

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**이소중**

sojoong@sks.co.kr  
3773-9953

### Company Data

자본금	33 억원
발행주식수	660 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,819 억원
주요주주	
송병준(외5)	36.04%
자사주	0.19%
외국인지분율	4.85%
배당수익률	0.0%

### Stock Data

주가(23/02/10)	42,750 원
KOSDAQ	772.44 pt
52주 Beta	1.47
52주 최고가	151,800 원
52주 최저가	37,000 원
60일 평균 거래대금	30 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.5%	-2.1%
6개월	-30.3%	-25.9%
12개월	-68.8%	-63.8%

## 컴투스홀딩스 (063080/KQ | 중립(하향) | T.P 43,000 원(하향))

### 4Q22 Review : 본업은 좋았으나, 관계기업 실적 개선 필요

- 사업지주사로 매출액은 사업수익(게임/플랫폼)과 관계기업투자수익(컴투스, 코인원)
- 4Q22 매출액 392 억원(+22% QoQ), 영업이익은 -137 억원(적지 QoQ) 기록
- 8월말 출시한 워킹데드:올스타즈 견고한 매출 기록 중, 4Q22 온기 반영
- 분기 흑자전환하기 위해 코인원과 컴투스의 실적 개선 필요
- 23년 신작 '월드 오브 제노니아' 외 신작 6종으로 외형성장 기대

### 4Q22 워킹데드:올스타즈 견고한 매출 기록

컴투스홀딩스는 사업지주사로 매출액은 사업수익(자체게임/플랫폼)과 관계기업투자수익(컴투스, 코인원)으로 구성되었다. 4Q22 매출액은 392 억원(+5% YoY, +22% QoQ), 영업이익은 -137 억원(적전 YoY, 적지 QoQ)을 기록했다. 8월말 글로벌 출시한 신작 '워킹데드:올스타즈'의 일매출은 1 억원대로 추정되며 4Q22 에 온기반영되어 외형성장에 기여했다. 한편 관계기업 컴투스와 코인원의 실적 악화로 관계기업투자비용이 증가해 영업손실 규모가 확대됐다.

### 관계기업 실적 개선 필요

코인원의 적자폭은 가상화폐 시장 침체로 인해 확대됐고, 컴투스는 미디어 콘텐츠 자회사 비용 부담이 큰 상황이다. 코인원과 컴투스의 적자 규모가 동사 실적에 큰 비중을 차지하는 만큼 개선이 필요한 상황이다. 가상화폐 시장 상황과 미디어 콘텐츠 자회사의 성과에 따라 동사의 흑자전환 여부가 갈릴 것으로 판단한다. 한편 동사의 게임 사업부문의 매출액은 지속적으로 증가 중이며, 23년 PC/모바일 MMORPG 신작 '월드 오브 제노니아'를 포함한 신작 7종 출시로 외형성장이 지속될 것으로 전망한다.

### 투자의견 중립으로 하향, 목표주가 43,000 원으로 하향

동사의 기존 게임들의 매출 성과는 긍정적이었으나, 관계기업 코인원과 컴투스의 실적 악화로 목표주가를 6.3 만원에서 4.3 만원으로 하향했다. 올해 예정된 신작 7종 출시 및 관계기업들의 실적 개선을 감안해도 밸류에이션 부담이 있는 만큼 투자의견을 매수에서 중립으로 하향했다. 23년 매출액은 1,938 억원(+56% YoY), 영업이익은 101 억원(흑전 YoY)을 기록할 것으로 전망한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	1,199	1,338	1,416	1,242	1,938	2,168
yoy	%	6.5	11.6	5.8	-12.2	56.0	11.9
영업이익	억원	-171	237	378	-192	101	410
yoy	%	0.0	0.0	59.6	0.0	0.0	307.7
EBITDA	억원	-79	294	429	-138	139	434
세전이익	억원	123	193	346	-593	2	359
순이익(지배주주)	억원	136	202	296	-506	1	261
영업이익률%	%	-14.2	17.7	26.7	-15.4	5.2	18.9
EBITDA%	%	-6.6	22.0	30.3	-11.1	7.2	20.0
EPS(계속사업)	원	2,057	3,067	4,484	-7,667	19	3,957
PER	배	14.7	12.0	53.0	-5.1	2,355.3	11.3
PBR	배	0.8	0.9	4.3	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA	배	-37.0	11.7	39.6	-30.3	27.5	9.4
배당수익률	%	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	5.5	7.7	9.2	-14.9	0.0	8.0
순차입금	억원	903	985	1,201	1,664	1,314	1,568
부채비율	%	56.7	55.3	53.1	100.2	105.6	106.2

컴투스홀딩스 실적 추정

(단위: 억원)

항목	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	241	289	322	392	360	549	549	480	1,242	1,938	2,168
yoy	-25%	-3%	-30%	5%	50%	90%	71%	22%	-14%	56%	12%
사업수익	229	263	270	369	328	422	470	432	1,131	1,652	1,850
모바일게임	183	223	233	333	292	386	434	396	972	1508	1664
게임플랫폼	45	41	37	36	35	36	36	36	159	143	187
관계기업투자손익	12	25	51	23	32	127	80	48	111	286	318
영업비용	272	305	328	529	454	473	473	437	1,433	1,837	1,758
인건비	124	129	127	119	129	134	132	124	499	519	544
지급수수료	47	52	57	58	91	120	134	123	214	468	516
광고선전비	12	24	32	22	26	35	39	36	90	136	150
로열티	38	42	51	65	63	61	59	58	196	241	234
기타 비용	51	58	61	69	70	70	71	72	239	283	294
관계기업투자손실	-	-	-	195	76	53	37	26	195	191	20
영업이익	-32	-16	-6	-136	-95	76	77	42	-192	101	410
yoy	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	318%
당기순이익	-46	-317	-74	-186	-90	39	39	13	-624	1	269
yoy	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	+21,259%
지배주주순이익	-42	-195	-63	-204	-87	38	38	13	-506	1	261

자료 : 컴투스홀딩스, SK 증권 추정치

컴투스홀딩스 목표주가 산정

항목	수치	단위	비고
2024E 지배주주순이익(억원)	261	억원	(a)
발행주식수(주)	6,595,192	주	(b)
2024E EPS(원)	3,957	원	(c) : (a)/(b) x 100,000,000
목표 P/E(배)	11	배	(d) : 넷마블, 위메이드 평균 2024E P/E 16배에 코인원 및 컴투스 자회사 실적에 대한 불확실성으로 할인율 30% 적용
적정 주가(원)	43,532	원	(e) : (c) x (d)
목표 주가(원)	43,000	원	
현재 주가(원)	42,750	원	
상승 여력(%)	1	%	

자료 : 컴투스홀딩스, SK 증권

연결회사의 사업부문별 현황

구분	회사	주요 재화 및 용역	주요 업종
지주사업 및 투자부문	(주)컴투스홀딩스 (주)컴투스플러스	자회사등에 대한 업무지원 및 경영자문 계열회사 등에 대한 투자	지주 사업 및 투자
모바일게임사업부문	(주)컴투스홀딩스 (주)컴투스 (주)컴투스플랫폼 킹미디어(주) GAMEVIL COM2US USA, Inc. GAMEVIL COM2US Taiwan Ltd. GAMEVIL COM2US Southeast Asia Pte.Ltd. GAMEVIL COM2US Europe GmbH	모바일 게임 제작 및 서비스 플랫폼 및 모바일게임 용역서비스	모바일게임 및 플랫폼 개발과 서비스 관련 사업

자료 : 컴투스홀딩스, SK 증권

2023년 신작 라인업, 제노니아 제외하고 모두 모바일



제노니아 (23년 2Q)



빛의 계승자 2 (가창) (23년 3Q)



크리쳐 (23년 3Q)



레아온라인 (23년 1Q)



김덕후키우기 (23년 2Q)



이터널삼국지 (23년 2Q)



알케미스트 (가창) (23년 3Q)

자료 : 컴투스홀딩스, SK 증권

자체 블록체인 플랫폼 : XPLA 생태계 확장 중



자료 : 컴투스홀딩스, SK 증권

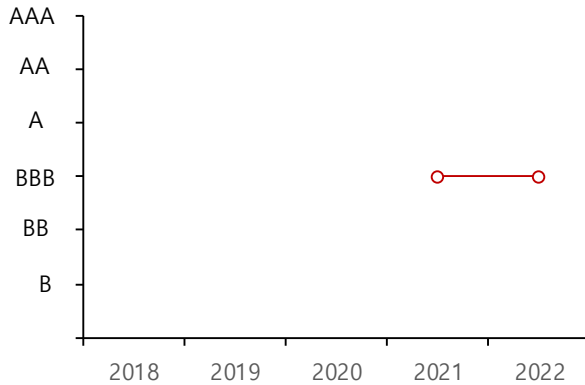
XPLA 40 개 Validator(파트너사)



자료 : 컴투스홀딩스, SK 증권

## ESG 하이라이트

### 컴투스홀딩스의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
컴투스홀딩스 종합 등급	BBB	-	-
환경(Environment)	6.67	-	-
사회(Social)	46.07	-	-
지배구조(Governance)	53.43	-	-
<비교업체 종합 등급>			
-넷마블	A	-	-
-위메이드	BB	-	-

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

### SK 증권 리서치의 컴투스홀딩스 ESG 평가

컴투스홀딩스는 ESG 플러스위원회 설립 및 국제 ESG 표준 지침들을 경영에 적용할 계획이다. P2O(Play to Own) 서비스를 통해 유저들에게 아이템 및 계정에 대한 권한을 부여해 사회적인 부문에 대한 평가가 긍정적으로 작용할 것으로 판단한다.

자료: SK 증권

### 컴투스홀딩스의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

### 컴투스홀딩스의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022-01-12	ESG(종합)	2021년 ESG 플러스위원회를 신설, 국제 ESG 표준 지침 경영 환경에 적용 예정

자료: 주요 언론사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	326	369	395	893	894
현금및현금성자산	147	232	162	607	502
매출채권 및 기타채권	71	81	177	217	243
재고자산	0	0	0	0	0
<b>비유동자산</b>	4,003	5,383	5,837	5,512	6,083
장기금융자산	49	279	341	342	342
유형자산	84	58	45	24	13
무형자산	45	76	110	93	80
<b>자산총계</b>	4,330	5,752	6,233	6,405	6,977
<b>유동부채</b>	1,124	1,413	2,025	2,190	2,450
단기금융부채	951	1,268	1,159	1,255	1,404
매입채무 및 기타채무	47	76	387	402	450
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	417	583	1,094	1,100	1,143
장기금융부채	182	167	668	668	668
장기매입채무 및 기타채무	1	2	8	8	8
장기충당부채	2	5	5	6	7
<b>부채총계</b>	1,541	1,995	3,119	3,290	3,593
<b>지배주주지분</b>	2,755	3,658	3,142	3,144	3,405
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	762	936	1,063	1,063	1,063
기타자본구성요소	-20	15	20	20	20
자기주식	-39	-5	-3	-3	-3
이익잉여금	1,975	2,273	1,776	1,778	2,039
비지배주주지분	33	99	-29	-29	-21
<b>자본총계</b>	2,788	3,757	3,114	3,115	3,384
<b>부채외자본총계</b>	4,330	5,752	6,233	6,405	6,977

현금흐름표

12월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동현금흐름</b>	123	-27	-280	79	421
당기순이익(손실)	201	298	-623	1	269
비현금성항목등	-156	-324	356	138	165
유형자산감가상각비	41	39	36	22	11
무형자산상각비	16	11	18	17	13
기타	-213	-374	302	99	141
운전자본감소(증가)	68	4	-3	35	129
매출채권및기타채권의감소(증가)	20	-2	-86	-40	-26
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	0	0	4	16	48
기타	48	6	79	59	107
법인세납부	0	-5	13	-0	-90
<b>투자활동현금흐름</b>	-156	-371	-304	282	-595
금융자산의감소(증가)	-4	-120	-3	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-2	-8	-9	0	0
무형자산의감소(증가)	-2	-2	-52	0	0
기타	-147	-241	-239	283	-595
<b>재무활동현금흐름</b>	652	269	453	96	149
단기금융부채의증가(감소)	164	320	-111	96	149
장기금융부채의증가(감소)	525	-23	582	0	0
자본의증가(감소)	0	174	127	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-38	-202	-145	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	17	85	-70	446	-105
기초현금	131	147	232	162	607
기말현금	147	232	162	607	502
FCF	121	-35	-289	79	421

자료 : 컴투스홀딩스, SK증권

포괄손익계산서

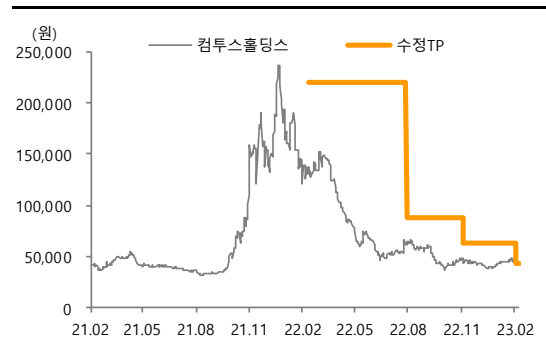
12월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	1,338	1,416	1,242	1,938	2,168
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	1,338	1,416	1,242	1,938	2,168
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와 관리비</b>	1,101	1,037	1,434	1,837	1,758
<b>영업이익</b>	237	378	-192	101	410
영업이익률(%)	17.7	26.7	-15.4	5.2	18.9
<b>비영업손익</b>	-44	-32	-401	-99	-52
순금융손익	-41	-34	-88	-95	-52
외환관련손익	1	2	2	-4	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	193	346	-593	2	359
세전계속사업이익률(%)	14.4	24.5	-47.7	0.1	16.5
<b>계속사업법인세</b>	-8	48	30	0	90
<b>계속사업이익</b>	201	298	-623	1	269
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	201	298	-623	1	269
순이익률(%)	15.0	21.0	-50.1	0.1	12.4
지배주주	202	296	-506	1	261
지배주주귀속 순이익률(%)	15.1	20.9	-40.7	0.1	12.0
비지배주주	-1	2	-117	0	8
총포괄이익	239	754	-772	1	269
지배주주	241	694	-561	1	172
비지배주주	-2	60	-211	0	97
<b>EBITDA</b>	294	429	-138	139	434

주요투자지표

12월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	11.6	5.8	-12.2	56.0	11.9
영업이익	0.0	59.6	0.0	0.0	307.7
세전계속사업이익	56.7	79.3	0.0	0.0	21,258.8
EBITDA	0.0	45.7	0.0	0.0	211.3
EPS	49.1	46.2	0.0	0.0	21,258.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	4.8	5.9	-10.4	0.0	4.0
ROE	7.7	9.2	-14.9	0.0	8.0
EBITDA마진	22.0	30.3	-11.1	7.2	20.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	29.0	26.2	19.5	40.8	36.5
부채비율	55.3	53.1	100.2	105.6	106.2
순차입금/자기자본	35.3	32.0	53.4	42.2	46.3
EBITDA/이자비용(배)	7.0	12.0	-1.5	1.4	7.8
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	3,067	4,484	-7,667	19	3,957
BPS	42,359	55,540	47,694	47,712	51,669
CFPS	3,936	5,248	-6,856	608	4,320
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	12.0	53.0	-5.1	2,355.3	11.3
PBR	0.9	4.3	0.8	0.9	0.9
PCR	9.4	45.3	-5.7	73.6	10.4
EV/EBITDA	11.7	39.6	-30.3	27.5	9.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.02.13	중립	43,000원	6개월		
2022.11.14	매수	63,000원	6개월	-31.96%	-25.32%
2022.08.08	매수	87,000원	6개월	-41.86%	-23.68%
2022.02.21	매수	220,000원	6개월	-60.94%	-31.00%



### Compliance Notice

작성자(이소중)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(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 02월 13일 기준)

매수	89.76%	중립	7.32%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------