-381	-467
투자활동현금흐름	-1,736	-647	161	185	208
금융자산감소(증가)	-1,794	-1,086	0	0	0
유형자산감소(증가)	-10	-15	0	0	0
무형자산감소(증가)	-7	-2	-2	-2	-2
기타	75	456	164	187	211
재무활동현금흐름	-159	-441	-173	-195	-220
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	16	-264	0	0	0
배당금의 지급	-174	-175	-173	-195	-220
기타	0	-2	0	0	0
현금의 증가(감소)	-642	70	1,012	1,041	1,282
기초현금	900	258	328	1,341	2,381
기말현금	258	328	1,341	2,381	3,663
FCF	1,309	1,206	1,081	1,100	1,346

자료 : 컴투스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	5,080	4,818	5,012	5,297	5,845
매출원가	513	588	2,058	2,327	2,400
매출총이익	4,567	4,229	2,954	2,970	3,445
매출총이익률 (%)	89.9	87.8	58.9	56.1	58.9
판매비와관리비	2,620	2,763	1,550	1,550	1,682
영업이익	1,946	1,466	1,404	1,419	1,763
영업이익률 (%)	38.3	30.4	28.0	26.8	30.2
비영업손익	-14	243	257	219	242
순금융비용	-101	-150	-157	-181	-204
외환관련손익	-62	56	10	10	10
관계기업투자등 관련손익	7	77	47	47	47
세전계속사업이익	1,932	1,709	1,661	1,638	2,006
세전계속사업이익률 (%)	38.0	35.5	33.1	30.9	34.3
계속사업법인세	509	412	386	381	467
계속사업이익	1,424	1,297	1,275	1,257	1,539
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,424	1,297	1,275	1,257	1,539
순이익률 (%)	28.0	26.9	25.4	23.7	26.3
지배주주	1,424	1,296	1,274	1,257	1,539
지배주주귀속 순이익률(%)	28.03	26.91	25.42	23.72	26.33
비지배주주	0	1	1	1	1
총포괄이익	1,415	1,263	1,241	1,223	1,505
지배주주	1,415	1,262	1,240	1,222	1,504
비지배주주	0	1	1	1	1
EBITDA	1,974	1,493	1,425	1,432	1,771

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	-1.0	-5.2	4.0	5.7	10.3
영업이익	1.4	-24.7	-4.3	1.1	24.2
세전계속사업이익	-2.9	-11.6	-2.8	-1.4	22.4
EBITDA	1.2	-24.4	-4.6	0.5	23.7
EPS(계속사업)	-6.2	-9.0	-1.7	-1.4	22.5
수익성 (%)					
ROE	20.4	16.2	14.2	12.5	13.8
ROA	18.4	14.8	13.2	11.7	12.9
EBITDA마진	38.9	31.0	28.4	27.0	30.3
안정성 (%)					
유동비율	1,003.8	1,224.2	1,257.0	1,404.3	1,470.9
부채비율	10.2	7.7	7.6	7.1	7.2
순차입금/자기자본	-88.1	-82.5	-83.9	-85.6	-87.1
EBITDA/이자비용(배)	8,539.7	6,235.6	10,970.8	11,027.8	13,641.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,066	10,075	9,904	9,766	11,959
BPS	59,141	65,600	73,896	81,879	91,865
CFPS	11,281	10,279	10,064	9,864	12,022
주당 현금배당금	1,400	1,400	1,600	1,800	2,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	12.3	19.0	12.7	12.8	10.5
PER(최저)	7.7	12.0	9.7	9.9	8.1
PBR(최고)	2.3	2.9	1.7	1.5	1.4
PBR(최저)	1.5	1.9	1.3	1.2	1.1
PCR	12.1	12.6	10.0	10.2	8.4
EV/EBITDA(최고)	5.5	11.8	5.7	5.0	3.3
EV/EBITDA(최저)	-3.4	5.8	3.1	2.4	1.2