

SK COMPANY Analysis



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

Company Data

자본금	64 억원
발행주식수	1,287 만주
자사주	88 만주
액면가	500 원
시가총액	17,691 억원
주요주주	
게임빌(외6)	29.50%
자사주	6.52%
외국인지분율	20.90%
배당수익률	1.10%

Stock Data

주가(21/05/12)	137,500 원
KOSDAQ	967.1 pt
52주 Beta	0.88
52주 최고가	177,600 원
52주 최저가	101,000 원
60일 평균 거래대금	304 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-22.6%	-19.9%
6개월	9.2%	-5.1%
12개월	18.1%	-16.4%

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

양호한 백년전쟁 성과 대비 과도한 주가 하락

- 1Q21 비수기 영향과 인건비 증가로 매출액, 영업이익 추정치 하회
- 4/29 출시 신작 백년전쟁 초기 지표 양호한 수준. 출시 초기 급락 과도하다 판단
- 첫 업데이트 임박. 의미 있는 성과 거둘 시 매출 지속성 높아지며 장기 흥행 가능 전망
- 모바일 MMORPG 신작 서머너즈워: 크로니클은 7월 CBT, 연내 출시 목표
- 투자의견 매수, 목표주가 21.5 만원 유지. 대형주 최선호주 유지

비수기와 인건비 증가 영향으로 1Q21 실적 전망치 하회

1Q21 매출액 1,167 억원(+18.7% YoY, -13.5% QoQ), 영업이익 177 억원(-25.3% YoY, -32.3% QoQ) 기록하며 시장 기대치 하회. 작년 2 분기 이후 매출 호조 보였던 서머너즈 워: 천공의 아래나 매출이 1분기 비수기 영향으로 감소한 점과 전사 인센티브 지급 영향 등으로 인건비가 예상치 대비 일시적으로 크게 증가한 점이 주요 원인. 4 분기 당기순이익 적자 전환 원인이었던 원달러 환율이 안정화되며 당기순이익(286 억원)은 정상적인 수준으로 회복

백년전쟁 초기 성과 양호한 수준. 향후 꾸준한 업데이트로 매출 유지 가능 전망

4/29 글로벌 정식 출시된 서머너즈 워 IP 신작 ‘백년전쟁’은 출시 첫 10 일 평균 10 억원 이상의 일매출, 75 만명 이상의 DAU, 다운로드 수 300 만회 이상을 달성. 아직 패키지나 컨텐츠가 많지 않은 출시 초기인 점 감안하면 기대 이상의 초기 성과라 판단. 월 단위의 매 시즌마다 신규 몬스터, 전장 모드 등의 컨텐츠와 신규 패키지가 지속적으로 업데이트 되고 e 스포츠화도 진행될 예정이기 때문에 DAU와 유저 리텐션率이 잘 유지된다면 롱런 가능성 있다 판단. 5/13 진행될 첫 업데이트의 주중 효과 주목할 필요 있음

투자의견 매수, 목표주가 21.5 만원 유지. 대형 게임주 최선호주 유지

투자의견 매수, 목표주가 21.5 만원 유지하며 대형 게임주 최선호주로 유지. 목표주가는 12 개월 Forward EPS에 Target PER 15.7 배 적용한 수준으로 서머너즈워 IP의 글로벌 영향력과 양호한 후속작의 초기 성과와 연내 출시로 예정된 서머너즈워: 크로니클 출시 감안 시 큰 부담 없는 수준이라 판단하며 신작 출시 이후 급락은 과도하다 판단

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	4,818	4,693	5,090	6,678	8,499	9,105
yoY	%	-5.2	-2.6	8.5	31.2	27.3	7.1
영업이익	억원	1,466	1,260	1,141	1,725	2,535	2,900
yoY	%	-24.7	-14.1	-9.4	51.2	46.9	14.4
EBITDA	억원	1,493	1,327	1,229	1,803	2,623	2,996
세전이익	억원	1,709	1,480	1,036	2,035	2,698	3,023
순이익(자체주주)	억원	1,296	1,118	804	1,536	2,056	2,302
영업이익률%	%	30.4	26.8	22.4	25.8	29.8	31.9
EBITDA%	%	31.0	28.3	24.1	27.0	30.9	32.9
순이익률	%	26.9	23.4	15.0	22.8	23.8	24.9
EPS(계속사업)	원	10,075	8,693	6,246	11,936	15,977	17,889
PER	배	12.8	12.4	25.5	11.5	8.6	7.7
PBR	배	2.0	1.5	2.1	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	배	6.5	5.3	11.5	5.7	3.2	2.1
ROE	%	16.2	12.7	8.5	14.7	17.0	16.3
순차입금	억원	-6,970	-6,919	-6,390	-7,508	-9,347	-11,516
부채비율	%	7.7	8.6	7.4	8.6	8.1	7.4

컴투스 1Q21 실적 리뷰

(억원, %, %p)	1Q21P	1Q20	YoY	4Q20	QoQ	1Q21E	vs. 추정치	1Q21C	vs. 컨센
매출액	1,167	983	18.7	1,349	-13.5	1,375	-15.2	1,292	-9.7
영업이익	177	236	-25.3	261	-32.3	309	-43.0	249	-29.1
OPM	15.1	24.1	-8.9	19.3	-4.2	22.5	-7.4	19.3	-4.1
세전이익	396	407	-2.6	-31	-1,367.6	388	2.0	226	74.9
Margin	33.9	41.4	-7.4	-2.3	36.2	28.2	5.7	17.5	16.4
지배주주순이익	286	300	-4.6	-0	-73,515.5	300	-4.6	187	52.8
Margin	24.5	30.5	-6.0	-0.0	24.6	21.8	2.7	14.5	10.0

자료: 컴투스, Quantwise, SK증권

컴투스 실적 추정치 변경

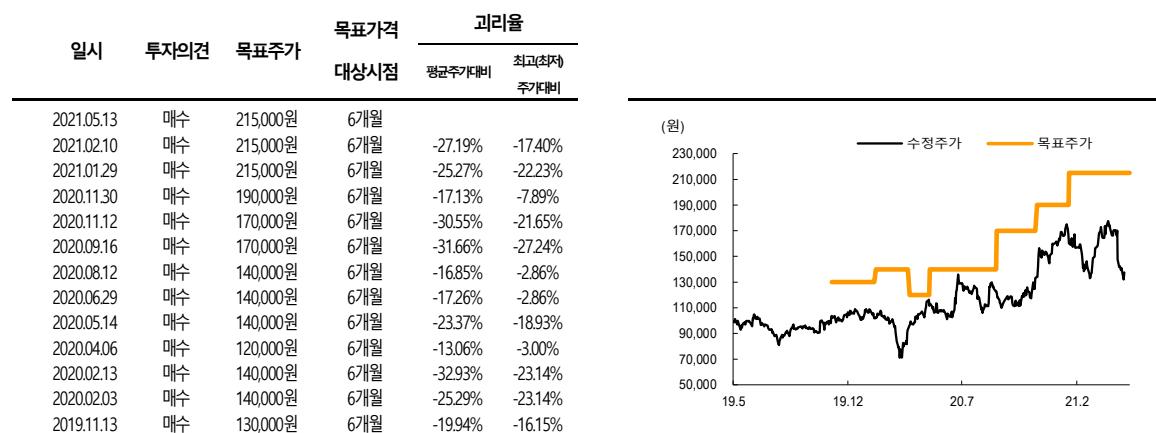
(억원, %, %p)	2021E					2022E				
	기존	변경 후	차이	컨센서스	차이	기존	변경 후	차이	컨센서스	차이
매출액	6,737.0	6,677.6	-0.9	6,687.6	-0.1	8,832.8	8,498.7	-3.8	7,511.3	13.1
RPG/전략	5,256.8	5,330.5	1.4			7,131.9	6,955.8	-2.5		
서머너즈워(SW)	3,758.2	3,588.5	-4.5			3,619.6	3,455.5	-4.5		
SW: 백년전쟁	1,039.1	1,282.6	23.4			1,022.5	1,127.1	10.2		
SW: 크로니클	0.0	0.0	n/a			1,368.1	1,579.5	15.4		
기타 RPG	459.5	459.5	0.0			1,121.7	793.8	-29.2		
스포츠	1,287.2	1,202.3	-6.6			1,416.1	1,329.3	-6.1		
기타(액션, 퍼즐 등)	193.0	144.8	-25.0			284.8	213.6	-25.0		
영업비용	5,031.7	4,952.3	-1.6	4,939.7	0.3	6,185.4	5,964.1	-3.6	5,409.4	10.3
마케팅비	1,035.8	1,016.1	-1.9			1,327.0	1,276.1	-3.8		
인건비	921.1	922.7	0.2			1,004.4	1,006.6	0.2		
지급수수료	2,408.5	2,380.1	-1.2			3,117.4	2,994.9	-3.9		
로열티	207.1	154.3	-25.5			233.1	160.6	-31.1		
기타	459.3	480.0	4.5			503.5	525.9	4.4		
영업이익	1,705.3	1,725.3	1.2	1,747.9	-1.3	2,647.4	2,534.7	-4.3	2,101.9	20.6
영업이익률	25.3%	25.8%	0.5%	26.1%	-0.3%	30.0%	29.8%	-0.1%	28.0%	1.8%
지배주주순이익	1,458.2	1,535.8	5.3	1,408.6	9.0	2,187.0	2,055.7	-6.0	1,756.8	17.0
지배주주순이익률	21.6%	23.0%	1.4%	21.1%	1.9%	24.8%	24.2%	-0.6%	23.4%	0.8%

자료: 컴투스, Quantwise, SK증권

컴투스 실적 추정

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q1P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	1,077	1,242	1,162	1,213	983	1,475	1,282	1,348	1,167	1,801	1,835	1,876	5,089	6,678	8,499
RPG/전략	908	1,064	977	1,020	816	1,234	1,022	1,078	873	1,463	1,477	1,518	4,150	5,331	6,956
서머너즈워(SW)	854	978	879	916	737	1,165	948	997	778	956	877	977	3,848	3,588	3,456
SW: 백년전쟁	0	0	0	0	0	0	0	0	0	410	478	395	0	1,283	1,127
SW: 크로니클	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,579
기타	54	86	97	105	78	105	99	99	108	108	131	155	382	502	816
스포츠	151	161	168	177	151	225	235	244	270	306	319	307	854	1,202	1,329
야구 라인업	148	158	165	173	147	221	231	215	204	237	247	230	815	919	983
기타	3	3	3	4	4	4	3	5	33	26	22	20	15	102	69
기타게임	18	17	17	15	16	16	26	27	24	32	38	51	85	145	214
영업비용	775	919	849	891	747	1,095	1,019	1,100	990	1,313	1,268	1,382	3,961	4,952	5,964
마케팅비	146	164	160	146	82	211	215	207	186	288	257	285	715	1,016	1,276
인건비	140	168	161	182	164	203	184	253	237	222	198	266	804	923	1,007
지급수수료	390	456	426	436	372	536	459	486	418	644	652	667	1,853	2,380	2,995
로열티	33	53	27	28	37	42	56	55	38	38	39	39	190	154	161
기타	66	78	76	99	92	104	105	99	112	120	123	125	400	480	526
영업이익	302	323	313	322	236	380	263	248	177	488	567	494	1,128	1,725	2,535
영업이익률	28.0%	26.0%	26.9%	26.5%	24.0%	25.8%	20.5%	18.4%	15.1%	27.1%	30.9%	26.3%	22.2%	25.8%	29.8%
EBITDA	312	336	326	337	253	408	285	265	195	507	586	514	1,211	1,803	2,623
EBITDA 마진	29.0%	27.1%	28.1%	27.8%	25.7%	27.7%	22.2%	19.7%	16.7%	28.2%	32.0%	27.4%	23.8%	27.0%	30.9%
지배주주순이익	304	388	327	102	300	312	192	-13	286	425	489	335	790	1,536	2,056
지배주주순이익률	28.3%	31.2%	28.2%	8.4%	30.5%	21.1%	15.0%	-1.0%	24.5%	23.6%	26.7%	17.9%	15.5%	23.0%	24.2%

자료: 컴투스, SK증권



Compliance Notice

- 작성자(이진만)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 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 (2021년 5월 13일 기준)

매수	90.24%	중립	9.76%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	7,655	7,161	8,547	10,497	12,743
현금및현금성자산	357	580	1,698	3,536	5,706
매출채권및기타채권	495	544	756	843	903
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,394	3,331	3,566	3,578	3,497
장기금융자산	1,596	2,240	2,240	2,240	2,240
유형자산	145	131	102	71	49
무형자산	198	463	491	512	527
자산총계	10,050	10,491	12,113	14,075	16,239
유동부채	707	659	900	1,000	1,068
단기금융부채	26	44	44	44	44
매입채무 및 기타채무	310	358	497	555	594
단기충당부채	0	1	1	2	2
비유동부채	88	61	58	56	56
장기금융부채	62	37	37	37	37
장기매입채무 및 기타채무	15	11	7	4	4
장기충당부채	6	9	12	14	14
부채총계	795	720	958	1,055	1,123
지배주주지분	9,197	9,733	11,133	13,030	15,161
자본금	64	64	64	64	64
자본잉여금	2,081	2,080	2,080	2,080	2,080
기타자본구성요소	-628	-770	-770	-770	-770
자기주식	-633	-777	-777	-777	-777
이익잉여금	7,697	8,331	9,686	11,538	13,624
비지배주주지분	58	38	22	-11	-45
자본총계	9,254	9,771	11,155	13,020	15,116
부채와자본총계	10,050	10,491	12,113	14,075	16,239

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	1,107	819	1,206	1,914	2,221
당기순이익(손실)	1,096	764	1,519	2,023	2,267
비현금성항목등	319	502	284	599	729
유형자산감가상각비	50	61	51	54	57
무형자산상각비	17	26	27	34	40
기타	-21	111	-128	56	146
운전자본감소(증가)	14	-67	-76	-27	-20
매출채권및기타채권의 감소증가)	47	-40	-212	-87	-60
재고자산감소증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	139	58	40
기타	-33	-27	-3	2	1
법인세납부	-322	-380	-522	-681	-756
투자활동현금흐름	-703	-240	101	137	169
금융자산감소(증가)	-732	-6	0	0	0
유형자산감소(증가)	-35	-22	-22	-23	-35
무형자산감소(증가)	-5	-55	-55	-55	-55
기타	69	-158	177	215	259
재무활동현금흐름	-371	-350	-189	-212	-220
단기금융부채증가(감소)	-1	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-23	-33	0	0	0
자본의증가(감소)	-177	-146	0	0	0
배당금의 지급	-173	-170	-180	-204	-216
기타	3	0	-8	-8	-4
현금의 증가(감소)	29	223	1,118	1,838	2,170
기초현금	328	357	580	1,698	3,536
기말현금	357	580	1,698	3,536	5,706
FCF	1,047	703	1,211	1,877	2,162

자료 : 컴투스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	4,693	5,090	6,678	8,499	9,105
매출원가	689	889	1,166	1,484	1,590
매출총이익	4,004	4,201	5,511	7,014	7,515
매출총이익률 (%)	85.3	82.5	82.5	82.5	82.5
판매비와관리비	2,745	3,060	3,786	4,480	4,615
영업이익	1,260	1,141	1,725	2,535	2,900
영업이익률 (%)	26.8	22.4	25.8	29.8	31.9
비영업손익	220	-105	309	163	123
순금융비용	-183	-169	-166	-204	-255
외환관련손익	72	-151	34	34	34
관계기업투자등 관련손익	-58	-19	-19	-19	-19
세전계속사업이익	1,480	1,036	2,035	2,698	3,023
세전계속사업이익률 (%)	31.5	20.4	30.5	31.7	33.2
계속사업법인세	384	272	515	674	756
계속사업이익	1,096	764	1,519	2,023	2,267
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,096	764	1,519	2,023	2,267
순이익률 (%)	23.4	15.0	22.8	23.8	24.9
지배주주	1,118	804	1,536	2,056	2,302
지배주주귀속 순이익률(%)	23.83	15.79	23	24.19	25.28
비지배주주	-22	-39	-16	-32	-34
총포괄이익	1,087	809	1,564	2,068	2,312
지배주주	1,109	849	1,581	2,101	2,347
비지배주주	-22	-39	-16	-33	-35
EBITDA	1,327	1,229	1,803	2,623	2,996

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-2.6	8.5	31.2	27.3	7.1
영업이익	-14.1	-9.4	51.2	46.9	14.4
세전계속사업이익	-13.4	-30.0	96.4	32.6	12.1
EBITDA	-11.1	-7.4	46.8	45.4	14.3
EPS(계속사업)	-13.7	-28.2	91.1	33.9	12.0
수익성 (%)					
ROE	12.7	8.5	14.7	17.0	16.3
ROA	11.5	7.4	13.4	15.5	15.0
EBITDA마진	28.3	24.1	27.0	30.9	32.9
안정성 (%)					
유동비율	1,082.3	1,085.9	949.8	1,050.2	1,193.7
부채비율	8.6	7.4	8.6	8.1	7.4
순자본금/자기자본	-74.8	-65.4	-67.3	-71.8	-76.2
EBITDA/이자비용(배)	462.8	365.8	404.5	588.3	672.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,693	6,246	11,936	15,977	17,889
BPS	71,478	75,643	86,528	101,273	117,836
CFPS	9,216	6,925	12,543	16,660	18,640
주당 현금배당금	1,400	1,500	1,700	1,800	1,900
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	14.4	25.6	14.9	11.1	9.9
PER(최저)	9.3	11.4	11.1	8.3	7.4
PBR(최고)	1.8	2.1	2.1	1.8	1.5
PBR(최저)	1.1	0.9	1.5	1.3	1.1
PCR	11.7	23.0	11.0	8.3	7.4
EV/EBITDA(최고)	7.0	11.6	8.5	5.2	3.8
EV/EBITDA(최저)	2.7	2.3	5.3	2.9	1.8