

SK COMPANY Analysis



Analyst
이진만

kid_a@sk.com
02-3773-9957

Company Data

자본금	64 억원
발행주식수	1,287 만주
자사주	84 만주
액면가	500 원
시가총액	15,826 억원
주요주주	
게임빌(외3)	27.62%
KB자산운용	11.52%
외국인지분률	35.00%
배당수익률	1.10%

Stock Data

주가(20/11/11)	123,000 원
KOSDAQ	839.9 pt
52주 Beta	0.85
52주 최고가	136,000 원
52주 최저가	71,100 원
60일 평균 거래대금	98 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.5%	9.5%
6개월	6.4%	-13.2%
12개월	25.5%	-1.2%

컴투스 (078340/KQ | 매수(유지) | T.P 170,000 원(유지))

비수기 실적 저조했으나 관심은 이미 신작에

- 매출액 1,282 억원, 영업이익 264 억원 기록하며 컨센서스 하회
- 3분기 최대 분기 매출 기록했으나 높은 전 분기 기저와 계절적 비수기 영향
- 하지만 서머너즈워: 백년전쟁 출시 일정 불확실성 해소되며 기대감 주가에 반영 전망
- 독일 스포츠 게임 전문사 인수로 견조한 성장 기록 중인 야구 라인업 경쟁력 강화 기대
- 투자 의견 '매수'. 목표주가 '170,000 원' 유지하며 업종 Top Pick 유지

높은 전 분기 기저와 비수기 영향으로 3Q20 실적 컨센서스 하회

3Q20 매출액 1,282 억원(+10.3% YoY, -13.1% QoQ), 영업이익 264 억원(-15.8% YoY, -30.7% QoQ) 기록하며 전망치 하회. 3Q20 매출액은 역대 3분기 매출 중 가장 높은 수치. 하지만 1) 서머너즈워 매출이 북미/유럽 코로나 19 수해와 6주년 프로모션 효과에 힘입어 큰 폭의 매출 성장 기록했던 전 분기 대비 예상보다 크게 감소하였고, 2) 서머너즈워 IP 강화 위한 공격적 마케팅(스트리트파이터 IP와의 콜라보, 서머너즈워 백년전쟁 출시 전 브랜드 마케팅 등)으로 마케팅비용은 증가하며 이익은 감소

하지만 주가는 신작 불확실성 해소, 야구 라인업 강화, 배당 확대에 반응

전망을 하회하는 실적에도 주가는 상승하며 단기 실적보다 서머너즈워: 백년전쟁 출시 관련 불확실성 해소, 스포츠 매니지먼트 게임 전문 개발사 OOTP 지분 100% 인수 통한 야구 라인업 강화, 주주환원 확대 등에 반응. 1) 서머너즈워: 백년전쟁 CBT 일정이 11/21~30으로 확정됐으며 큰 변수가 없는 한 글로벌 출시는 내년 2월 가능할 전망. 2) 10월 인수한 OOTP는 스포츠 구단 매니지먼트 PC 게임 분야에서 뛰어난 경쟁력 갖춘 회사로 컴투스프로야구, MLB9 이닝스 등 컴투스의 모바일 야구 게임 라인업과 시너지 기대. 현재 연 매출 100억 원 수준이나 고성장 유지 중인 OOTP는 내년 초 첫 모바일 게임 출시와 PC 신작 출시로 성장세 지속 전망. 3) 지난 3년간 10~15% 수준으로 유지해 온 배당성향 향후 3년간 10~20% 수준으로 확대하겠다고 밝힌 점 또한 긍정적

대형 신작 출시 앞두고 기대감 반영 전망. 목표주가 17만 원 유지

컴투스 주가에 있어 가장 큰 리스크였던 신작 지연 불확실성이 상당 부분 해소되며 신작 기대감 반영되기 시작할 전망. 야구 게임 라인업 강화 통한 매출 다변화 또한 기업 가치에 긍정적이라 판단. 투자 의견 매수, 목표주가 17만 원 유지하며 업종 Top Pick 유지

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	5,080	4,818	4,693	5,195	7,708	8,123
yoy	%	-1.0	-5.2	-2.6	10.7	48.4	5.4
영업이익	억원	1,946	1,466	1,260	1,205	2,218	2,360
yoy	%	1.4	-24.7	-14.1	-4.3	84.1	6.4
EBITDA	억원	1,974	1,493	1,327	1,283	2,285	2,435
세전이익	억원	1,932	1,709	1,480	1,364	2,376	2,517
순이익(지배주주)	억원	1,424	1,296	1,118	1,036	1,860	1,970
영업이익률%	%	38.3	30.4	26.8	23.2	28.8	29.1
EBITDA%	%	38.9	31.0	28.3	24.7	29.6	30.0
순이익률	%	28.0	26.9	23.4	19.3	23.1	23.2
EPS(계속사업)	원	11,066	10,075	8,693	8,054	14,455	15,315
PER	배	12.3	12.8	12.4	15.3	8.5	8.0
PBR	배	2.3	2.0	1.5	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	배	5.5	6.5	5.3	6.7	3.0	2.1
ROE	%	20.4	16.2	12.7	10.8	17.3	15.8
순차입금	억원	-6,701	-6,970	-6,919	-7,279	-8,869	-10,621
부채비율	%	10.2	7.7	8.6	10.4	12.3	11.0

컴투스 3Q20 실적 리뷰

(억원, %, %p)	3Q20P	3Q19	YoY	2Q20	QoQ	3Q20E	vs. 추정치	3Q20C	vs. 컨센
매출액	1,282	1,162	10.4	1,475	-13.1	1,406	-8.8	1,310	-2.1
영업이익	264	313	-15.8	380	-30.7	368	-28.4	317	-16.8
OPM	20.6	26.9	-6.4	25.8	-5.2	26.2	-5.6	24.2	-3.6
세전이익	250	409	-39.0	411	-39.2	431	-42.0	376	-33.6
Margin	19.5	35.2	-15.8	27.8	-8.4	30.7	-11.2	28.7	-9.2
지배주주순이익	192	327	-41.3	312	-38.3	338	-43.1	283	-32.1
Margin	15.0	28.2	-13.2	21.1	-6.1	24.0	-9.0	21.6	-6.6

자료: 컴투스, Quantwise, SK증권

컴투스 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	2020E					2021E				
	기존	변경 후	차이	컨센서스	차이	기존	변경 후	차이	컨센서스	차이
매출액	5,336.3	5,194.9	-2.7	5,172.0	0.4	7,599.1	7,708.5	1.4	6,776.8	13.7
RPG/전략	4,407.4	4,244.4	-3.7			6,477.6	6,415.5	-1.0		
서머너즈워(SW)	4,091.2	3,942.8	-3.6			4,036.5	3,864.2	-4.3		
SW: 백년전쟁	0.0	0.0	n/a			1,076.9	1,265.7	17.5		
SW: 크로니클	0.0	0.0	n/a			925.2	884.7	-4.4		
기타 RPG	316.2	301.5	-4.6			439.0	400.9	-8.7		
스포츠	844.2	865.8	2.6			1,009.6	1,181.2	17.0		
기타(액션, 퍼즐 등)	84.7	84.7	0.0			111.8	111.8	0.0		
영업비용	4,055.2	3,990.6	-1.6	3,903.0	2.2	5,522.8	5,490.2	-0.6	4,892.8	12.2
마케팅비	707.9	737.8	4.2			1,119.5	1,157.0	3.3		
인건비	792.7	758.8	-4.3			919.2	870.4	-5.3		
지급수수료	1,957.8	1,894.4	-3.2			2,722.9	2,738.4	0.6		
로열티	166.8	185.4	11.1			192.0	189.8	-1.2		
기타	430.1	414.2	-3.7			569.3	534.6	-6.1		
영업이익	1,281.1	1,204.7	-6.0	1,269.0	-5.1	2,076.2	2,218.3	6.8	1,884.0	17.7
영업이익률	24.0%	23.2%	-0.8%	24.5%	-1.3%	27.3%	28.8%	1.5%	27.8%	1.0%
지배주주순이익	1,157.2	1,035.8	-10.5	1,189.8	-12.9	1,813.4	1,859.9	2.6	1,646.6	13.0
지배주주순이익률	21.7%	19.9%	-1.7%	23.0%	-3.1%	23.9%	24.1%	0.3%	24.3%	-0.2%

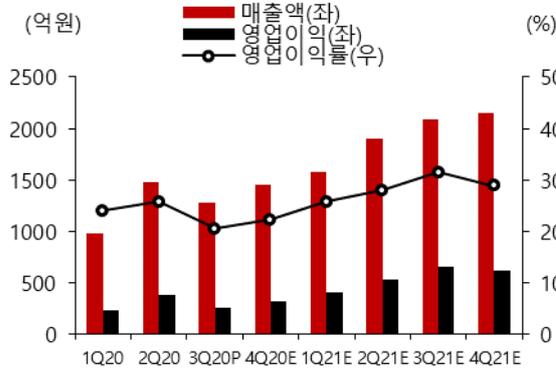
자료: 컴투스, Quantwise, SK증권

컴투스 실적 추정

(억원 %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	1,077	1,242	1,162	1,213	983	1,475	1,282	1,454	1,574	1,899	2,084	2,152	4,693	5,195	7,708
RPG/전략	908	1,064	977	1,020	816	1,234	1,022	1,172	1,276	1,569	1,749	1,822	3,969	4,244	6,415
서머너즈워(SW)	854	978	879	916	737	1,165	948	1,092	948	1,026	854	1,037	3,627	3,943	3,864
SW: 백년전쟁	0	0	0	0	0	0	0	0	248	400	334	284	0	0	1,266
SW: 크로니클	0	0	0	0	0	0	0	0	0	60	458	367	0	0	885
기타	54	86	97	105	78	105	99	99	94	94	113	143	342	382	444
스포츠	151	161	168	177	151	225	235	255	271	302	307	302	658	866	1,181
야구 라인업	148	158	165	173	147	221	231	227	233	254	254	245	645	827	987
기타	3	3	3	4	4	4	3	5	5	5	5	5	13	15	19
기타게임	18	17	17	15	16	16	26	27	27	28	28	29	67	85	112
영업비용	775	919	849	891	747	1,095	1,019	1,130	1,168	1,367	1,426	1,529	3,434	3,991	5,490
마케팅비	146	164	160	146	82	211	215	230	236	285	292	344	616	738	1,157
인건비	140	168	161	182	164	203	184	208	200	226	212	233	651	759	870
지급수수료	390	456	426	436	372	536	459	528	563	676	737	762	1,708	1,894	2,738
로열티	33	53	27	28	37	42	56	50	45	47	48	50	141	185	190
기타	66	78	76	99	92	104	105	114	123	133	137	141	319	414	535
영업이익	302	323	313	322	236	380	264	325	406	532	658	623	1,259	1,205	2,218
영업이익률	28.0%	26.0%	26.9%	26.5%	24.0%	25.8%	20.6%	22.3%	25.8%	28.0%	31.6%	28.9%	26.8%	23.2%	28.8%
EBITDA	312	336	326	337	253	408	282	340	422	549	675	640	1,311	1,283	2,285
EBITDA 마진	29.0%	27.1%	28.1%	27.8%	25.7%	27.7%	22.0%	23.4%	26.8%	28.9%	32.4%	29.7%	27.9%	24.7%	29.6%
지배주주순이익	304	388	327	102	300	312	192	232	366	465	563	465	1,121	1,036	1,860
지배주주순이익률	28.3%	31.2%	28.2%	8.4%	30.5%	21.1%	15.0%	16.0%	23.3%	24.5%	27.0%	21.6%	23.9%	19.9%	24.1%

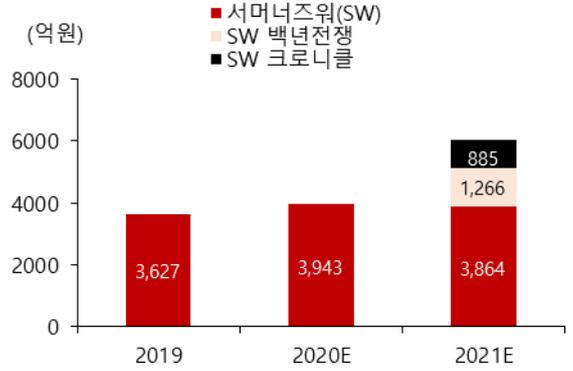
자료: 컴투스, SK 증권

컴투스 분기별 매출액, 영업이익 추이 및 전망



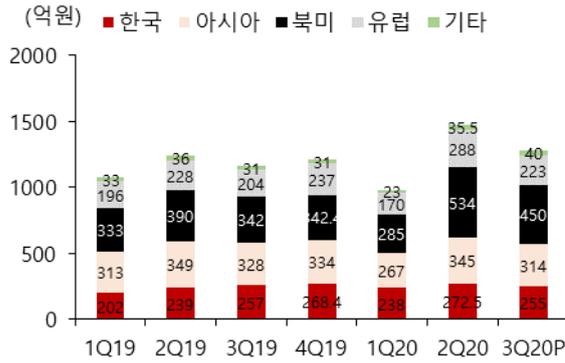
자료: 컴투스 SK 증권

서머너즈워 IP 게임 매출 추이 및 전망



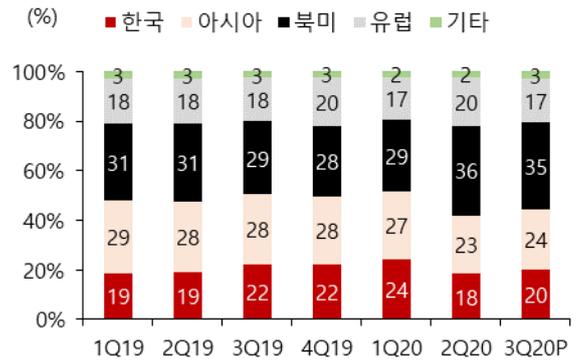
자료: 컴투스 SK 증권

컴투스 지역별 매출 추이



자료: 컴투스 SK 증권

컴투스 지역별 매출 비중



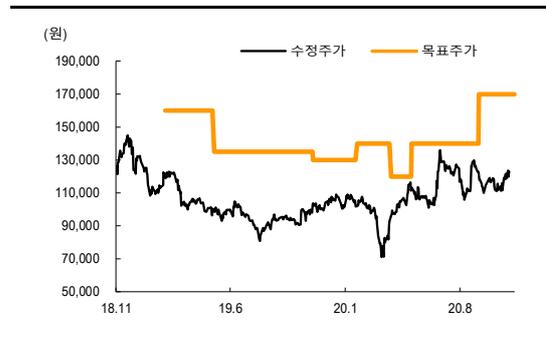
자료: 컴투스 SK 증권

컴투스 주요 신작 예상 출시 일정

Game Title	Genre	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

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.11.12	매수	170,000원	6개월		
2020.09.16	매수	170,000원	6개월	-31.66%	-27.24%
2020.08.12	매수	140,000원	6개월	-16.85%	-2.86%
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	-32.31%	-23.19%



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 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 (2020 년 11 월 12 일 기준)

매수	87.05%	중립	12.95%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	7,740	7,655	8,145	10,109	11,842
현금및현금성자산	328	357	1,029	2,620	4,371
매출채권및기타채권	544	495	594	878	864
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,353	2,394	2,834	2,873	2,849
장기금융자산	863	1,596	2,018	2,018	2,018
유형자산	29	145	119	88	56
무형자산	21	198	244	267	284
자산총계	9,093	10,050	10,979	12,982	14,691
유동부채	632	707	858	1,250	1,231
단기금융부채	0	26	41	41	41
매입채무 및 기타채무	342	310	372	550	541
단기충당부채	2	0	0	0	0
비유동부채	16	88	172	174	224
장기금융부채	0	62	47	47	47
장기매입채무 및 기타채무	15	15	15	14	14
장기충당부채	0	6	9	12	15
부채총계	648	795	1,030	1,425	1,455
지배주주지분	8,440	9,197	9,914	11,600	13,361
자본금	64	64	64	64	64
자본잉여금	2,087	2,081	2,080	2,080	2,080
기타자본구성요소	-455	-628	-772	-772	-772
자기주식	-461	-633	-777	-777	-777
이익잉여금	6,752	7,697	8,563	10,255	12,021
비지배주주지분	5	58	35	-43	-125
자본총계	8,445	9,254	9,949	11,557	13,236
부채외자본총계	9,093	10,050	10,979	12,982	14,691

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	1,158	1,107	1,018	1,658	1,809
당기순이익(손실)	1,297	1,096	1,003	1,782	1,888
비현금성항목등	179	319	344	503	548
유형자산감가상각비	18	50	53	48	50
무형자산상각비	8	17	25	19	25
기타	14	-21	43	83	130
운전자본감소(증가)	139	14	81	-32	5
매출채권및기타채권의 감소(증가)	110	47	-100	-285	14
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	-22	178	-9
기타	29	-33	204	75	-1
법인세납부	-457	-322	-410	-596	-631
투자활동현금흐름	-647	-703	28	159	204
금융자산감소(증가)	-776	-732	-41	0	0
유형자산감소(증가)	-15	-35	-17	-17	-18
무형자산감소(증가)	-2	-5	-42	-42	-42
기타	146	69	128	217	264
재무활동현금흐름	-441	-371	-382	-225	-261
단기금융부채증가(감소)	0	0	111	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	-24	-126	0	0
자본의증가(감소)	-264	-177	-146	0	0
배당금의 지급	-175	-173	-170	-168	-204
기타	-2	3	-50	-57	-57
현금의 증가(감소)	70	29	672	1,591	1,751
기초현금	258	328	357	1,029	2,620
기말현금	328	357	1,029	2,620	4,371
FCF	1,191	1,047	896	1,637	1,787

자료 : 컴투스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	4,818	4,693	5,195	7,708	8,123
매출원가	588	689	831	831	831
매출총이익	4,229	4,004	4,365	6,878	7,293
매출총이익률 (%)	87.8	85.3	84.0	89.2	89.8
판매비와관리비	2,763	2,745	3,159	4,660	4,933
영업이익	1,466	1,260	1,205	2,218	2,360
영업이익률 (%)	30.4	26.8	23.2	28.8	29.1
비영업손익	243	220	159	157	157
순금융비용	-150	-183	-132	-154	-201
외환관련손익	56	72	86	86	86
관계기업투자등 관련손익	77	-58	-16	0	0
세전계속사업이익	1,709	1,480	1,364	2,376	2,517
세전계속사업이익률 (%)	35.5	31.5	26.3	30.8	31.0
계속사업법인세	412	384	361	594	629
계속사업이익	1,297	1,096	1,003	1,782	1,888
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,297	1,096	1,003	1,782	1,888
순이익률 (%)	26.9	23.4	19.3	23.1	23.2
지배주주	1,296	1,118	1,036	1,860	1,970
지배주주귀속 순이익률(%)	26.91	23.83	19.95	24.13	24.26
비지배주주	1	-22	-34	-78	-83
총포괄이익	1,263	1,087	998	1,777	1,883
지배주주	1,262	1,109	1,031	1,855	1,965
비지배주주	1	-22	-33	-78	-83
EBITDA	1,493	1,327	1,283	2,285	2,435

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-5.2	-2.6	10.7	48.4	5.4
영업이익	-24.7	-14.1	-4.3	84.1	6.4
세전계속사업이익	-11.6	-13.4	-7.8	74.2	5.9
EBITDA	-24.4	-11.1	-3.3	78.1	6.6
EPS(계속사업)	-9.0	-13.7	-7.4	79.5	6.0
수익성 (%)					
ROE	16.2	12.7	10.8	17.3	15.8
ROA	14.8	11.5	9.5	14.9	13.6
EBITDA마진	31.0	28.3	24.7	29.6	30.0
안정성 (%)					
유동비율	1,224.2	1,082.3	948.8	808.5	962.1
부채비율	7.7	8.6	10.4	12.3	11.0
순차입금/자기자본	-82.5	-74.8	-73.2	-76.7	-80.2
EBITDA/이자비용(배)	6,235.6	462.8	23.2	40.3	43.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,075	8,693	8,054	14,455	15,315
BPS	65,600	71,478	77,050	90,157	103,844
CFPS	10,279	9,216	8,662	14,975	15,899
주당 현금배당금	1,400	1,400	1,400	1,700	1,800
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	19.0	14.4	16.9	9.4	8.9
PER(최저)	12.0	9.3	8.8	4.9	4.6
PBR(최고)	2.9	1.8	1.8	1.5	1.3
PBR(최저)	1.9	1.1	0.9	0.8	0.7
PCR	12.6	11.7	14.2	8.2	7.7
EV/EBITDA(최고)	11.9	7.0	8.0	3.8	2.8
EV/EBITDA(최저)	5.8	2.7	1.5	0.1	-0.6