

SK COMPANY Analysis



Analyst

이진만

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

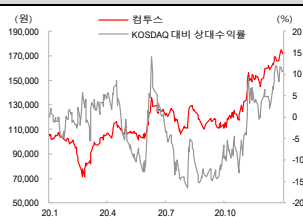
Company Data

자본금	64 억원
발행주식수	1,287 만주
자사주	84 만주
액면가	500 원
시가총액	22,079 억원
주요주주	
게임빌(외4)	29.45%
자사주	5.37%
외국인지분률	29.00%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(21/01/27)	171,600 원
KOSDAQ	985.92 pt
52주 Beta	0.86
52주 최고가	175,000 원
52주 최저가	71,100 원
60일 평균 거래대금	278 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	13.7%	7.1%
6개월	41.0%	14.6%
12개월	58.3%	10.1%

컴투스 (078340/KQ | 매수(유지) | T.P 215,000 원(상향))

서머너즈워 IP 확장과 야구 라인업 강화로 리레이팅 기대

- 4Q20 실적 연말 성수기 효과로 전 분기 대비 개선되며 컨센서스 부합 전망
- 1/28 백년전쟁 사전예약 시작. 3월로 예상되는 출시일 전까지 기대감 증가 반영 전망
- 성장 잠재성 높은 OOTP 인수로 기존 야구 라인업과의 시너지 기대
- 밸류에이션 추가 확대 가능. 목표주가 21.5 만원으로 상향. 커버리지 Top Pick 유지

4Q20 영업이익 319 억원 기록하며 실적 컨센서스 부합 전망

4Q20 매출액 1,371 억원(+13.1% YoY, +6.9% QoQ), 영업이익 319 억원(-1.0% YoY, +20.9% QoQ) 기록하며 컨센서스(매출액 1,383 억원, 영업이익 323 억원) 부합 전망. 비우호적 원달러 환율, 연말 상각 등의 영향으로 당기순이익은 감소 예상

- 매출: 서머너즈워 매출 연례 e스포츠 대회 SWC 개최 및 연말 특별 패키지 판매 등 성수기 효과로 전 분기 대비 8% 증가하며 일매출 11 억원 수준 기록 전망. 야구 게임 라인업 매출은 야구 리그 비시즌기 돌입 영향으로 전 분기 대비 소폭 감소 전망

- 비용: 마케팅비용 연말 프로모션으로 마케팅비용 감소 높은 수준으로 유지되나 스트리트파이터 IP와의 대규모 콜라보 있었던 전 분기 대비로는 감소 전망. 인건비 OOTP 연결 대상 편입 및 인센티브 지급 영향으로 증가 전망

백년전쟁 사전예약 시작되며 기대감 증가 전망. 야구 라인업 강화 역시 긍정적

대형 신작 '서머너즈워: 백년전쟁'을 1/28 타이페이 게임쇼에서 공개하며 글로벌 사전예약을 시작. 사전예약 기간은 약 2개월 정도로 예상하며 출시 시기는 3월 말 경으로 예상. CBT를 통해 검증된 게임성과 천공의 아레나를 통해 쌓은 글로벌 운영 및 게임 밸런싱 노하우, 탄탄한 BM 등을 감안 시 올해 평균 일매출 4억원 기록하며 흥행 예상. 3분기 출시 예상되는 MMORPG 신작 서머너즈워 크로니클 올해 평균 일매출은 5.2억 원 수준으로 가정. 이외 야구 매니지먼트 분야에서 뛰어난 경쟁력 갖춘 OOTP 인수를 통해 기존 야구 라인업과 시너지 창출하며 서머너즈워 IP 의존도 낮춰갈 전망

목표주가 '21.5 만원'으로 상향하며 탑픽 유지. 밸류에이션 추가 확대 여력 존재

컴투스의 목표주가 21.5 만원으로 상향하며 커버리지 대형 게임주 Top Pick 으로 유지. 목표주가는 2021년 예상 EPS(14,159 원)에 Target PER 15.2 배(국내 모바일 게임 전문 개발사 조이시티, 웹젠, 베스파 2021년 PER 평균 대비 25% 할증) 적용해 산정

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	5,080	4,818	4,693	5,112	7,553	8,077
yoy	%	-1.0	-5.2	-2.6	8.9	47.8	6.9
영업이익	억원	1,946	1,466	1,260	1,199	2,175	2,404
yoy	%	1.4	-24.7	-14.1	-4.8	81.4	10.5
EBITDA	억원	1,974	1,493	1,327	1,280	2,242	2,479
세전이익	억원	1,932	1,709	1,480	1,241	2,355	2,584
순이익(지배주주)	억원	1,424	1,296	1,118	948	1,822	1,999
영업이익률%	%	38.3	30.4	26.8	23.5	28.8	29.8
EBITDA%	%	38.9	31.0	28.3	25.0	29.7	30.7
순이익률	%	28.0	26.9	23.4	18.0	23.4	24.0
EPS(계속사업)	원	11,066	10,075	8,693	7,366	14,159	15,536
PER	배	12.3	12.8	12.4	21.6	12.1	11.1
PBR	배	2.3	2.0	1.5	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	배	5.5	6.5	5.3	10.5	6.0	4.7
ROE	%	20.4	16.2	12.7	10.0	17.1	16.1
순차입금	억원	-6,701	-6,970	-6,919	-7,135	-8,722	-10,541
부채비율	%	10.2	7.7	8.6	11.0	13.3	11.7

컴투스 4Q20 실적 전망

(억원, %, %p)	4Q20E	4Q19	YoY	3Q20	QoQ	4Q20C	vs.컨센서스
매출액	1,371	1,213	13.1	1,282	6.9	1,383	-0.9
영업이익	319	322	-1.0	264	20.9	323	-1.3
<i>OPM</i>	<i>23.2</i>	<i>26.5</i>	<i>-3.3</i>	<i>20.6</i>	<i>2.7</i>	<i>23.3</i>	<i>-0.1</i>
세전이익	174	238	-26.7	250	-30.3	295	-40.9
<i>Margin</i>	<i>12.7</i>	<i>19.6</i>	<i>-6.9</i>	<i>19.5</i>	<i>-6.8</i>	<i>21.3</i>	<i>-8.6</i>
지배주주순이익	144	99	45.1	192	-25.2	246	-41.5
<i>Margin</i>	<i>10.5</i>	<i>8.2</i>	<i>2.3</i>	<i>15.0</i>	<i>-4.5</i>	<i>17.8</i>	<i>-7.3</i>

자료: 컴투스, Quantwise, SK증권

컴투스 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	4Q20E					2021E				
	기존	변경 후	차이	컨센서스	차이	기존	변경 후	차이	컨센서스	차이
매출액	1,454.5	1,371.2	-5.7	1,383.4	-0.9	7,708.5	7,553.1	-2.0	6,782.8	11.4
RPG/전략	1,172.4	1,100.7	-6.1			6,415.5	6,280.1	-2.1		
서머너즈워(SW)	1,091.8	1,020.1	-6.6			3,864.2	3,815.5	-1.3		
SW: 백년전쟁	0.0					1,265.7	1,121.8	-11.4		
SW: 크로니클	0.0					884.7	952.2	7.6		
기타 RPG	80.7	80.7	0.0			400.9	390.5	-2.6		
스포츠	255.4	243.9	-4.5			1,181.2	1,161.3	-1.7		
기타(액션, 퍼즐 등)	26.6	26.6	0.0			111.8	111.8	0.0		
영업비용	1,129.8	1,052.5	-6.8	1,060.6	-0.8	5,490.2	5,378.0	-2.0	4,911.0	9.5
마케팅비	229.8	198.8	-13.5			1,157.0	1,140.9	-1.4		
인건비	207.8	205.0	-1.3			870.4	867.3	-0.4		
지급수수료	527.9	490.8	-7.0			2,738.4	2,682.5	-2.0		
로열티	50.4	44.8	-11.1			189.8	168.7	-11.1		
기타	113.9	113.1	-0.7			534.6	518.6	-3.0		
영업이익	324.7	318.6	-1.9	322.8	-1.3	2,218.3	2,175.2	-1.9	1,871.9	16.2
<i>영업이익률</i>	<i>22.3%</i>	<i>23.2%</i>	<i>0.9%</i>	<i>23.3%</i>	<i>-0.1%</i>	<i>28.8%</i>	<i>28.8%</i>	<i>0.0%</i>	<i>27.6%</i>	<i>1.2%</i>
지배주주순이익	232.2	143.7	-38.1	245.6	-41.5	1,859.9	1,821.7	-2.1	1,572.2	15.9
<i>지배주주순이익률</i>	<i>16.0%</i>	<i>10.5%</i>	<i>-5.5%</i>	<i>17.8%</i>	<i>-7.3%</i>	<i>24.1%</i>	<i>24.1%</i>	<i>0.0%</i>	<i>23.2%</i>	<i>0.9%</i>

자료: 컴투스, Quantwise, SK증권

컴투스 실적 추정

(억원 %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	1,077	1,242	1,162	1,213	983	1,475	1,282	1,371	1,342	1,890	2,193	2,128	4,693	5,112	7,553
RPG/전략	908	1,064	977	1,020	816	1,234	1,022	1,101	1,056	1,564	1,854	1,806	3,969	4,173	6,280
서머너즈워(SW)	854	978	879	916	737	1,165	948	1,020	948	1,026	854	988	3,627	3,871	3,815
SW: 백년전쟁	0	0	0	0	0	0	0	0	28	455	345	294	0	0	1,122
SW: 크로니클	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	552	400	0	0	952
기타	54	86	97	105	78	105	99	99	94	94	113	133	342	382	433
스포츠	151	161	168	177	151	225	235	244	259	298	311	293	658	854	1,161
야구 라인업	148	158	165	173	147	221	231	215	221	250	259	237	645	815	967
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	1,053	1,070	1,335	1,492	1,481	3,434	3,914	5,378
마케팅비	146	164	160	146	82	211	215	199	228	265	329	319	616	707	1,141
인건비	140	168	161	182	164	203	184	205	200	226	212	230	651	756	867
지급수수료	390	456	426	436	372	536	459	491	480	673	776	753	1,708	1,857	2,682
로열티	33	53	27	28	37	42	56	45	40	42	43	44	141	180	169
기타	66	78	76	99	92	104	105	113	121	130	132	135	319	414	519
영업이익	302	323	313	322	236	380	263	319	272	555	701	647	1,259	1,199	2,175
영업이익률	28.0%	26.0%	26.9%	26.5%	24.0%	25.8%	20.5%	23.2%	20.3%	29.4%	32.0%	30.4%	26.8%	23.4%	28.8%
EBITDA	312	336	326	337	253	408	282	334	288	571	718	664	1,311	1,277	2,242
EBITDA 마진	29.0%	27.1%	28.1%	27.8%	25.7%	27.7%	22.0%	24.4%	21.5%	30.2%	32.7%	31.2%	27.9%	25.0%	29.7%
지배주주순이익	304	388	327	102	300	312	192	144	271	490	603	457	1,121	947	1,822
지배주주순이익률	28.3%	31.2%	28.2%	8.4%	30.5%	21.1%	15.0%	10.5%	20.2%	25.9%	27.5%	21.5%	23.9%	18.5%	24.1%

자료: 컴투스, SK 증권

컴투스 목표주가 산정

항목	수치	단위	비고
2021년 예상 지배주주순이익	1,822	억원	(a): 1Q21~4Q21 예상 지배주주순이익 합
발행주식수	1,287	만주	(b):
2021년 예상 EPS	14,159	원	(c): (a)/(b)*10,000
목표 PER	15.2	배	(d): Peer 모바일 게임사 3개* 2021년 PER 평균 대비 25% 할증
적정 주가	214,771	원	(e): (c)*(d)
목표 주가	215,000	원	
현재 주가(2020.1.28)	166,400	원	
상승 여력	29.2	%	

자료: Quantwise, SK 증권

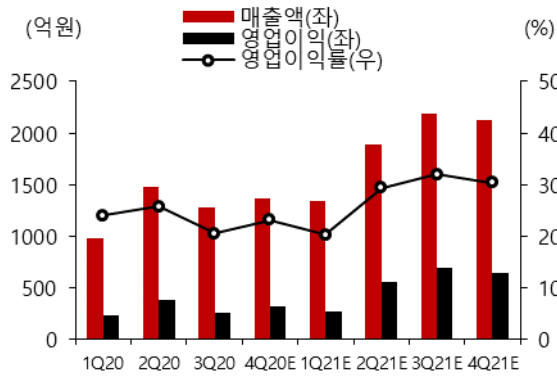
*주: 조이시티(13.5 배), 웹젠(11.5 배), 베스파(11.5 배) - 해외 매출 비중 높은 국내 모바일 게임 전문 개발사

컴투스 주요 신작 예상 출시 일정

게임명	지역	비고	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21~
서머너즈 워	글로벌	2014.04.17 출시된 턴제 전략 RPG 모바일 게임으로 컴투스의 메인 타이틀		6주년 프로모션	스트리트파이터 콜라보, Swc	11월 SWC 결승, 연말패키지				
버디크러시	동남아	동남아 공략 골프 모바일 게임			8/8 인니 출시	동남아 5개국 출시 예정	2/4 글로벌 출시			
드래곤스카이	글로벌	방치형 슈팅RPG 모바일 게임	3/24 북미 출시		8/12 일본 출시					
열렘전사	글로벌	자회사 노바코어 제작 네이버웹툰 기반 방치형 RPG	1/22 글로벌 출시							
스카이랜더스	글로벌	S-RPG(전략 RPG) 게임				12/10 개편해 한국, 아시아 출시				
히어로즈워: 카운터어택	동남아, 글로벌	S-RPG 게임으로 2017.02 서비스 종료한 히어로즈 워 후속작		4/1 태국 출시						
스토리픽	국내	스토리게임 자체 플랫폼		4/5 국내 출시						
슈퍼액션히어로 리턴즈	글로벌	인기 캐주얼 액션 게임 '슈퍼 액션 히어로' 시리즈 후속작				12/1 글로벌 출시				
서머너즈 워: 백년전쟁	글로벌	서머너즈워 IP 활용한 RTS(실시간전략) 장르 모바일 게임				11월 글로벌 CBT	1/28~ 사전예약 3월 글로벌 출시 예상			
서머너즈 워: 크로니클	글로벌	모바일 MMORPG 서머너즈워 기존 소환수 방식에 소환사 시스템 추가 예정						사전예약, CBT 예상	글로벌 출시 예상	
워킹데드 IP	글로벌	스카이버운드와 제휴해 개발 중. 퍼즐, RPG, 전략 등 요소 가미한 퓨전 RPG							7월 출시 예상	
월드 오브 제노니아	글로벌	게임빌 제노니아 IP 활용 RPG 신작. 컴투스 개발, 게임빌 퍼블리싱								2022년 출시

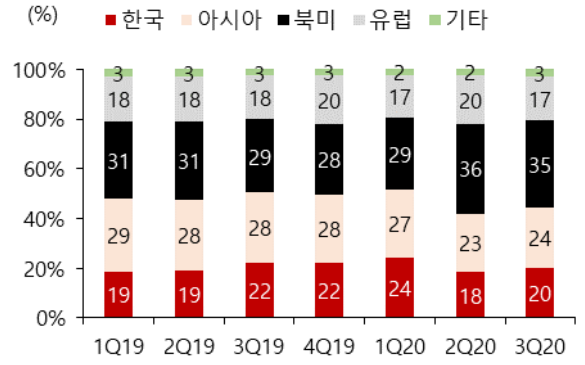
자료: 컴투스, 언론 보도 종합, SK 증권

컴투스 분기별 매출액, 영업이익 추이 및 전망



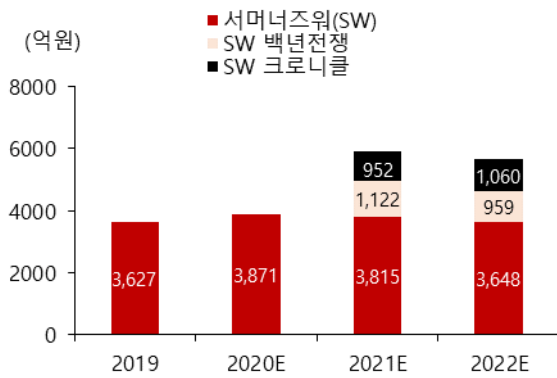
자료: 컴투스, SK 증권

컴투스 지역별 매출 비중



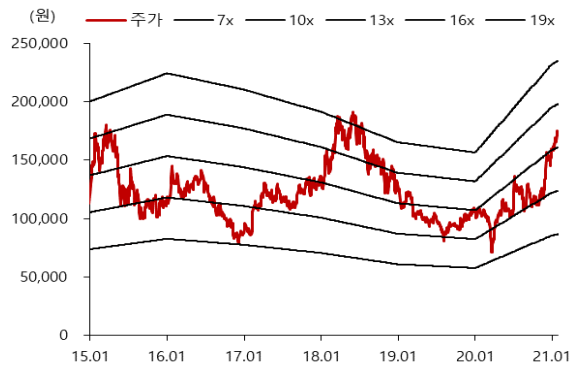
자료: 컴투스, SK 증권

서머너즈워 IP 게임 연간 매출 전망



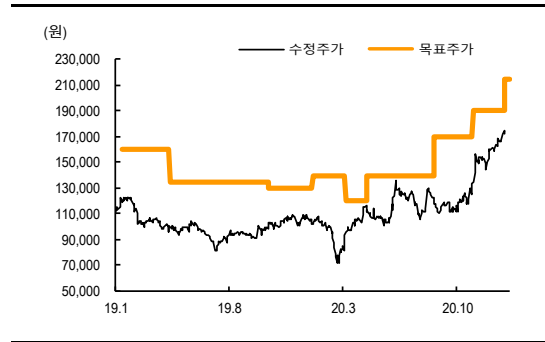
자료: 컴투스, SK 증권

컴투스 12MF PER Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.01.29	매수	215,000원	6개월		
2020.11.30	매수	190,000원	6개월	-17.24%	-7.89%
2020.11.12	매수	170,000원	6개월	-30.55%	-21.65%
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(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 (2021 년 1 월 29 일 기준)

매수	89.06%	중립	10.94%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	7,740	7,655	7,953	9,945	11,727
현금및현금성자산	328	357	950	2,537	4,356
매출채권및기타채권	544	495	560	869	841
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,353	2,394	3,010	3,061	3,042
장기금융자산	863	1,596	2,108	2,108	2,108
유형자산	29	145	133	110	87
무형자산	21	198	319	349	372
자산총계	9,093	10,050	10,963	13,006	14,769
유동부채	632	707	813	1,238	1,200
단기금융부채	0	26	42	42	42
매입채무 및 기타채무	342	310	350	544	526
단기충당부채	2	0	0	0	0
비유동부채	16	88	270	286	350
장기금융부채	0	62	42	42	42
장기매입채무 및 기타채무	15	15	24	32	41
장기충당부채	0	6	11	15	19
부채총계	648	795	1,083	1,524	1,549
지배주주지분	8,440	9,197	9,835	11,492	13,290
자본금	64	64	64	64	64
자본잉여금	2,087	2,081	2,080	2,080	2,080
기타자본구성요소	-455	-628	-771	-771	-771
자기주식	-461	-633	-777	-777	-777
이익잉여금	6,752	7,697	8,475	10,128	11,923
비지배주주지분	5	58	45	-10	-71
자본총계	8,445	9,254	9,880	11,482	13,219
부채외자본총계	9,093	10,050	10,963	13,006	14,769

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	1,158	1,107	1,062	1,622	1,844
당기순이익(손실)	1,297	1,096	919	1,766	1,938
비현금성항목등	179	319	440	476	541
유형자산감가상각비	18	50	54	45	47
무형자산상각비	8	17	26	22	29
기타	14	-21	204	98	145
운전자본감소(증가)	139	14	75	-34	7
매출채권및기타채권의 감소(증가)	110	47	-60	-309	28
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	-125	193	-18
기타	29	-33	260	82	-3
법인세납부	-457	-322	-373	-586	-643
투자활동현금흐름	-647	-703	-131	133	179
금융자산감소(증가)	-776	-732	-100	0	0
유형자산감소(증가)	-15	-35	-22	-22	-24
무형자산감소(증가)	-2	-5	-52	-52	-52
기타	146	69	43	206	254
재무활동현금흐름	-441	-371	-342	-168	-204
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	-24	-23	0	0
자본의증가(감소)	-264	-177	-146	0	0
배당금의 지급	-175	-173	-170	-168	-204
기타	-2	3	-3	1	1
현금의 증가(감소)	70	29	593	1,587	1,818
기초현금	258	328	357	950	2,537
기말현금	328	357	950	2,537	4,356
FCF	1,191	1,047	899	1,587	1,806

자료 : 컴투스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	4,818	4,693	5,112	7,553	8,077
매출원가	588	689	831	831	831
매출총이익	4,229	4,004	4,281	6,723	7,246
매출총이익률 (%)	87.8	85.3	83.8	89.0	89.7
판매비와관리비	2,763	2,745	3,082	4,547	4,842
영업이익	1,466	1,260	1,199	2,175	2,404
영업이익률 (%)	30.4	26.8	23.5	28.8	29.8
비영업손익	243	220	42	180	180
순금융비용	-150	-183	-175	-192	-239
외환관련손익	56	72	86	86	86
관계기업투자등 관련손익	77	-58	-17	0	0
세전계속사업이익	1,709	1,480	1,241	2,355	2,584
세전계속사업이익률 (%)	35.5	31.5	24.3	31.2	32.0
계속사업법인세	412	384	322	589	646
계속사업이익	1,297	1,096	919	1,766	1,938
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,297	1,096	919	1,766	1,938
순이익률 (%)	26.9	23.4	18.0	23.4	24.0
지배주주	1,296	1,118	948	1,822	1,999
지배주주귀속 순이익률(%)	26.91	23.83	18.54	24.12	24.75
비지배주주	1	-22	-28	-56	-61
총포괄이익	1,263	1,087	923	1,770	1,942
지배주주	1,262	1,109	951	1,825	2,003
비지배주주	1	-22	-28	-56	-61
EBITDA	1,493	1,327	1,280	2,242	2,479

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-5.2	-2.6	8.9	47.8	6.9
영업이익	-24.7	-14.1	-4.8	81.4	10.5
세전계속사업이익	-11.6	-13.4	-16.1	89.7	9.7
EBITDA	-24.4	-11.1	-3.5	75.2	10.6
EPS(계속사업)	-9.0	-13.7	-15.3	92.2	9.7
수익성 (%)					
ROE	16.2	12.7	10.0	17.1	16.1
ROA	14.8	11.5	8.8	14.7	14.0
EBITDA마진	31.0	28.3	25.0	29.7	30.7
안정성 (%)					
유동비율	1,224.2	1,082.3	978.4	803.2	977.6
부채비율	7.7	8.6	11.0	13.3	11.7
순차입금/자기자본	-82.5	-74.8	-72.2	-76.0	-79.7
EBITDA/이자비용(배)	6,235.6	462.8	188.4	278.4	307.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,075	8,693	7,366	14,159	15,536
BPS	65,600	71,478	76,439	89,318	103,294
CFPS	10,279	9,216	7,994	14,678	16,120
주당 현금배당금	1,400	1,400	1,400	1,700	1,800
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	19.0	14.4	21.7	12.4	11.3
PER(최저)	12.0	9.3	9.7	11.2	10.2
PBR(최고)	2.9	1.8	2.1	2.0	1.7
PBR(최저)	1.9	1.1	0.9	1.8	1.5
PCR	12.6	11.7	19.9	11.7	10.6
EV/EBITDA(최고)	11.9	7.0	10.6	6.2	4.8
EV/EBITDA(최저)	5.8	2.7	1.6	5.2	4.0