

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

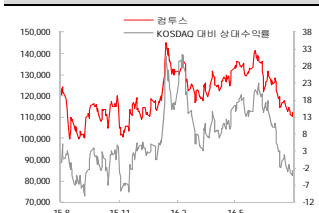
Company Data

자본금	64 억원
발행주식수	1,287 만주
자사주	19 만주
액면가	500 원
시가총액	15,234 억원
주요주주	
KB자산운용	24.81%
게임빌(외3)	24.53%
외국인지분률	20.30%
배당수익률	

Stock Data

주가(16/08/10)	118,400 원
KOSDAQ	700.73 pt
52주 Beta	0.79
52주 최고가	145,100 원
52주 최저가	99,900 원
60일 평균 거래대금	138 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.7%	-11.7%
6개월	-14.5%	-16.8%
12개월	-3.8%	3.2%

컴투스 (078340/KQ | 매수(유지) | T.P 160,000 원(유지))

2016-08-11

2 분기 부진했으나 하반기 실적 개선 가능성 확인

컴투스 2Q16 실적은 국내 매출 증가에도 불구하고 주력게임인 서머너즈워 매출 부진 및 마케팅비용 증가로 시장기대치를 하회하였다. 하지만 하반기 서머너즈워 대규모 업데이트가 예정되어 있어 매출 반등이 가능할 전망이다. 상반기 자체개발 1 종, 퍼블리싱 2 종 등 총 3 종의 게임을 출시한 것에 비해 하반기 10 여종의 신작이 출시가 예정되어 있어 하반기 실적 개선 가능성이 높다고 판단한다

2Q16: 기대치 하회하는 다소 부진한 실적

컴투스 2Q16 실적은 매출액 1,266 억원(-6.3% qoq), 영업이익 486 억원(-18.6% qoq, OPM: 38.4%)이다. 매출과 영업이익 모두 시장기대치를 하회하였다. 매출액 감소는 컴투스 프로야구 국내 매출 증가에도 불구하고 해외에서 서머너즈워 매출이 감소했기 때문으로 판단된다. 마케팅 비용도 소폭 증가하여 영업이익도 전기 대비 감소하였다

하반기 서머너즈워 업데이트 및 신작 다수 출시

2 분기 서머너즈워의 매출 부진에도 불구하고 하반기 업데이트를 통한 매출 반등이 가능할 전망이다. 크래프트 시스템 및 이계익툼 2 차 속성던전이 3 분기 오픈 예정이며 4 분기 실시간 PvP 대전모드도 업데이트 예정이다. 상반기 컴투스는 자체개발 게임 1 종, 퍼블리싱 게임 2 종을 출시했으나 9 innings 3D, 시크릿클루가 3 분기, 이노티아, 아이기스 등 8 종의 게임이 4 분기 출시 예정이다. 특히 4,000 만 다운로드를 기록한 낚시의 신은 VR 로 개발중인데 연내 출시가 가능할 전망이다. 서머너즈워의 업데이트 효과와 신작 출시를 고려 시 하반기 매출 반등이 가능할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 16 만원(유지)

컴투스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 2 분기 실적은 다소 부진했으나 하반기 서머너즈워 업데이트 및 신작출시 효과가 기대되기 때문이다. 서머너즈워에 대한 높은 매출 의존도는 신작 출시로 차츰 해소될 것으로 예상된다. 또한 현 주가는 2016 년 PER 기준 8.5 배에 불과해 밸류에이션 매력에 높다고 판단한다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	814	2,347	4,335	5,223	5,485	5,886
yoy	%	5.8	188.5	84.7	20.5	5.0	7.3
영업이익	억원	77	1,012	1,659	2,133	2,146	2,293
yoy	%	-51.9	1,208.9	63.9	28.6	0.6	6.9
EBITDA	억원	103	1,038	1,691	2,166	2,170	2,314
세전이익	억원	197	1,037	1,707	2,271	2,307	2,479
순이익(지배주주)	억원	195	793	1,258	1,698	1,724	1,852
영업이익률%	%	9.5	43.1	38.3	40.8	39.1	39.0
EBITDA%	%	12.7	44.3	39.0	41.5	39.6	39.3
순이익률	%	23.8	33.8	29.0	32.5	31.4	31.5
EPS	원	1,741	7,059	10,599	13,193	13,399	14,397
PER	배	12.9	17.1	11.2	8.5	8.4	7.8
PBR	배	2.3	6.4	3.0	2.2	1.7	1.4
EV/EBITDA	배	20.2	11.9	6.4	3.9	3.1	2.2
ROE	%	19.6	49.8	35.0	28.7	22.8	20.0
순차입금	억원	-467	-1,301	-4,373	-6,009	-7,667	-9,449
부채비율	%	9.6	18.6	14.4	12.1	10.4	9.2

컴투스 2Q16 Review

(단위: 억원)

	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b-1)
매출액	1,083	1,149	1,167	1,351	1,266	16.9	-6.3	1,351	1,341	-5.6
영업이익	403	423	477	598	486	20.6	-18.6	554	566	-14.1
세전이익	420	442	484	610	511	21.7	-16.2	583	489	4.6
지배주주순이익	311	318	356	464	380	22.0	-18.3	437	442	-14.1
영업이익률	37.2	36.8	40.9	44.2	38.4	1.2	-5.8	41.0	42.2	-3.8
세전이익률	38.8	38.4	41.5	45.2	40.4	1.6	-4.8	43.1	36.5	3.9
지배주주순이익률	28.7	27.7	30.5	34.4	30.0	1.2	-4.4	32.4	33.0	-3.0

자료: SK 증권 컴투스

컴투스 실적변경 내용

(단위: % 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b-1)	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	5,223	5,485	5,533	6,236	-5.6	-12.0
영업이익	2,133	2,146	2,405	2,650	-11.3	-19.0
영업이익률	40.8	39.1	43.5	42.5	-2.6	-3.4
세전이익	2,271	2,307	2,474	2,747	-8.2	-16.0
세전이익률	43.5	42.1	44.7	44.1	-1.2	-2.0
지배주주순이익	1,698	1,724	1,882	2,090	-9.8	-17.5
지배주주순이익률	32.5	31.4	34.0	33.5	-1.5	-2.1
EPS(원)	13,193	13,399	14,630	16,241	-9.8	-17.5

자료: SK 증권

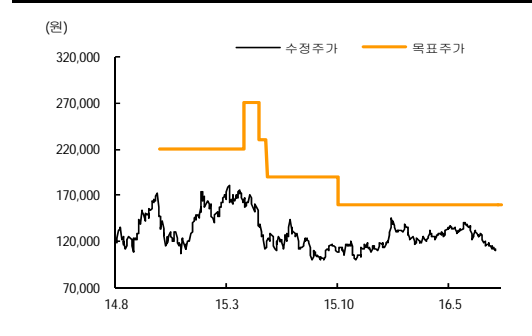
컴투스 분기별 실적 전망

(단위: 백만원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16P	3Q16F	4Q16F	2015A	2016F	2017F
매출액	93,734	108,290	114,850	116,657	135,136	126,603	129,000	131,580	433,532	522,319	548,458
해외	75,081	87,823	89,469	93,326	107,805	100,895	102,351	104,873	345,699	415,924	454,565
국내	18,653	20,467	25,382	23,331	27,331	25,708	26,649	26,707	87,833	106,395	93,894
영업비용	58,126	67,962	72,551	68,978	75,345	77,966	76,573	79,120	267,617	309,003	333,884
영업이익	35,608	40,328	42,299	47,679	59,791	48,637	52,427	52,460	165,915	213,316	214,574
영업이익률	38.0%	37.2%	36.8%	40.9%	44.2%	38.4%	40.6%	39.9%	38.3%	40.8%	39.1%

자료: SK 증권 컴투스

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.08.11	매수	160,000원
	2016.07.13	매수	160,000원
	2016.03.23	매수	160,000원
	2016.02.04	매수	160,000원
	2015.12.21	매수	160,000원
	2015.11.10	매수	160,000원
	2015.10.13	매수	160,000원
	2015.08.13	매수	190,000원
	2015.07.09	매수	190,000원
	2015.05.29	매수	190,000원
	2015.05.13	매수	230,000원
	2015.04.14	매수	270,000원
	2015.02.11	매수	220,000원



Compliance Notice

- 작성자(최관순)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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 8월 11일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,738	5,076	6,802	8,526	10,387
현금및현금성자산	121	848	1,814	3,472	5,254
매출채권및기타채권	412	649	732	793	867
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	759	745	740	735	736
장기금융자산	317	282	252	252	252
유형자산	29	34	18	9	4
무형자산	23	29	35	38	40
자산총계	2,497	5,821	7,541	9,261	11,122
유동부채	320	684	771	835	913
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	71	47	41	34	27
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	8	17	25
장기충당부채	1	2	2	2	2
부채총계	391	731	812	869	940
지배주주지분	2,106	5,090	6,729	8,391	10,182
자본금	50	64	64	64	64
자본잉여금	279	2,084	2,085	2,085	2,085
기타자본구성요소	-14	-23	-21	-21	-21
자기주식	-31	-36	-34	-34	-34
이익잉여금	1,572	2,830	4,528	6,252	8,104
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,106	5,090	6,729	8,391	10,182
부채외자본총계	2,497	5,821	7,541	9,261	11,122

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	804	1,332	1,585	1,564	1,662
당기순이익(손실)	792	1,258	1,698	1,724	1,852
비현금성항목등	267	444	474	446	461
유형자산감가상각비	19	22	20	10	5
무형자산감가상각비	8	10	13	15	16
기타	15	15	-61	-64	-64
운전자본감소(증가)	-204	-85	-12	-8	-9
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-283	-245	-94	-61	-74
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	-351	0	0
기타	80	160	433	53	64
법인세납부	-52	-285	-574	-599	-642
투자활동현금흐름	-781	-2,416	-620	86	111
금융자산감소(증가)	-796	-2,416	-670	0	0
유형자산감소(증가)	-8	-18	-2	0	0
무형자산감소(증가)	-3	-15	-18	-18	-18
기타	25	34	70	105	129
재무활동현금흐름	16	1,810	3	8	8
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	16	1,810	2	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	1	8	8
현금의 증가(감소)	39	728	966	1,658	1,781
기초현금	82	121	848	1,814	3,472
기말현금	121	848	1,814	3,472	5,254
FCF	758	1,305	1,596	1,602	1,706

자료 : 컴투스, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,347	4,335	5,223	5,485	5,886
매출원가	300	443	1,703	2,252	2,417
매출총이익	2,047	3,892	3,520	3,233	3,469
매출총이익률 (%)	87.2	89.8	67.4	58.9	58.9
판매비와관리비	1,035	2,233	1,387	1,087	1,176
영업이익	1,012	1,659	2,133	2,146	2,293
영업이익률 (%)	43.1	38.3	40.8	39.1	39.0
비영업손익	25	48	138	161	186
순금융비용	-20	-52	-76	-98	-123
외환관련손익	6	0	-1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	0	-1	0	0	0
세전계속사업이익	1,037	1,707	2,271	2,307	2,479
세전계속사업이익률 (%)	44.2	39.4	43.5	42.1	42.1
계속사업법인세	245	449	574	583	626
계속사업이익	792	1,258	1,698	1,724	1,852
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	792	1,258	1,698	1,724	1,852
순이익률 (%)	33.8	29.0	32.5	31.4	31.5
지배주주	793	1,258	1,698	1,724	1,852
지배주주귀속 순이익률(%)	33.77	29.02	32.5	31.43	31.47
비지배주주	-1	0	0	0	0
총포괄이익	1,009	1,174	1,636	1,662	1,791
지배주주	1,010	1,174	1,636	1,662	1,791
비지배주주	-1	0	0	0	0
EBITDA	1,038	1,691	2,166	2,170	2,314

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	188.5	84.7	20.5	5.0	7.3
영업이익	1,208.9	63.9	28.6	0.6	6.9
세전계속사업이익	427.0	64.7	33.0	1.6	7.5
EBITDA	909.1	62.9	28.1	0.2	6.6
EPS(계속사업)	305.6	50.2	24.5	1.6	7.5
수익성 (%)					
ROE	49.8	35.0	28.7	22.8	20.0
ROA	43.1	30.3	25.4	20.5	18.2
EBITDA마진	44.3	39.0	41.5	39.6	39.3
안정성 (%)					
유동비율	543.1	742.2	881.7	1,020.6	1,137.8
부채비율	18.6	14.4	12.1	10.4	9.2
순차입금/자기자본	-61.8	-85.9	-89.3	-91.4	-92.8
EBITDA/이자비용(배)	2,904.2	5,318.2	26,140.4	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,059	10,599	13,193	13,399	14,397
BPS	18,754	39,561	52,297	65,217	79,135
CFPS	7,293	10,869	13,447	13,590	14,559
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	24.4	17.0	11.0	10.8	10.1
PER(최저)	2.8	9.4	8.4	8.2	7.7
PBR(최고)	9.2	4.6	2.8	2.2	1.8
PBR(최저)	1.1	2.5	2.1	1.7	1.4
PCR	16.5	10.9	8.4	8.3	7.7
EV/EBITDA(최고)	17.6	9.5	5.9	5.1	4.0
EV/EBITDA(최저)	0.9	4.8	3.8	3.0	2.1