

SK COMPANY Analysis



Analyst
이진만

kid_a@sks.co.kr
02-3773-9957

Company Data

자본금	1,075 억원
발행주식수	2,106 만주
자사주	528 만주
액면가	1,000 원
시가총액	3,675 억원
주요주주	
ZUIKAKU CO., LIMITED	33.16%
Perfect World Co. Ltd	18.23%
외국인지분률	81.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/01/03)	17,450 원
KOSDAQ	669.93 pt
52주 Beta	1.09
52주 최고가	38,450 원
52주 최저가	15,100 원
60일 평균 거래대금	10 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.1%	-0.3%
6개월	-23.8%	-21.2%
12개월	- %	- %

SNK (950180/KQ | Not Rated)

러닝로열티 성장과 M&A 로 실적 개선 기대되는 현금 부자 게임주

- 킹오파, 메탈슬러그, 사무라이스피리츠 등 확장성 높은 우량 IP 보유한 일본 게임사
- 신작 및 출시 예정작으로부터 러닝로열티 성장 기대. FY19 순이익 400 억원 이상 전망
- 높은 IP 확장성, 높은 중국 비중, 풍부한 현금 활용 통한 비유기적 성장 가능성도 긍정적

킹오브파이터즈(KoF), 메탈슬러그, 사무라이스피리츠 IP 보유한 게임사

SNK 는 200 여 종의 오락실 게임 IP 보유한 일본 게임사로 PC, 콘솔, 모바일 환경에서 부진하며 고전하다 '15 년 중국 Ledo Interactive 갈지휘 회장이 지분 전량 인수하며 IP 라이선스 사업에 집중 중. 라이선스 사업 수익 구조는 License Fee(LF), Minimum Guarantee(MG), Running Royalty(RS) 로 구성. 라이선스 계약 체결 시 3~40 억원 수준의 LF+MG 수수료 받으며, IP 제공한 게임 매출이 일정 수준을 상회할 시 이익의 8~10%를 RS 로 수취. 작년 5 월 코스타에 상장했으나 상장 이후 신규 라이선스 계약 부진하는 등 고평가 논란에 시달리며 공모가(40,400 원) 대비 주가 60%가량 하락. 하지만 2 분기(19.11~20.1)부터 러닝로열티 매출 본격 발생하며 FY2019(19.08~20.07) 당기순 이익 400 억원 이상 기대. 현 시총 3,700 억원 수준으로 러닝로열티 매출 증가에 기반한 실적 개선 기대감, 중국 시장 인지도 및 입지, M&A 에 활용할 2,500 억원의 현금 대비 저평가 상태라 판단

투자포인트: 1) 러닝로열티 성장 2) 확장성 높은 우량 IP 3) 긍정적인 중국 시장

- 러닝로열티: FY19 IP 라이선스 계약 9 건으로 FY18(14 건) 대비 감소했으나 FY17(6 건) 대비 증가 추세. 올해 신규계약 전망 다소 보수적이나 통월전설(사무라이 스피리츠 중국 버전), 넷마블 KoF 올스타(19.10.22 글로벌 출시), KoF 권환각성(19.12.6 중국 출시) 등 기존 인기작 및 SNK 올스타, 메탈슬러그 신작(Tencent 산하 Timi 개발) 등 출시 예정작으로부터 로열티매출 성장 기대됨. FY18 LF+MG:RS 비율 5:5 정도였으나 FY19 에는 RS 비중이 65~70% 정도 차지할 전망
- IP 확장성: 친숙하고 다양한 캐릭터를 바탕으로 한중일 등 동북아시아 국가에서 IP 인지도 높음. 최근에는 중국 모바일 MOBA 왕자영요에 KoF 캐릭터 제공하고 License Fee 수취하는 등 수익 모델 확장 중. '20 년 3 분기 출시 예정인 SNK 올스타처럼 여러 SNK 게임 캐릭터들이 동시에 등장하거나 KoF 와 철권7 의 콜라보처럼 타사 게임과의 콜라보도 가능하기 때문에 확장성 높다고 판단
- 중국: 중국 대주주 보유한 동사는 판호 이슈로부터 자유로움(FY19 상반기 판호 3 개 취득), 라이선스 매출의 8~90%가 중국에서 발생. 갈지휘 회장이 개발자로 몸담았던 중국 3 위 퍼블리셔 37 Games 산하 Perfect World 는 SNK 지분 20% 보유한 SI 로 동사 중국 시장 공략에 좋은 파트너이며 외자 판호 발급 재개 후 최근 일본 IP 게임에 대한 판호가 많이 나오고 있는 점도 긍정적

FY19 실적 개선 + 보유현금 시총 대비 68.3% 감안 시 매력적인 구간

보유 현금은 개발사 인수 통한 성장에 적극 활용 계획. 최근 중국 법인에 336 억원 출자(인수 목적)

영업실적 및 투자지표

구분	단위	201407	201507	201607	201707	201807	201907
매출액	억원					679	1,021
yoy	%						50.3
영업이익	억원					370	472
yoy	%						27.3
EBITDA	억원					373	476
세전이익	억원					367	411
순이익(지배주주)	억원					248	305
영업이익률%	%					54.6	46.2
EBITDA%	%					54.9	46.7
순이익률	%					36.6	30.5
EPS	원					1,477	1,701
PER	배						11.1
PBR	배						1.3
EV/EBITDA	배					N/A	2.6
ROE	%						15.6
순차입금	억원					-642	-2,704
부채비율	%					19.8	5.7

SNK IP 라이선스 사업 수익 구조

IP 라이선싱



콘솔게임(상·온라인, 하오프라인)

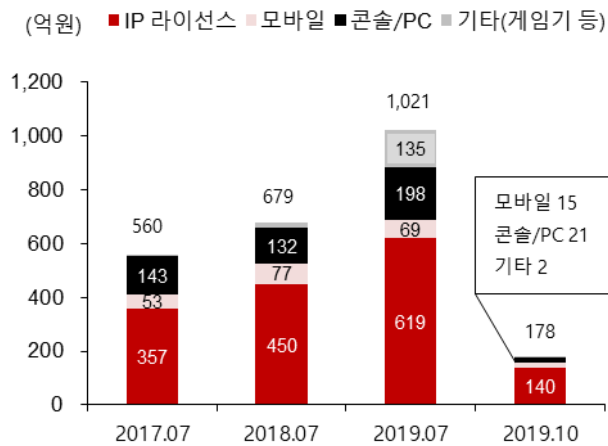


<모바일게임>



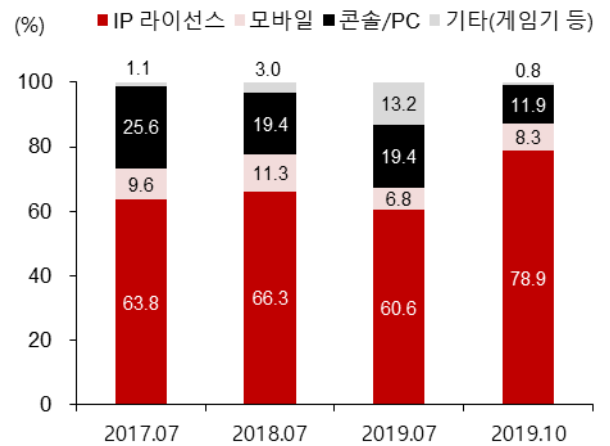
자료: SNK

SNK FY2016~FY2018 & 1QFY2019 사업 부문별 매출액 추이



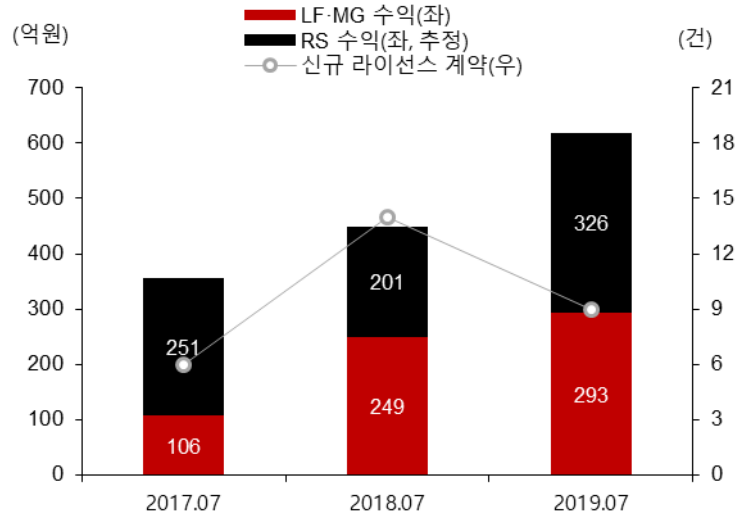
자료: DART, SK 증권

SNK FY2016~FY2018 & 1QFY2019 사업 부문별 매출액 비중 추이



자료: DART, SK 증권

SNK 라이선스 수익 구성 및 신규 라이선스 계약 추이: RS 수익 증가 추세 FY2019 에도 지속 전망



자료 SNK

KoF 주요 캐릭터



자료 SNK

사무라이 스피리츠 주요 캐릭터



자료 SNK

SNK 올스타: 여러 게임의 캐릭터가 함께 등장하는 크로스오버 게임



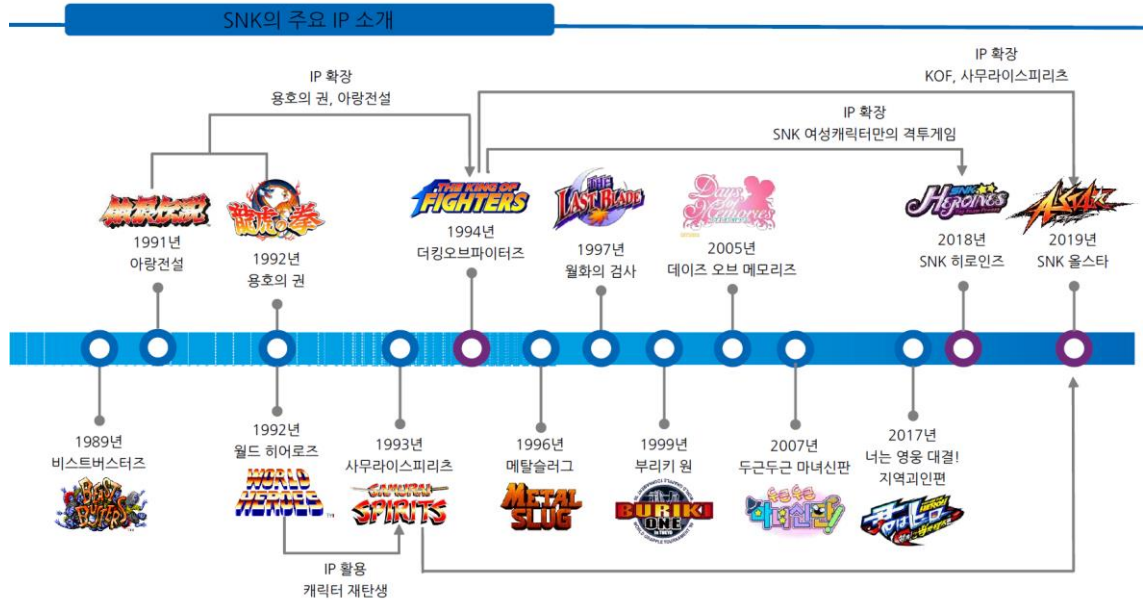
자료 SNK

KoF 올스타 x 철권 7: 타사 게임과의 콜라보 등으로도 확장 가능한 SNK IP



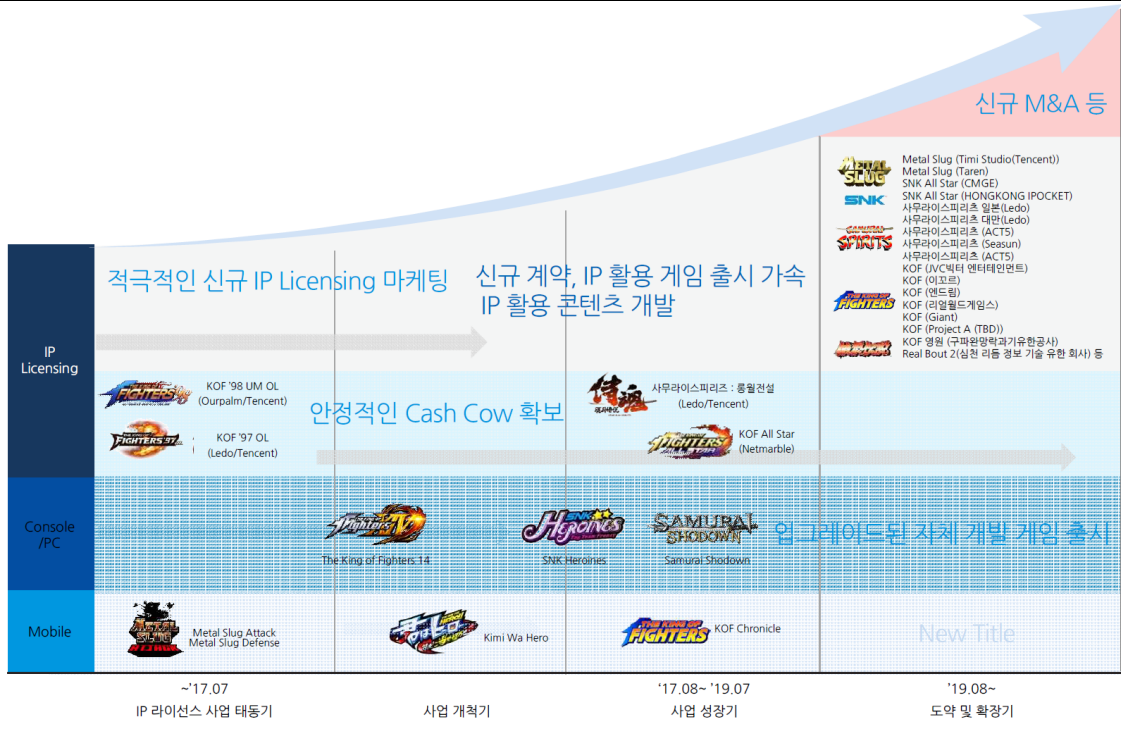
자료 넷마블

SNK 주요 IP 및 게임 출시 현황



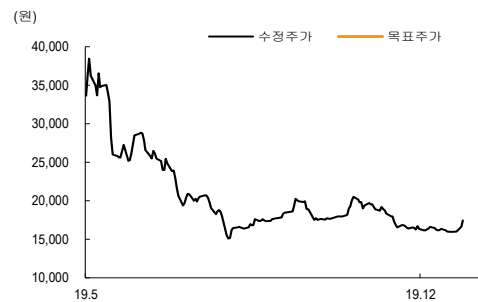
자료 : SNK

한중일에서 인지도 높은 핵심 IP KOF, 메탈슬러그, 사무라이 스피리츠(룡월전설 등) 라이선싱 및 M&A 등으로 이익 레벨 점차 개선 전망



자료 : SNK

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비	
2020.01.06	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성자(이)진만는 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 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 (2020년 1월 6일 기준)

매수	84.89%	중립	15.11%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	201507	201607	201707	201807	201907
유동자산				994	3,054
현금및현금성자산				553	2,625
매출채권및기타채권				251	298
재고자산				19	6
비유동자산				55	156
장기금융자산				7	22
유형자산				5	12
무형자산				2	5
자산총계				1,050	3,210
유동부채				156	142
단기금융부채				36	
매입채무 및 기타채무				0	48
단기충당부채					
비유동부채				17	32
장기금융부채					
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채				3	5
부채총계				173	174
지배주주지분				876	3,034
자본금				171	1,089
자본잉여금				161	1,079
기타자본구성요소				20	-20
자기주식					
이익잉여금				525	890
비지배주주지분				0	2
자본총계				876	3,036
부채외자본총계				1,050	3,210

현금흐름표

월 결산(억원)	201507	201607	201707	201807	201907
영업활동현금흐름				217	320
당기순이익(손실)				251	330
비현금성항목등				138	170
유형자산감가상각비				2	2
무형자산상각비				1	2
기타				136	165
운전자본감소(증가)				-109	-26
매출채권및기타채권의 감소(증가)				-58	-69
재고자산감소(증가)				-19	14
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)				-1	1
기타				-147	-110
법인세납부				-66	-161
투자활동현금흐름				-129	-8
금융자산감소(증가)				-128	19
유형자산감소(증가)				-1	-10
무형자산감소(증가)				0	-5
기타				0	12
재무활동현금흐름				6	1,756
단기금융부채증가(감소)				6	13
장기금융부채증가(감소)				0	0
자본의증가(감소)					1,749
배당금의 지급					5
기타					
현금의 증가(감소)				92	2,027
기초현금				461	598
기말현금				553	2,625
FCF				26	292

자료 : SNK

포괄손익계산서

월 결산(억원)	201507	201607	201707	201807	201907
매출액				679	1,021
매출원가				86	211
매출총이익				593	809
매출총이익률 (%)				87.3	79.3
판매비와관리비				222	338
영업이익				370	472
영업이익률 (%)				54.6	46.2
비영업손익				-4	-61
순금융비용				-3	-7
외환관련손익				-7	-60
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익				367	411
세전계속사업이익률 (%)				54.0	40.2
계속사업법인세				119	99
계속사업이익				248	312
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익				248	312
순이익률 (%)				36.6	30.5
지배주주				248	305
지배주주귀속 순이익률(%)				36.54	29.87
비지배주주				0	7
총포괄이익				247	309
지배주주				247	302
비지배주주				0	7
EBITDA				373	476

주요투자지표

월 결산(억원)	201507	201607	201707	201807	201907
성장성 (%)					
매출액					50.3
영업이익					27.3
세전계속사업이익					11.9
EBITDA					27.8
EPS(계속사업)					15.1
수익성 (%)					
ROE					15.6
ROA					14.6
EBITDA마진				54.9	46.7
안정성 (%)					
유동비율				635.7	2,145.6
부채비율				19.8	5.7
순차입금/자기자본				-73.3	-89.1
EBITDA/이자비용(배)					
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)				1,477	1,701
BPS				5,215	14,406
CFPS				1,491	1,726
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					22.6
PER(최저)					10.7
PBR(최고)					2.7
PBR(최저)					1.3
PCR					10.9
EV/EBITDA(최고)				-1.7	11.3
EV/EBITDA(최저)				-1.7	2.4