

# 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	14,192 억원
주요주주	
게임빌(외5)	24.54%
KB자산운용	23.73%
외국인지분률	25.30%
배당수익률	1.30%

**Stock Data**

주가(17/08/08)	110,300 원
KOSDAQ	651.67 pt
52주 Beta	0.97
52주 최고가	130,400 원
52주 최저가	78,500 원
60일 평균 거래대금	84 억원

**주가 및 상대수익률**

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.5%	-4.7%
6개월	9.3%	21%
12개월	0.1%	7.0%

**컴투스 (078340/KQ | 매수(유지) | T.P 135,000 원(유지))****견조한 실적이 지속될 전망**

- 2Q17, 국내외 매출 증가로 마케팅 비용 증가에 불구하고 양호한 실적 시현
- 주력 게임인 서머너즈워 실적이 건재함을 확인하였으며, 하반기에도 길드 공성전 업데이트와 IP 활용을 통해 견조한 실적이 유지될 전망
- IP 활용과 신규게임 출시로 단일게임에 대한 리스크는 점차 해소될 것으로 전망
- 현 주가는 17년 기준 PER 9 배로 추가적인 주가 상승여력 충분

**2Q17: 기대치 부합하는 양호한 실적**

컴투스 2Q17 실적은 매출액 1,294 억 원(7.6% qoq), 영업이익 490 억 원(-2.2% qoq, OPM: 37.8%)이다. 해외에서 서머너즈워 매출이 견조하게 유지된 가운데 컴투스 프로야구의 국내매출이 증가하면서 전체 매출은 전기 대비 증가했다. 다만 마케팅 비용이 전기 대비 58.1% 증가하면서 영업이익은 전기 대비 소폭 감소했다. 매출 대비 마케팅 비용은 14.7%로 전기(10.0%) 대비 증가하였으나, 전체 마케팅 비용이 70 억원 증가한 반면 영업이익은 10 억 원 감소하는데 그쳐 비교적 효율적인 비용 통제가 이뤄지고 있다.

**서머너즈워의 건재를 확인**

컴투스의 주력 게임인 서머너즈워의 장기 흥행이 계속되고 있다. 하반기 길드 공성전 업데이트가 예정되어 있으며, E-Sports 의 가능성도 탐진하고 있다. 또한 IP 를 활용하여 MMORPG 게임으로도 재탄생할 전망이다. 단일게임에 대한 우려가 지속적으로 제기되고 있지만, 업데이트와 IP 활용을 통해 서머너즈워의 흥행은 지속될 것이다. 마케팅 비용도 안정화되면서 30% 이상의 높은 마진도 유지될 것이다. 체인스트라이크, 낚시의 신 VR, 댄스빌 등의 신규게임 출시도 단일 게임 리스크를 완화시켜 줄 전망이다.

**투자의견 매수, 목표주가 13.5 만원(유지)**

서머너즈워의 업데이트와 IP 활용을 통해 안정적인 실적이 예상되는 컴투스에 대한 투자의견 매수와 목표주가 13.5 만원을 유지한다. 컴투스 현주가는 17년 기준 PER 9.0 배로 가격에 반영된 시장의 단일 게임 리스크 우려는 과도한 수준이라 판단한다.

**영업실적 및 투자지표**

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	2,347	4,335	5,131	5,165	5,576	6,565
yoY	%	188.5	84.7	18.3	0.7	8.0	17.7
영업이익	억원	1,012	1,659	1,920	1,935	1,977	2,210
yoY	%	1,208.9	63.9	15.7	0.8	22	11.8
EBITDA	억원	1,038	1,691	1,952	1,960	1,993	2,221
세전이익	억원	1,037	1,707	1,989	2,041	2,103	2,359
순이익(자체주주)	억원	793	1,258	1,518	1,548	1,632	1,831
영업이익률%	%	43.1	38.3	37.4	37.5	35.5	33.7
EBITDA%	%	44.3	39.0	38.0	37.9	35.7	33.8
순이익률	%	33.8	29.0	29.6	30.0	29.3	27.9
EPS	원	7,059	10,599	11,796	12,028	12,686	14,228
PER	배	17.1	11.2	7.4	9.2	8.7	7.8
PBR	배	6.4	3.0	1.8	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	배	11.9	6.4	2.8	3.7	2.9	1.9
ROE	%	49.8	35.0	26.5	22.1	19.5	18.7
순차입금	억원	-1,301	-4,373	-5,707	-7,052	-8,443	-9,995
부채비율	%	18.6	14.4	12.1	10.1	9.7	10.0

## 컴투스 분기별 실적 전망

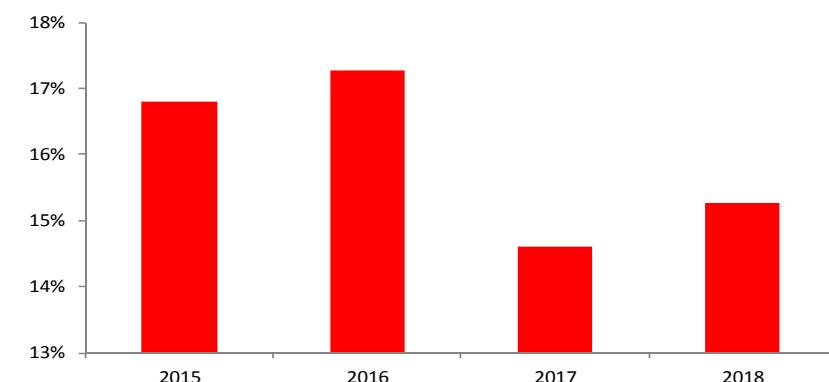
(단위: 억원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17P	3Q17F	4Q17F	2016A	2017F	2018F
매출액	1,351	1,266	1,181	1,357	1,203	1,294	1,325	1,343	5,156	5,165	5,576
해외	1,172	1,076	1,002	1,180	1,066	1,123	1,140	1,157	4,430	4,486	4,796
국내	179	190	179	177	137	171	185	187	725	679	780
영업비용	753	780	770	915	702	804	852	872	3,218	3,230	3,599
영업이익	598	486	411	442	501	490	473	472	1,938	1,935	1,977
영업이익률	44.2%	38.4%	34.8%	32.6%	41.6%	37.8%	35.7%	35.1%	37.6%	37.5%	35.5%

자료: SK 증권, 컴투스

## 컴투스 매출액 대비 마케팅 비용은 안정화될 전망

■ 매출액 대비 마케팅 비용

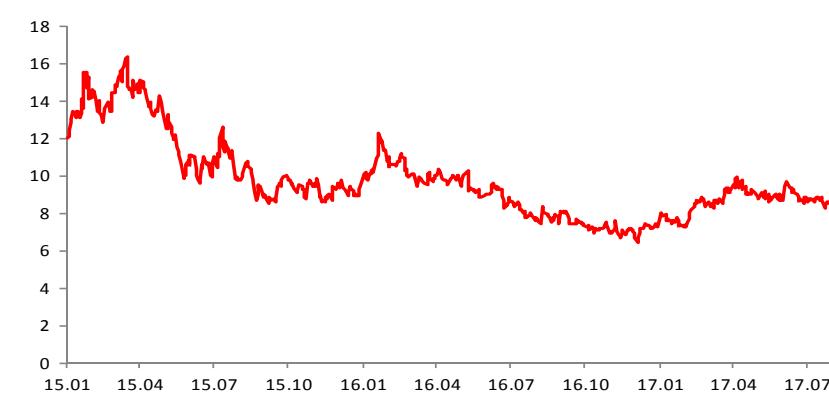


자료: SK 증권, 컴투스

## 컴투스 밸류에이션은 역사적 하단

(단위: 배)

— 컴투스 12M Forward PER



자료: SK 증권, 컴투스

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.08.09	매수	135,000원
	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

(원)
수정주가
목표주가

The chart displays the price movement of SK Telecom over a two-year period. The x-axis represents time in months, and the y-axis represents price in won. The black line represents the actual price movement, while the orange line represents the target price. The target price has been revised downwards several times, indicating a downward trend in the target price.

### 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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 증목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 8월 9일 기준)

매수	91.5%	중립	8.5%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	5,076	6,543	7,895	9,370	11,086
현금및현금성자산	848	900	1,465	2,856	4,407
매출채권및기타채권	649	635	641	705	830
재고자산	0	0	0	0	0
<b>비유동자산</b>	745	577	551	535	524
장기금융자산	282	194	189	189	189
유형자산	34	26	16	8	4
무형자산	29	26	20	16	13
<b>자산총계</b>	5,821	7,120	8,446	9,905	11,611
<b>유동부채</b>	684	744	751	826	972
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
단기충당부채	0	2	2	2	2
<b>비유동부채</b>	47	26	21	51	82
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	7	13	20
장기충당부채	2	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	731	770	772	876	1,054
<b>지배주주지분</b>	5,090	6,350	7,674	9,029	10,557
자본금	64	64	64	64	64
자본잉여금	2,084	2,085	2,084	2,084	2,084
기타자본구성요소	-23	-215	-211	-211	-211
자기주식	-36	-231	-229	-229	-229
이익잉여금	2,830	4,348	5,721	7,128	8,709
비자본주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	5,090	6,350	7,674	9,029	10,557
<b>부채와자본총계</b>	5,821	7,120	8,446	9,905	11,611

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,332	1,491	1,442	1,491	1,654
당기순이익(순실)	1,258	1,518	1,548	1,632	1,831
비현금성항목등	444	434	396	361	390
유형자산감가상각비	22	19	14	8	4
무형자산상각비	10	13	10	8	7
기타	15	17	-4	-6	-6
운전자본감소(증가)	-85	41	15	-8	-16
매출채권및기타채권의 감소증가)	-245	13	-10	-64	-125
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	0	0	-281	0	0
기타	160	28	306	56	109
법인세납부	-285	-501	-516	-494	-551
<b>투자활동현금흐름</b>	-2,416	-1,245	-690	119	141
금융자산감소(증가)	-2,416	-1,288	-780	0	0
유형자산감소(증가)	-18	-10	-3	0	0
무형자산감소(증가)	-15	-8	-4	-4	-4
기타	34	61	96	123	145
<b>재무활동현금흐름</b>	1,810	-196	-182	-218	-243
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	1,810	-196	1	0	0
배당금의 지급	0	0	-174	-225	-250
기타	0	0	-8	7	7
<b>현금의 증가(감소)</b>	728	52	565	1,391	1,551
<b>기초현금</b>	121	848	900	1,465	2,856
<b>기말현금</b>	848	900	1,465	2,856	4,407
<b>FCF</b>	1,305	1,482	1,483	1,538	1,705

자료 : 컴트스, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	4,335	5,131	5,165	5,576	6,565
<b>매출원가</b>	443	515	1,745	2,289	2,696
<b>매출총이익</b>	3,892	4,615	3,420	3,287	3,870
매출총이익률 (%)	89.8	90.0	66.2	58.9	58.9
<b>판매비와관리비</b>	2,233	2,695	1,485	1,309	1,659
영업이익	1,659	1,920	1,935	1,977	2,210
영업이익률 (%)	38.3	37.4	37.5	35.5	33.7
비영업순익	48	70	106	126	149
<b>순금융비용</b>	-52	-82	-96	-116	-139
외환관련손익	0	2	2	2	2
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-1	2	2	2	2
세전계속사업이익	1,707	1,989	2,041	2,103	2,359
세전계속사업이익률 (%)	39.4	38.8	39.5	37.7	35.9
계속사업법인세	449	472	493	471	528
<b>계속사업이익</b>	1,258	1,518	1,548	1,632	1,831
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,258	1,518	1,548	1,632	1,831
<b>순이익률 (%)</b>	29.0	29.6	30.0	29.3	27.9
<b>지배주주</b>	1,258	1,518	1,548	1,632	1,831
<b>지배주주구속 순이익률 (%)</b>	29.02	29.58	29.96	29.27	27.88
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	1,174	1,452	1,495	1,580	1,778
<b>지배주주</b>	1,174	1,452	1,495	1,580	1,778
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	1,691	1,952	1,960	1,993	2,221

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	84.7	18.3	0.7	8.0	17.7
영업이익	63.9	15.7	0.8	2.2	11.8
세전계속사업이익	64.7	16.5	2.6	3.1	12.2
EBITDA	62.9	15.4	0.4	1.7	11.4
EPS(계속사업)	50.2	11.3	2.0	5.5	12.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	35.0	26.5	22.1	19.5	18.7
ROA	30.3	23.5	19.9	17.8	17.0
EBITDA/마진	39.0	38.0	37.9	35.7	33.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	742.2	879.0	1,051.6	1,134.9	1,140.7
부채비율	14.4	12.1	10.1	9.7	10.0
순차입금/자기자본	-85.9	-89.9	-91.9	-93.5	-94.7
EBITDA/이자비용(배)	5,318.2	6,595.1	34,125.3	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	10,599	11,796	12,028	12,686	14,228
BPS	39,561	49,352	59,644	70,174	82,051
CFPS	10,869	12,043	12,219	12,808	14,309
주당 현금배당금	0	1,400	1,800	2,000	2,200
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	17.0	12.3	10.8	10.3	9.2
PER(최저)	9.4	6.7	7.1	6.7	6.0
PBR(최고)	4.6	2.9	2.2	1.9	1.6
PBR(최저)	2.5	1.6	1.4	1.2	1.0
PCR	10.9	7.2	9.0	8.6	7.7
EV/EBITDA(최고)	9.5	6.6	5.0	4.2	3.1
EV/EBITDA(최저)	4.8	2.3	-3.6	-4.2	-4.5