

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

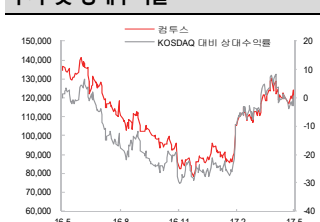
Company Data

자본금	64 억원
발행주식수	1,287 만주
자사주	37 만주
액면가	500 원
시가총액	15,350 억원
주요주주	
게임빌(외3)	24.53%
KB자산운용	24.35%
외국인지분률	24.80%
배당수익률	12.0%

Stock Data

주가(17/05/12)	119,300 원
KOSDAQ	643.73 pt
52주 Beta	0.99
52주 최고가	141,200 원
52주 최저가	78,500 원
60일 평균 거래대금	114 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.5%	-9.7%
6개월	42.4%	37.5%
12개월	-11.4%	-2.9%

컴투스 (078340/KQ | 매수(유지) | T.P 135,000 원(상향))

마케팅비용 절감에도 견조한 매출 유지

컴투스 1Q17 영업이익은 시장기대치를 소폭 상회하였다. 마케팅 비용이 전기 대비 162 억원(-57.4%) 감소했음에도 불구하고 서머너즈워 등 주력 게임 매출이 견조하게 유지되었기 때문이다. 서머너즈워는 공성전 등의 업데이트를 통해 견조한 매출을 유지할 것으로 예상된다. 하반기 4 종의 신규게임의 성공 시 단일게임에 대한 높은 의존도로 경쟁사 대비 현저하게 낮은 멀티플의 정상화가 가능할 것으로 예상된다.

1Q17: 기대치 소폭 상회

컴투스 1Q17 실적은 매출액 1,203 억원(-11.4% qoq), 영업이익 501 억원(13.3%, OPM: 41.6%)이다. 4분기만에 영업이익률 40%대를 회복한 양호한 실적이다. 국내매출이 부진하였음에도 불구하고 해외매출이 6 분기 연속 1,000 억원대를 기록하였고, 영업이익이 호조를 보인 것은 마케팅 비용이 전기 대비 57.4%(-162 억원) 감소했음에도 불구하고 서머너즈워 등 기존 게임 매출이 안정적으로 유지되었기 때문이다.

서머너즈워 매출은 견조할 전망. 신규 게임의 성과가 관건

컴투스 주력 게임인 서머너즈워는 1 분기 마케팅 비용 절감에도 불구하고 견조한 매출이 유지되었다. 월드 아레나, 공성전 업데이트를 통해 향후에도 매출은 견조하게 유지될 가능성이 높다. 특히 관전 및 리플레이 모드 업데이트를 통해 e-Sports 로의 가능성도 확인되며, 출시 3 년이 지났지만 캐쉬카우 역할에는 문제가 없을 것이다. 하반기 프로젝트 S 등 4 종의 게임이 출시될 예정인데, 신규게임 성공이 전제된다면 단일게임에 대한 높은 의존도로 할인 받고 있는 컴투스 주가 레벨업이 가능할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 135,000 원(상향)

마케팅 비용 절감에도 견조한 매출이 유지될 수 있다는 점을 확인한 컴투스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 단일게임에 대한 리스크가 축소될 경우 경쟁사 대비 현저하게 낮은 멀티플도 정상화 될 것이다. 목표주가는 2017 년 EPS 에 Target PER 11.4 배(15 년 이후 평균 12M Forward PER 10.4 배에 10% 할증)를 적용하여 산정한 135,000 원 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	2,347	4,335	5,131	5,071	5,536	6,518
yoy	%	188.5	84.7	18.3	-1.2	9.2	17.7
영업이익	억원	1,012	1,659	1,920	1,906	1,980	2,214
yoy	%	1,208.9	63.9	15.7	-0.7	3.9	11.8
EBITDA	억원	1,038	1,691	1,952	1,929	1,996	2,226
세전이익	억원	1,037	1,707	1,989	1,984	2,080	2,336
순이익(지배주주)	억원	793	1,258	1,518	1,523	1,597	1,794
영업이익률%	%	43.1	38.3	37.4	37.6	35.8	34.0
EBITDA%	%	44.3	39.0	38.0	38.0	36.1	34.2
순이익률	%	33.8	29.0	29.6	30.0	28.9	27.5
EPS	원	7,059	10,599	11,796	11,834	12,413	13,945
PER	배	17.1	11.2	7.4	10.1	9.6	8.6
PBR	배	6.4	3.0	1.8	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	배	11.9	6.4	2.8	4.3	3.5	2.4
ROE	%	49.8	35.0	26.5	21.8	19.3	18.5
순차입금	억원	-1,301	-4,373	-5,707	-7,073	-8,447	-9,981
부채비율	%	18.6	14.4	12.1	10.9	10.9	11.3

컴투스 분기별 실적 전망

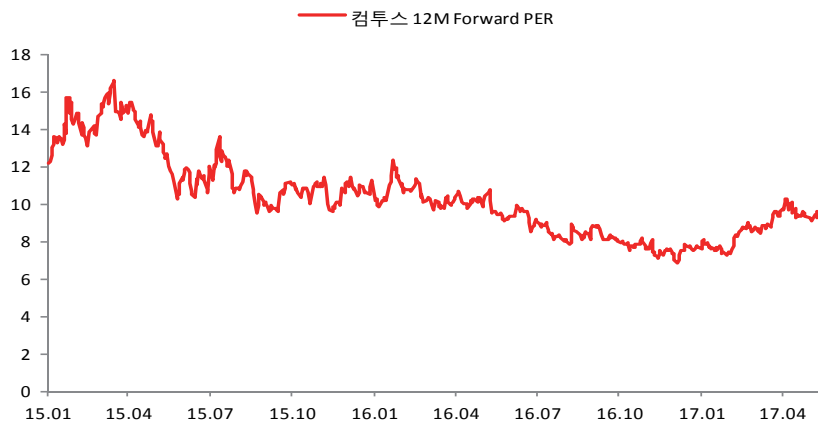
(단위: 억원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17P	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016A	2017F	2018F
매출액	1,351	1,266	1,181	1,357	1,203	1,219	1,316	1,333	5,156	5,071	5,536
해외	1,172	1,076	1,002	1,180	1,066	1,046	1,132	1,148	4,430	4,392	4,762
국내	179	190	179	177	137	173	184	185	725	679	775
영업비용	753	780	770	915	702	766	846	853	3,218	3,166	3,556
영업이익	598	486	411	442	501	454	470	481	1,938	1,906	1,980
영업이익률	44.2%	38.4%	34.8%	32.6%	41.6%	37.2%	35.7%	36.1%	37.6%	37.6%	35.8%

자료: 컴투스, SK 증권

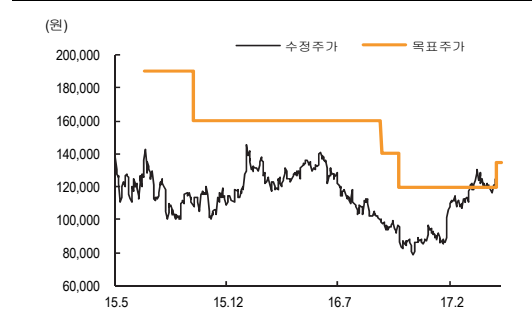
컴투스 12M Forward PER 추이

(단위: 배)



자료: Quantwise

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.05.15	매수	135,000원
	2017.02.09	매수	120,000원
	2016.11.09	매수	120,000원
	2016.10.05	매수	140,000원
	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



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 (2017년 5월 15일 기준)

매수	94.41%	중립	5.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	5,076	6,543	7,910	9,367	11,065
현금및현금성자산	848	900	2,265	3,639	5,174
매출채권및기타채권	649	635	636	700	824
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	745	577	556	543	534
장기금융자산	282	194	194	194	194
유형자산	34	26	13	7	3
무형자산	29	26	22	20	19
자산총계	5,821	7,120	8,466	9,910	11,598
유동부채	684	744	745	820	965
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
단기충당부채	0	2	1	1	1
비유동부채	47	26	88	152	216
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2	0	0	0	0
부채총계	731	770	833	971	1,181
지배주주지분	5,090	6,350	7,632	8,939	10,417
자본금	64	64	64	64	64
자본잉여금	2,084	2,085	2,085	2,085	2,085
기타자본구성요소	-23	-215	-215	-215	-215
자기주식	-36	-231	-231	-231	-231
이익잉여금	2,830	4,348	5,696	7,068	8,612
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,090	6,350	7,632	8,939	10,417
부채외자본총계	5,821	7,120	8,466	9,910	11,598

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,332	1,491	1,443	1,481	1,643
당기순이익(손실)	1,258	1,518	1,523	1,597	1,794
비현금성항목등	444	434	407	399	432
유형자산감가상각비	22	19	13	6	3
무형자산감가상각비	10	13	11	10	9
기타	15	17	24	24	24
운전자본감소(증가)	-85	41	0	-8	-16
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-245	13	-1	-64	-124
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타	160	28	1	55	108
법인세납부	-285	-501	-486	-507	-567
투자활동현금흐름	-2,416	-1,245	97	118	141
금융자산감소(증가)	-2,416	-1,288	0	0	0
유형자산감소(증가)	-18	-10	0	0	0
무형자산감소(증가)	-15	-8	-8	-8	-8
기타	34	61	104	126	149
재무활동현금흐름	1,810	-196	-174	-225	-250
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	1,810	-196	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-174	-225	-250
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	728	52	1,365	1,374	1,534
기초현금	121	848	900	2,265	3,639
기말현금	848	900	2,265	3,639	5,174
FCF	1,305	1,482	1,478	1,521	1,689

자료 : 컴투스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	4,335	5,131	5,071	5,536	6,518
매출원가	443	515	2,082	2,273	2,676
매출총이익	3,892	4,615	2,989	3,263	3,842
매출총이익률 (%)	89.8	90.0	58.9	58.9	58.9
판매비와관리비	2,233	2,695	1,084	1,283	1,628
영업이익	1,659	1,920	1,906	1,980	2,214
영업이익률 (%)	38.3	37.4	37.6	35.8	34.0
비영업손익	48	70	78	100	122
순금융비용	-52	-82	-98	-119	-142
외환관련손익	0	2	2	2	2
관계기업투자등 관련손익	-1	2	2	2	2
세전계속사업이익	1,707	1,989	1,984	2,080	2,336
세전계속사업이익률 (%)	39.4	38.8	39.1	37.6	35.8
계속사업법인세	449	472	461	482	542
계속사업이익	1,258	1,518	1,523	1,597	1,794
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,258	1,518	1,523	1,597	1,794
순이익률 (%)	29.0	29.6	30.0	28.9	27.5
지배주주	1,258	1,518	1,523	1,597	1,794
지배주주귀속 순이익률(%)	29.02	29.58	30.02	28.85	27.53
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,174	1,452	1,457	1,531	1,729
지배주주	1,174	1,452	1,457	1,531	1,729
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	1,691	1,952	1,929	1,996	2,226

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	84.7	18.3	-1.2	9.2	17.7
영업이익	63.9	15.7	-0.7	3.9	11.8
세전계속사업이익	64.7	16.5	-0.3	4.8	12.3
EBITDA	62.9	15.4	-1.2	3.5	11.5
EPS(계속사업)	50.2	11.3	0.3	4.9	12.3
수익성 (%)					
ROE	35.0	26.5	21.8	19.3	18.5
ROA	30.3	23.5	19.5	17.4	16.7
EBITDA마진	39.0	38.0	38.0	36.1	34.2
안정성 (%)					
유동비율	742.2	879.0	1,061.2	1,142.9	1,146.9
부채비율	14.4	12.1	10.9	10.9	11.3
순차입금/자기자본	-85.9	-89.9	-92.7	-94.5	-95.8
EBITDA/이자비용(배)	5,318.2	6,595.1	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,599	11,796	11,834	12,413	13,945
BPS	39,561	49,352	59,319	69,473	80,965
CFPS	10,869	12,043	12,018	12,539	14,041
주당 현금배당금	0	1,400	1,800	2,000	2,200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	17.0	12.3	11.0	10.5	9.4
PER(최저)	9.4	6.7	7.2	6.9	6.1
PBR(최고)	4.6	2.9	2.2	1.9	1.6
PBR(최저)	2.5	1.6	1.4	1.2	1.1
PCR	10.9	7.2	9.9	9.5	8.5
EV/EBITDA(최고)	9.5	6.6	5.0	4.2	3.1
EV/EBITDA(최저)	4.8	2.3	-3.7	-4.2	-4.5