

SK COMPANY Analysis



Analyst
이진만

kid_a@sk.com.kr
02-3773-9957

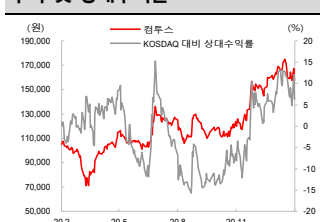
Company Data

자본금	64 억원
발행주식수	1,287 만주
자사주	84 만주
액면가	500 원
시가총액	20,342 억원
주요주주	
게임빌(와4)	29.45%
자사주	5.37%
외국인지분률	29.30%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(21/02/09)	158,100 원
KOSDAQ	957.85 pt
52주 Beta	0.85
52주 최고가	175,000 원
52주 최저가	71,100 원
60일 평균 거래대금	305 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.2%	1.9%
6개월	25.6%	12.4%
12개월	51.4%	6.3%

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

백년전쟁 4 월 말 출시. 조정 시 매수 관점으로 접근

- 4Q20 매출액 추정치 부합했으나 인건비 증가로 영업이익은 하회
- 비우호적 원달러 환율로 외화자산 평가손실 발생하며 지배주주순이익은 적자 전환
- 백년전쟁 4/29 출시 예정. 출시일 소폭 미뤄진 점 아쉬우나 기업가치에 지대한 영향 미치는 요인은 아님
- 조정 시 매수 관점으로 접근 추천. 투자의견 매수, 목표주가 21.5 만원 유지

인건비 증가 영향으로 4Q20 영업이익 추정치 하회

4Q20 매출액 1,348 억원(+11.2% YoY, +5.1% QoQ), 영업이익 248 억원(-22.9% YoY, -5.8% QoQ) 기록. 주력 타이틀 서머너즈 워가 성수기인 4분기 맞아 일매출 10 억원 이상의 견조한 매출 수준 유지하며 매출액은 대체로 추정치에 부합. 하지만 12월 인수한 독일 야구 시물레이션 개발사 OOTP 연결 대상 편입과 실적 연동 인센티브 지급으로 인건비가 예상 대비 50 억원가량 더 발생하며 영업이익은 추정치 하회. 이외 4분기 비우호적 원달러 환율 영향으로 인해 영업외에서 외화자산 관련 평가손실이 발생하며 지배주주순이익은 적자 전환

신작 출시일 늦춰진 점 아쉬우나 기존 투자 포인트 유효. 조정을 매수 기회로

1/28 글로벌 사전예약 시작한 서머너즈 워: 백년전쟁은 기존 대비 약 두 달 정도 늦춰진 4/29 글로벌 출시 예정. 이로 인해 크로니클의 출시 시점 역시 연말~내년 초 정도로 변경. 이로 인해 올해, 내년 합산 영업이익 약 200 여억원 감소 효과 있을 것으로 추정되나 기업가치에 지대한 영향을 미치는 요인이라 판단하지는 않음. 서머너즈 워 IP 본격 확장과 야구 게임사 인수 통한 기존 야구 게임과의 시너지 발생이라는 기존 투자 포인트 유효하며 올해 10 여종의 캐주얼 출시 통한 추가 외형 성장 가능성 존재한다고 판단. 이외 최근 우호적 중국 시장 움직임 감안 시 서머너즈 워 중국 서비스 역시 활기 찾을 수 있을 전망. 백년전쟁 출시일 지연으로 인한 주가 조정은 매수 기회라 판단

투자의견 매수, 목표주가 21.5 만원 유지

투자의견 매수, 목표주가 21.5 만원 유지. 목표주가는 서머너즈 워: 백년전쟁이 출시되는 2Q21 부터 1Q22 까지의 예상 EPS 에 Target PER 15.6 배 적용해 산정

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	5,080	4,818	4,693	5,089	6,737	8,833
yoy	%	-1.0	-5.2	-2.6	8.4	32.4	31.1
영업이익	억원	1,946	1,466	1,260	1,129	1,705	2,647
yoy	%	1.4	-24.7	-14.1	-10.4	51.1	55.3
EBITDA	억원	1,974	1,493	1,327	1,211	1,779	2,731
세전이익	억원	1,932	1,709	1,480	1,034	1,885	2,827
순이익(지배주주)	억원	1,424	1,296	1,118	791	1,458	2,187
영업이익률%	%	38.3	30.4	26.8	22.2	25.3	30.0
EBITDA%	%	38.9	31.0	28.3	23.8	26.4	30.9
순이익률	%	28.0	26.9	23.4	14.8	21.0	24.0
EPS(계속사업)	원	11,066	10,075	8,693	6,145	11,334	16,998
PER	배	12.3	12.8	12.4	25.9	14.0	9.3
PBR	배	2.3	2.0	1.5	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	배	5.5	6.5	5.3	11.1	6.8	3.7
ROE	%	20.4	16.2	12.7	8.4	14.1	18.3
순차입금	억원	-6,701	-6,970	-6,919	-7,107	-8,363	-10,343
부채비율	%	10.2	7.7	8.6	12.4	13.5	13.5

컴투스 4Q20 실적 리뷰

(억원, %, %p)	4Q20P	4Q19	YoY	3Q20	QoQ	4Q20E	vs. 추정치	4Q20C	vs. 컨센
매출액	1,348	1,213	11.2	1,282	5.1	1,371	-1.7	1,379	-2.2
영업이익	248	322	-22.9	264	-5.8	319	-22.1	323	-23.1
OPM	18.4	26.5	-8.1	20.6	-2.1	23.2	-4.8	23.4	-5.0
세전이익	-33	238	적전	250	적전	174	적전	284	적전
Margin	-2.4	19.6	-22.0	19.5	-21.9	12.7	-15.1	20.6	-23.0
지배주주순이익	-13	99	적전	192	적전	144	적전	238	적전
Margin	-1.0	8.2	-9.2	15.0	-16.0	10.5	-11.5	17.2	-18.2

자료: 컴투스, Quantwise, SK증권

컴투스 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	2021E					2022E				
	기존	변경 후	차이	컨센서스	차이	기존	변경 후	차이	컨센서스	차이
매출액	7,708.5	6,737.0	-12.6	6,775.1	-0.6	8,123.3	8,832.8	8.7	7,579.6	16.5
RPG/전략	6,415.5	5,256.8	-18.1			6,625.5	7,131.9	7.6		
서머너즈워(SW)	3,864.2	3,758.2	-2.7			3,694.7	3,619.6	-2.0		
SW: 백년전쟁	1,265.7	1,039.1	-17.9			927.1	1,022.5	10.3		
SW: 크로니클	884.7	0.0	-100.0			970.8	1,368.1	40.9		
기타 RPG	400.9	459.5	14.6			1,032.9	1,121.7	8.6		
스포츠	1,181.2	1,287.2	9.0			1,376.8	1,416.1	2.9		
기타(액션, 퍼즐 등)	111.8	193.0	72.7			121.0	284.8	135.3		
영업비용	5,490.2	5,031.7	-8.3	4,905.4	2.6	5,763.3	6,185.4	7.3	5,373.8	15.1
마케팅비	1,157.0	1,035.8	-10.5			1,117.6	1,327.0	18.7		
인건비	870.4	921.1	5.8			948.7	1,004.4	5.9		
지급수수료	2,738.4	2,408.5	-12.0			2,875.2	3,117.4	8.4		
로열티	189.8	207.1	9.1			213.6	233.1	9.1		
기타	534.6	459.3	-14.1			608.3	503.5	-17.2		
영업이익	2,218.3	1,705.3	-23.1	1,869.7	-8.8	2,360.0	2,647.4	12.2	2,205.7	20.0
영업이익률	28.8%	25.3%	-3.5%	27.6%	-2.3%	29.1%	30.0%	0.9%	29.1%	0.9%
지배주주순이익	1,859.9	1,458.2	-21.6	1,570.2	-7.1	1,970.8	2,187.0	11.0	1,838.0	19.0
지배주주순이익률	24.1%	21.6%	-2.5%	23.2%	-1.5%	24.3%	24.8%	0.5%	24.2%	0.5%

자료: 컴투스, Quantwise, SK증권

컴투스 실적 추정

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,077	1,242	1,162	1,213	983	1,475	1,282	1,348	1,375	1,808	1,744	1,810	4,693	5,089	6,737	8,833
RPG/전략	908	1,064	977	1,020	816	1,234	1,022	1,078	1,043	1,435	1,355	1,425	3,969	4,150	5,257	7,132
서머너즈워(SW)	854	978	879	916	737	1,165	948	997	948	991	854	966	3,627	3,848	3,758	3,620
SW: 백년전쟁	0	0	0	0	0	0	0	0	0	347	380	313	0	0	1,039	1,023
SW: 크로니클	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,368
기타	54	86	97	105	78	105	99	99	108	108	131	155	342	382	502	1,144
스포츠	151	161	168	177	151	225	235	244	301	331	338	317	658	854	1,287	1,416
야구 라인업	148	158	165	173	147	221	231	215	221	250	259	237	645	815	967	1,064
기타	3	3	3	4	4	4	3	5	47	38	32	29	13	15	145	99
기타게임	18	17	17	15	16	16	26	27	32	42	51	68	67	85	193	285
영업비용	775	919	849	891	747	1,095	1,019	1,100	1,066	1,329	1,255	1,382	3,434	3,961	5,032	6,185
마케팅비	146	164	160	146	82	211	215	207	213	289	253	281	616	715	1,036	1,327
인건비	140	168	161	182	164	203	184	253	200	226	212	283	651	804	921	1,004
지급수수료	390	456	426	436	372	536	459	486	496	647	621	644	1,708	1,853	2,408	3,117
로열티	33	53	27	28	37	42	56	55	50	51	53	54	141	190	207	233
기타	66	78	76	99	92	104	105	99	107	115	117	120	319	400	459	504
영업이익	302	323	313	322	236	380	263	248	309	479	489	428	1,259	1,128	1,705	2,647
영업이익률	28.0%	26.0%	26.9%	26.5%	24.0%	25.8%	20.5%	18.4%	22.5%	26.5%	28.0%	23.6%	26.8%	22.2%	25.3%	30.0%
EBITDA	312	336	326	337	253	408	285	265	327	497	508	447	1,311	1,211	1,779	2,731
EBITDA 마진	29.0%	27.1%	28.1%	27.8%	25.7%	27.7%	22.2%	19.7%	23.8%	27.5%	29.1%	24.7%	27.9%	23.8%	26.4%	30.9%
지배주주순이익	304	388	327	102	300	312	192	-13	300	431	439	288	1,121	790	1,458	2,187
지배주주순이익률	28.3%	31.2%	28.2%	8.4%	30.5%	21.1%	15.0%	-1.0%	21.8%	23.9%	25.2%	15.9%	23.9%	15.5%	21.6%	24.8%

자료: 컴투스, SK 증권

컴투스 목표주가 산정

항목	수치	단위	비고
2Q21~1Q22 예상 지배주주순이익	1,754	억원	(a): 2Q21~1Q22 예상 지배주주순이익 합
발행주식수	1,287	만주	(b):
2Q21~1Q22 예상 EPS	13,630	원	(c): (a)/(b)*10,000
목표 PER	15.6	배	(d): Peer 모바일 게임사 3개* 2021 PER 평균 대비 25% 할증
적정 주가	212,677	원	(e): (c)*(d)
목표 주가	215,000	원	
현재 주가(2021.02.09)	158,100	원	
상승 여력	34.7	%	

자료: Quantwise, SK 증권

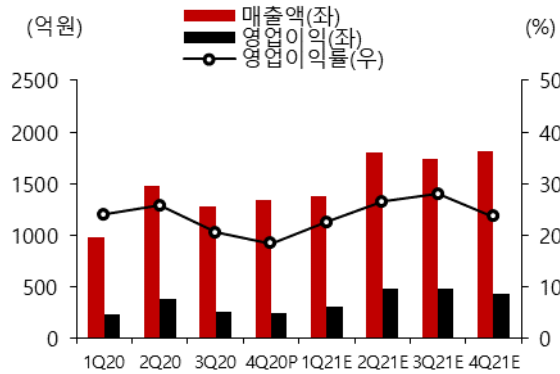
*주: 조이시티(12.4 배), 웹젠(11.6 배), 베스파(13.4 배) - 해외 매출 비중 높은 국내 모바일 게임 전문 개발사

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 모바일게임			8/8 인니 출시	동남아 5개국 출시 예정	2/4 글로벌 출시			
드래곤스카이	글로벌	방치형 슈팅RPG 모바일게임	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 모바일게임				11월 글로벌 CBT	1/28~ 사전예약	4/29 글로벌 출시		
서머너즈 워: 크로니클	글로벌	모바일 MMORPG 서머너즈워 기존 소환수 방식에 소환사 시스템 추가 예정							CBT	1Q22 글로벌 출시 예상
워킹데드 IP	글로벌	스카이라이프와 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
캐주얼게임 다수	글로벌	스토리픽 글로벌 출시, 도래곤스카이 후속작, 낚시의 신 후속작 등 올해 내, 외부 IP 활용한 캐주얼게임 10여종 출시 예정								

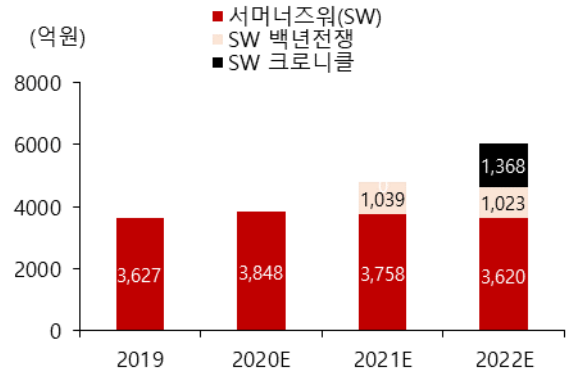
자료: 컴투스, 언론 보도 종합, SK 증권

컴투스 분기별 매출액, 영업이익 추이 및 전망



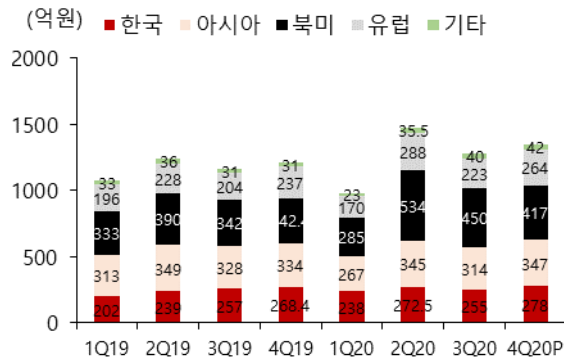
자료 : 컴투스 SK 증권

서머너즈워 IP 게임 매출 추이 및 전망



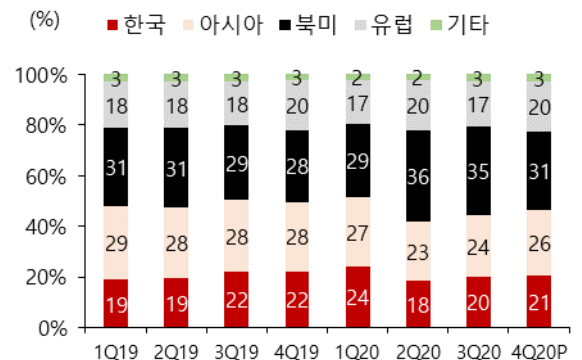
자료 : 컴투스 SK 증권

컴투스 지역별 매출 추이



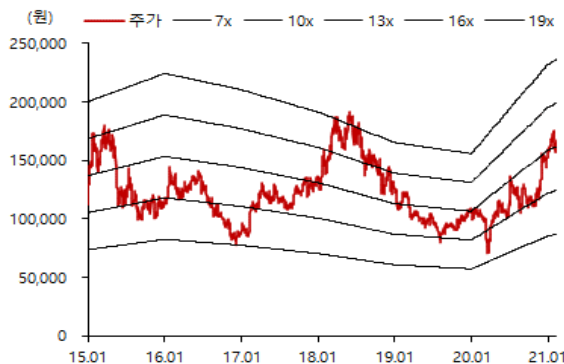
자료 : 컴투스 SK 증권

컴투스 지역별 매출 비중



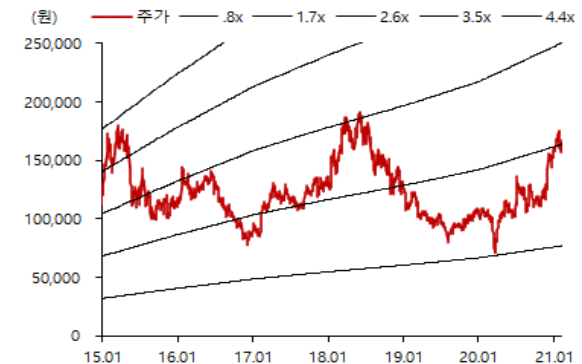
자료 : 컴투스 SK 증권

컴투스 12MF PER Band Chart



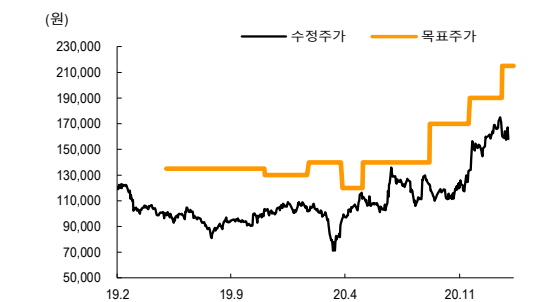
자료 : 컴투스 SK 증권

컴투스 12MF PBR Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.02.10	매수	215,000원	6개월		
2021.01.29	매수	215,000원	6개월	-25.27%	-22.23%
2020.11.30	매수	190,000원	6개월	-17.13%	-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%



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 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 (2021 년 2 월 10 일 기준)

매수	89.34%	중립	10.66%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	7,740	7,655	7,913	9,416	11,586
현금및현금성자산	328	357	923	2,178	4,158
매출채권및기타채권	544	495	550	739	884
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,353	2,394	3,007	3,027	3,032
장기금융자산	863	1,596	2,108	2,108	2,108
유형자산	29	145	131	101	70
무형자산	21	198	319	349	372
자산총계	9,093	10,050	10,920	12,443	14,618
유동부채	632	707	800	1,059	1,259
단기금융부채	0	26	42	42	42
매입채무 및 기타채무	342	310	344	463	553
단기충당부채	2	0	0	0	0
비유동부채	16	88	407	421	477
장기금융부채	0	62	42	42	42
장기매입채무 및 기타채무	15	15	24	32	41
장기충당부채	0	6	11	15	19
부채총계	648	795	1,207	1,481	1,736
지배주주지분	8,440	9,197	9,678	10,971	12,958
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	8,318	9,608	11,590
비지배주주지분	5	58	36	-9	-76
자본총계	8,445	9,254	9,713	10,963	12,882
부채외자본총계	9,093	10,050	10,920	12,443	14,618

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	1,158	1,107	1,034	1,292	2,013
당기순이익(손실)	1,297	1,096	753	1,414	2,120
비현금성항목등	179	319	538	366	611
유형자산감가상각비	18	50	56	52	55
무형자산감가상각비	8	17	26	22	29
기타	14	-21	340	96	137
운전자본감소(증가)	139	14	76	-19	-14
매출채권및기타채권의 감소(증가)	110	47	-50	-189	-145
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	-131	118	91
기타	29	-33	257	52	41
법인세납부	-457	-322	-333	-469	-704
투자활동현금흐름	-647	-703	-131	131	170
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	205	246
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	566	1,255	1,980
기초현금	258	328	357	923	2,178
기말현금	328	357	923	2,178	4,158
FCF	1,191	1,047	856	1,257	1,976

자료 : 컴투스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	4,818	4,693	5,089	6,737	8,833
매출원가	588	689	831	831	831
매출총이익	4,229	4,004	4,258	5,907	8,002
매출총이익률 (%)	87.8	85.3	83.7	87.7	90.6
판매비와관리비	2,763	2,745	3,130	4,201	5,355
영업이익	1,466	1,260	1,129	1,705	2,647
영업이익률 (%)	30.4	26.8	22.2	25.3	30.0
비영업손익	243	220	-94	180	180
순금융비용	-150	-183	-175	-190	-231
외환관련손익	56	72	86	86	86
관계기업투자등 관련손익	77	-58	-17	0	0
세전계속사업이익	1,709	1,480	1,034	1,885	2,827
세전계속사업이익률 (%)	35.5	31.5	20.3	28.0	32.0
계속사업법인세	412	384	282	471	707
계속사업이익	1,297	1,096	753	1,414	2,120
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,297	1,096	753	1,414	2,120
순이익률 (%)	26.9	23.4	14.8	21.0	24.0
지배주주	1,296	1,118	791	1,458	2,187
지배주주귀속 순이익률(%)	26.91	23.83	15.54	21.64	24.76
비지배주주	1	-22	-38	-44	-67
총포괄이익	1,263	1,087	756	1,418	2,124
지배주주	1,262	1,109	794	1,462	2,191
비지배주주	1	-22	-38	-44	-67
EBITDA	1,493	1,327	1,211	1,779	2,731

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-5.2	-2.6	8.4	32.4	31.1
영업이익	-24.7	-14.1	-10.4	51.1	55.3
세전계속사업이익	-11.6	-13.4	-30.1	82.3	50.0
EBITDA	-24.4	-11.1	-8.7	46.9	53.5
EPS(계속사업)	-9.0	-13.7	-29.3	84.4	50.0
수익성 (%)					
ROE	16.2	12.7	8.4	14.1	18.3
ROA	14.8	11.5	7.2	12.1	15.7
EBITDA마진	31.0	28.3	23.8	26.4	30.9
안정성 (%)					
유동비율	1,224.2	1,082.3	989.3	888.7	920.1
부채비율	7.7	8.6	12.4	13.5	13.5
순차입금/자기자본	-82.5	-74.8	-73.2	-76.3	-80.3
EBITDA/이자비용(배)	6,235.6	462.8	178.2	220.9	339.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,075	8,693	6,145	11,334	16,998
BPS	65,600	71,478	75,218	85,272	100,710
CFPS	10,279	9,216	6,786	11,910	17,647
주당 현금배당금	1,400	1,400	1,400	1,700	1,800
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	19.0	14.4	26.0	15.4	10.3
PER(최저)	12.0	9.3	11.6	13.9	9.3
PBR(최고)	2.9	1.8	2.1	2.1	1.7
PBR(최저)	1.9	1.1	1.0	1.9	1.6
PCR	12.6	11.7	23.5	13.3	9.0
EV/EBITDA(최고)	11.9	7.0	11.2	8.0	4.5
EV/EBITDA(최저)	5.8	2.7	1.7	6.7	3.6