

# SK COMPANY Analysis



Analyst

이진만

kid\_a@sksec.co.kr

02-3773-9957

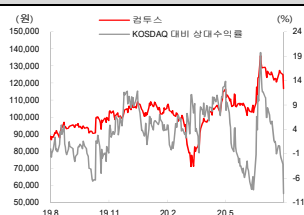
## Company Data

자본금	64 억원
발행주식수	1,287 만주
자사주	84 만주
액면가	500 원
시가총액	15,028 억원
주요주주	
게임빌(외3)	27.62%
KB자산운용	11.52%
외국인지분률	35.10%
배당수익률	1.20%

## Stock Data

주가(20/08/11)	116,800 원
KOSDAQ	860.23 pt
52주 Beta	0.83
52주 최고가	136,000 원
52주 최저가	71,100 원
60일 평균 거래대금	101 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.5%	-18.7%
6개월	9.2%	-13.4%
12개월	35.5%	-7.1%

## 컴투스 (078340/KQ | 매수(유지) | T.P 140,000 원(유지))

### 신작 지연에 빛 바랜 역대급 실적. 신작 출시까지는 기다려 보자

- 서머너즈워, 야구 게임 매출 호조로 2Q20 분기 최대 실적 기록하며 전망치 충족
- 그럼에도 신작 출시 시점 한 번 더 지연되며 주가는 6.5% 하락
- 서머너즈워 백년전쟁 2021 년 2 월, 크로니클은 2021 년 2 분기 출시 예정
- 지연 아쉬우나 건재한 서머너즈워 IP 기반 대형 신작 기대감은 아직 유효한 투자포인트
- 투자의견 '매수' 유지. 목표주가 '140,000 원' 유지

### 역대급 서머너즈워, 야구 게임 실적으로 2Q20 실적 컨센서스 부합

2Q20 매출액 1,475 억원(+18.8% YoY, +50.1% QoQ), 영업이익 380 억원(+17.8% YoY, +60.9% QoQ) 기록하며 컨센서스 충족하는 분기 최대 매출 기록. 메인 타이틀인 서머너즈워 매출이 코로나 19 수혜와 4월부터 진행된 출시 6주년 업데이트 효과에 힘입어 YoY 60% 가까이 증가했으며, 야구 게임 매출 또한 공격적인 마케팅, 프로모션 영향으로 야구 리그 코로나 19 영향에도 불구하고 부진했던 전 분기 대비 50% 가까이 반등한 것으로 추정. 성공적인 서머너즈워 6주년 이벤트와 코로나 19 효과로 신규, 휴면 유저 다수 유입되며 이용자수, 결제 지표 모두 반등했으며, 3분기 이후에도 7월 대형 업데이트, SWC 2020, 연말 프로모션 예정되어 있어 게임 라이프사이클 유지 전망

### 서머너즈워 신작 2종 출시 시기 재차 지연. 출시까지 6개월 남은 백년전쟁

지난 분기 출시 시기가 각각 4Q20, 1Q21로 연기됐던 서머너즈워 백년전쟁과 크로니클 출시일 다시 한 번 지연되며 실망감에 주가 6.5% 하락. 실시간 전략 장르 신작인 서머너즈워 백년전쟁은 11월 CBT, 내년 2월 출시 예정이며, MMORPG 신작 서머너즈워 크로니클은 2Q21 출시 예정. 백년전쟁은 11월 글로벌 서머너즈워 이스포츠 리그인 SWC 2020 결승전 시점에 맞춰 대규모 글로벌 CBT 진행하며, 이후 약 3개월 후인 2월 정식 출시 예정

### 지연 아쉬지만 IP 경쟁력과 신작 기대감 아직 유효. 투자의견, 목표주가 유지

출시 지연은 아쉬우나 서머너즈워 매출이 역대 최고 수준 기록하며 지력 보여준 점과 FGT 통해 백년전쟁의 방향성이 실시간 전투 중심으로 명확해진 점은 긍정적. 건재한 서머너즈워 IP 가치와 대형 신작 기대감, 그리고 서머너즈워 IP 확장(소셜화, 만화화 등)이라는 주요 투자포인트 아직 유효하다고 판단. 투자의견 매수, 목표주가 14만원 유지

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	5,080	4,818	4,693	5,306	7,525	7,797
yoy	%	-1.0	-5.2	-2.6	13.1	41.8	3.6
영업이익	억원	1,946	1,466	1,260	1,342	2,142	2,391
yoy	%	1.4	-24.7	-14.1	6.6	59.6	11.6
EBITDA	억원	1,974	1,493	1,327	1,405	2,210	2,463
세전이익	억원	1,932	1,709	1,480	1,622	2,417	2,748
순이익(지배주주)	억원	1,424	1,296	1,118	1,242	1,895	2,143
영업이익률%	%	38.3	30.4	26.8	25.3	28.5	30.7
EBITDA%	%	38.9	31.0	28.3	26.5	29.4	31.6
순이익률	%	28.0	26.9	23.4	22.6	24.1	26.4
EPS(계속사업)	원	11,066	10,075	8,693	9,655	14,728	16,657
PER	배	12.3	12.8	12.4	12.1	7.9	7.0
PBR	배	2.3	2.0	1.5	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	배	5.5	6.5	5.3	5.2	2.5	1.5
ROE	%	20.4	16.2	12.7	12.8	17.1	16.6
순차입금	억원	-6,701	-6,970	-6,919	-7,878	-9,528	-11,366
부채비율	%	10.2	7.7	8.6	9.3	10.8	9.6

## 컴투스 2Q20 실적 리뷰

(억원, %, %p)	2Q20P	2Q19	YoY	1Q20	QoQ	2Q20E	vs. 추정치	2Q20C	vs. 컨센
매출액	1,475	1,242	18.8	983	50.0	1,363	8.2	1,520	-3.0
영업이익	380	323	17.7	236	60.7	376	1.2	373	2.0
OPM	25.8	26.0	-0.2	24.1	1.7	27.6	-1.8	24.5	1.3
세전이익	410	436	-5.9	407	0.9	439	-6.5	469	-12.6
Margin	27.8	35.1	-7.3	41.4	-13.5	32.2	-4.4	30.9	-3.1
지배주주순이익	311	388	-19.8	300	3.6	345	-9.7	362	-14.0
Margin	21.1	31.2	-10.1	30.5	-9.4	25.3	-4.2	23.8	-2.7

자료: 컴투스, Quantwise, SK증권

## 컴투스 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	2020E					2021E				
	기존	변경 후	차이	컨센서스	차이	기존	변경 후	차이	컨센서스	차이
<b>매출액</b>	<b>5,061.3</b>	<b>5,305.9</b>	4.8	<b>5,042.9</b>	5.2	<b>7,193.6</b>	<b>7,525.2</b>	4.6	<b>6,509.5</b>	15.6
<b>RPG/전략</b>	4,186.9	4,374.3	4.5			6,240.7	6,357.7	1.9		
서머너즈워(SW)	3,479.6	4,058.1	16.6			2,944.4	3,997.9	35.8		
SW: 백년전쟁	225.0	0.0	-100.0			976.4	1,032.0	5.7		
SW: 크로니클	0.0	0.0	n/a			1,620.7	917.1	-43.4		
기타 RPG	402.1	316.2	-21.4			656.2	410.6	-37.4		
<b>스포츠</b>	661.5	867.1	31.1			731.4	1,098.6	50.2		
기타(액션, 퍼즐 등)	212.9	64.5	-69.7			221.6	68.9	-68.9		
<b>영업비용</b>	<b>3,781.4</b>	<b>3,964.1</b>	4.8	<b>3,733.9</b>	6.2	<b>5,083.5</b>	<b>5,382.8</b>	5.9	<b>4,617.1</b>	16.6
마케팅비	705.3	706.1	0.1			1,062.4	1,135.8	6.9		
인건비	727.2	746.9	2.7			790.5	818.0	3.5		
지급수수료	1,854.4	1,942.5	4.8			2,614.8	2,734.9	4.6		
로열티	126.6	166.8	31.8			129.1	192.0	48.7		
기타	368.0	401.7	9.2			486.8	502.0	3.1		
<b>영업이익</b>	<b>1,279.9</b>	<b>1,341.8</b>	4.8	<b>1,309.0</b>	2.5	<b>2,110.1</b>	<b>2,142.3</b>	1.5	<b>1,892.4</b>	13.2
영업이익률	25.3%	25.3%	0.0%	26.0%	-0.7%	29.3%	28.5%	-0.9%	29.1%	-0.6%
<b>지배주주순이익</b>	<b>1,268.4</b>	<b>1,241.9</b>	-2.1	<b>1,283.0</b>	-3.2	<b>1,919.8</b>	<b>1,895.0</b>	-1.3	<b>1,676.3</b>	13.0
지배주주순이익률	25.1%	23.4%	-1.7%	25.4%	-2.0%	26.7%	25.2%	-1.5%	25.8%	-0.6%

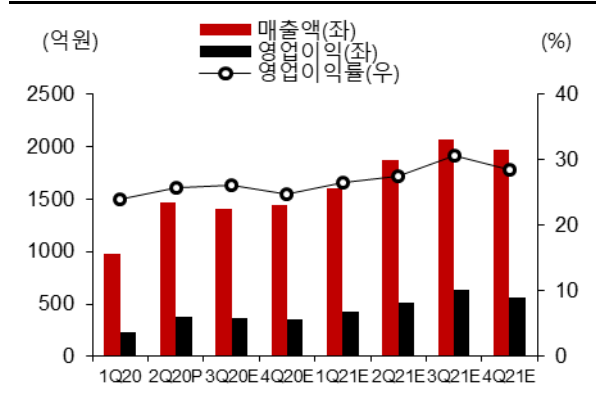
자료: 컴투스, Quantwise, SK증권

컴투스 실적 추정

(억원 %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>1,077</b>	<b>1,242</b>	<b>1,162</b>	<b>1,213</b>	<b>983</b>	<b>1,475</b>	<b>1,406</b>	<b>1,442</b>	<b>1,605</b>	<b>1,871</b>	<b>2,073</b>	<b>1,976</b>	<b>4,693</b>	<b>5,306</b>	<b>7,525</b>
<b>RPG/전략</b>	<b>908</b>	<b>1,064</b>	<b>977</b>	<b>1,020</b>	<b>816</b>	<b>1,234</b>	<b>1,149</b>	<b>1,175</b>	<b>1,334</b>	<b>1,589</b>	<b>1,771</b>	<b>1,665</b>	<b>3,969</b>	<b>4,374</b>	<b>6,358</b>
서머너즈워(SW)	854	978	879	916	737	1,165	1,068	1,087	1,021	961	983	1,033	3,627	4,058	3,998
SW: 백년전쟁	0	0	0	0	0	0	0	0	225	341	259	207	0	0	1,032
SW: 크로니클	0	0	0	0	0	0	0	0	0	195	419	303	0	0	917
기타	54	86	97	105	78	105	106	106	101	102	120	131	342	396	454
<b>스포츠</b>	<b>151</b>	<b>161</b>	<b>168</b>	<b>177</b>	<b>151</b>	<b>225</b>	<b>241</b>	<b>250</b>	<b>255</b>	<b>266</b>	<b>285</b>	<b>293</b>	<b>658</b>	<b>867</b>	<b>1,099</b>
야구 라인업	148	158	165	173	147	221	238	245	250	261	281	289	645	852	1,081
기타	3	3	3	4	4	4	3	5	5	5	4	4	13	15	18
<b>기타게임</b>	<b>18</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>15</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>18</b>	<b>67</b>	<b>64</b>	<b>69</b>
<b>영업비용</b>	<b>775</b>	<b>919</b>	<b>849</b>	<b>891</b>	<b>747</b>	<b>1,095</b>	<b>1,038</b>	<b>1,084</b>	<b>1,178</b>	<b>1,357</b>	<b>1,437</b>	<b>1,411</b>	<b>3,434</b>	<b>3,964</b>	<b>5,383</b>
마케팅비	146	164	160	146	82	211	197	216	249	290	301	296	616	706	1,136
인건비	140	168	161	182	164	203	185	195	184	217	199	218	651	747	818
지급수수료	390	456	426	436	372	536	511	524	583	680	753	718	1,708	1,943	2,735
로열티	33	53	27	28	37	42	43	45	46	47	49	50	141	167	192
기타	66	78	76	99	92	104	102	104	116	122	135	129	319	402	502
<b>영업이익</b>	<b>302</b>	<b>323</b>	<b>313</b>	<b>322</b>	<b>236</b>	<b>380</b>	<b>368</b>	<b>358</b>	<b>427</b>	<b>515</b>	<b>636</b>	<b>564</b>	<b>1,259</b>	<b>1,342</b>	<b>2,142</b>
영업이익률	28.0%	26.0%	26.9%	26.5%	24.0%	25.8%	26.2%	24.8%	26.6%	27.5%	30.7%	28.6%	26.8%	25.3%	28.5%
<b>EBITDA</b>	<b>312</b>	<b>336</b>	<b>326</b>	<b>337</b>	<b>250</b>	<b>395</b>	<b>383</b>	<b>374</b>	<b>444</b>	<b>531</b>	<b>653</b>	<b>582</b>	<b>1,311</b>	<b>1,401</b>	<b>2,210</b>
EBITDA 마진	29.0%	27.1%	28.1%	27.8%	25.4%	26.8%	27.3%	25.9%	27.6%	28.4%	31.5%	29.5%	27.9%	26.4%	29.4%
<b>지배주주순이익</b>	<b>304</b>	<b>388</b>	<b>327</b>	<b>102</b>	<b>300</b>	<b>311</b>	<b>338</b>	<b>293</b>	<b>409</b>	<b>483</b>	<b>548</b>	<b>455</b>	<b>1,121</b>	<b>1,242</b>	<b>1,895</b>
지배주주순이익률	28.3%	31.2%	28.2%	8.4%	30.5%	21.1%	24.0%	20.3%	25.5%	25.8%	26.4%	23.0%	23.9%	23.4%	25.2%

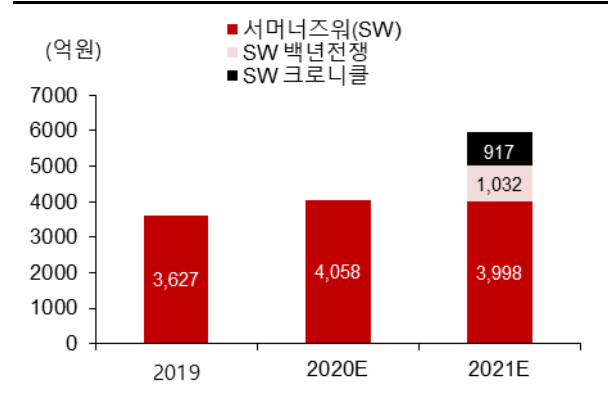
자료: 컴투스, SK 증권

컴투스 분기별 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료 : 컴투스 SK 증권

서머너즈워 IP 게임 매출 추이 및 전망



자료 : 컴투스 SK 증권

컴투스 주요 신작 예상 출시 일정

제목	장르	FGT	CBT	LAUNCH
드래곤스카이	방치형RPG	-	-	'20.8월 (일본)
히어로즈워:카운터어택	S-RPG	완료	-	'20.8월 (한국)
스카이랜더스	S-RPG	완료	완료	'20.12월 (한국)
버디크러시	Sports(Golf)	완료	완료	'20.12월 (5개국) '21.1월 (글로벌)
서머너즈워:백년전쟁	실시간 대전 전략	'20.2Q (완)	'20. 11월	'21.2월 (글로벌)
서머너즈워:크로니클	MMORPG	'20.3Q (완)	'21.1Q	'21. 2Q
WD 모바일 게임	혼합장르 RPG	-	-	'21

자료 : 컴투스 SK 증권

서머너즈워 IP 신작 게임 스크린샷(좌: 서머너즈워 백년전쟁, 우: 서머너즈워 크로니클)



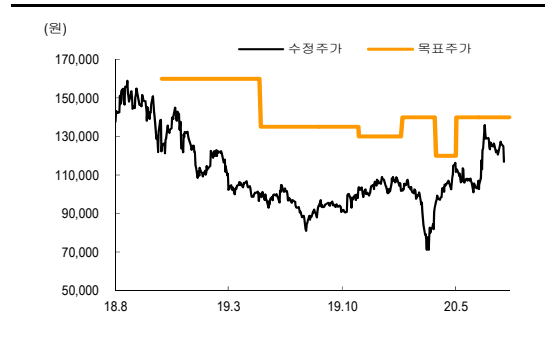
자료: 컴투스, SK 증권

서머너즈워 유니버스를 통한 만화책, 소설, 애니메이션 등으로의 IP 확장



자료: 컴투스, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.08.12	매수	140,000원	6개월		
2020.06.29	매수	140,000원	6개월	-17.26%	-2.86%
2020.05.14	매수	140,000원	6개월	-23.37%	-18.93%
2020.04.06	매수	120,000원	6개월	-13.06%	-3.00%
2020.02.13	매수	140,000원	6개월	-32.93%	-23.14%
2020.02.03	매수	140,000원	6개월	-25.29%	-23.14%
2019.11.13	매수	130,000원	6개월	-19.94%	-16.15%
2019.05.13	매수	135,000원	6개월	-29.55%	-22.37%
2019.02.11	매수	160,000원	6개월	-26.95%	-9.38%
2018.11.08	매수	160,000원	6개월	-21.51%	-9.38%



**Compliance Notice**

- 작성자(이진만)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 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 (2020년 8월 12일 기준)**

매수	84.96%	중립	15.04%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	7,740	7,655	8,659	10,594	12,471
현금및현금성자산	328	357	1,247	2,897	4,736
매출채권및기타채권	544	495	589	806	836
재고자산	0	0	0	0	0
<b>비유동자산</b>	1,353	2,394	2,525	2,539	2,548
장기금융자산	863	1,596	1,726	1,726	1,726
유형자산	29	145	137	116	57
무형자산	21	198	206	202	199
<b>자산총계</b>	9,093	10,050	11,184	13,133	15,019
<b>유동부채</b>	632	707	817	1,115	1,155
단기금융부채	0	26	9	9	9
매입채무 및 기타채무	342	310	368	505	523
단기충당부채	2	0	-2	-4	-4
<b>비유동부채</b>	16	88	136	167	156
장기금융부채	0	62	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	15	15	83	151	151
장기충당부채	0	6	13	19	19
<b>부채총계</b>	648	795	953	1,282	1,311
<b>지배주주지분</b>	8,440	9,197	10,217	11,919	13,857
자본금	64	64	64	64	64
자본잉여금	2,087	2,081	2,080	2,080	2,080
기타자본구성요소	-455	-628	-655	-655	-655
자기주식	-461	-633	-660	-660	-660
이익잉여금	6,752	7,697	8,769	10,496	12,459
비지배주주지분	5	58	14	-68	-149
<b>자본총계</b>	8,445	9,254	10,231	11,851	13,708
<b>부채외자본총계</b>	9,093	10,050	11,184	13,133	15,019

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,158	1,107	973	1,570	1,764
당기순이익(손실)	1,297	1,096	1,198	1,813	2,061
비현금성항목등	179	319	236	398	402
유형자산감가상각비	18	50	48	55	60
무형자산감가상각비	8	17	14	13	12
기타	14	-21	-24	28	-8
운전자본감소(증가)	139	14	-1	-22	-11
매출채권및기타채권의 감소(증가)	110	47	-77	-218	-29
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	31	136	18
기타	29	-33	46	59	-1
법인세납부	-457	-322	-460	-618	-687
<b>투자활동현금흐름</b>	-647	-703	107	186	260
금융자산감소(증가)	-776	-732	-34	0	0
유형자산감소(증가)	-15	-35	-34	-34	0
무형자산감소(증가)	-2	-5	-9	-9	-9
기타	146	69	184	229	270
<b>재무활동현금흐름</b>	-441	-371	-198	-106	-186
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	-24	-8	0	0
자본의증가(감소)	-264	-177	-28	0	0
배당금의 지급	-175	-173	-170	-168	-180
기타	-2	3	9	62	-6
<b>현금의 증가(감소)</b>	70	29	890	1,650	1,839
기초현금	258	328	357	1,247	2,897
기말현금	328	357	1,247	2,897	4,736
FCF	1,191	1,047	1,001	1,605	1,844

자료 : 컴투스, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	4,818	4,693	5,306	7,525	7,797
<b>매출원가</b>	588	689	719	719	1,144
<b>매출총이익</b>	4,229	4,004	4,587	6,806	6,653
매출총이익률 (%)	87.8	85.3	86.5	90.5	85.3
<b>판매비와관리비</b>	2,763	2,745	3,245	4,664	4,262
<b>영업이익</b>	1,466	1,260	1,342	2,142	2,391
영업이익률 (%)	30.4	26.8	25.3	28.5	30.7
<b>비영업손익</b>	243	220	279	275	357
순금융비용	-150	-183	-185	-217	-264
외환관련손익	56	72	86	86	86
관계기업투자등 관련손익	77	-58	-17	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	1,709	1,480	1,622	2,417	2,748
세전계속사업이익률 (%)	35.5	31.5	30.6	32.1	35.2
<b>계속사업법인세</b>	412	384	424	604	687
<b>계속사업이익</b>	1,297	1,096	1,198	1,813	2,061
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세회과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	1,297	1,096	1,198	1,813	2,061
순이익률 (%)	26.9	23.4	22.6	24.1	26.4
<b>지배주주</b>	1,296	1,118	1,242	1,895	2,143
지배주주귀속 순이익률(%)	26.91	23.83	23.41	25.18	27.49
<b>비지배주주</b>	1	-22	-44	-82	-82
<b>총포괄이익</b>	1,263	1,087	1,174	1,789	2,037
<b>지배주주</b>	1,262	1,109	1,218	1,870	2,119
<b>비지배주주</b>	1	-22	-44	-82	-82
<b>EBITDA</b>	1,493	1,327	1,405	2,210	2,463

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-5.2	-2.6	13.1	41.8	3.6
영업이익	-24.7	-14.1	6.6	59.6	11.6
세전계속사업이익	-11.6	-13.4	9.6	49.1	13.7
EBITDA	-24.4	-11.1	5.9	57.3	11.4
EPS(계속사업)	-9.0	-13.7	11.1	52.5	13.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	16.2	12.7	12.8	17.1	16.6
ROA	14.8	11.5	11.3	14.9	14.6
EBITDA마진	31.0	28.3	26.5	29.4	31.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	1,224.2	1,082.3	1,059.6	950.1	1,079.6
부채비율	7.7	8.6	9.3	10.8	9.6
순차입금/자기자본	-82.5	-74.8	-77.0	-80.4	-82.9
EBITDA/이자비용(배)	6,235.6	462.8	216.6	382.2	425.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	10,075	8,693	9,655	14,728	16,657
BPS	65,600	71,478	79,407	92,636	107,701
CFPS	10,279	9,216	10,142	15,257	17,216
주당 현금배당금	1,400	1,400	1,400	1,500	1,600
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	19.0	14.4	14.1	9.2	8.2
PER(최저)	12.0	9.3	7.4	4.8	4.3
PBR(최고)	2.9	1.8	1.7	1.5	1.3
PBR(최저)	1.9	1.1	0.9	0.8	0.7
PCR	12.6	11.7	11.5	7.7	6.8
EV/EBITDA(최고)	11.9	7.0	6.9	3.7	2.5
EV/EBITDA(최저)	5.8	2.7	1.0	-0.1	-0.9