

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	12,866 억원
주요주주	
KB자산운용	24.81%
게임빌(외3)	24.53%
외국인지분률	19.80%
배당수익률	

Stock Data

주가(16/09/30)	100,000 원
KOSDAQ	681.21 pt
52주 Beta	0.79
52주 최고가	145,100 원
52주 최저가	100,000 원
60일 평균 거래대금	118 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.1%	-5.6%
6개월	-19.3%	-18.4%
12개월	-14.0%	-14.4%

컴투스 (078340/KQ | 매수(유지) | T.P 140,000 원(하향))

서머너즈워의 반등 가능성

알랭 드 보통은 "우리는 아이를 위해 빵에 버터를 바르고 이부자리를 펴는

① 서머너즈워 9 월 업데이트 이후 반등 가능성 확인

② 4 분기 출시될 신규 게임에 대한 관심

③ 게임업체 내 밸류에이션 매력으로 주가의 하방 확보

투자 의견 매수, 목표주가 14 만원 하향

3Q16 Preview : 영업이익 전기 대비 소폭 하락 전망

컴투스 3Q16 실적은 매출액 1,270 억원(0.3% qoq), 영업이익 459 억원(-5.6% qoq, OPM: 36.1%)으로 예상된다. 서머너즈워가 9 월 실시한 대규모 업데이트 호문쿨루스의 호조 효과가 나타날 것으로 예상되어 전기 수준의 매출이 유지되겠으나 영업이익의 감소는 대규모 업데이트에 따른 마케팅 비용 확대가 불가피했기 때문이다. 이에 따라 영업이익률은 서머너즈워 매출이 본격적으로 반영된 2Q14 이후 가장 낮은 수준인 36.8%를 기록할 것으로 예상된다.

서머너즈워의 반등과 신규 게임의 성과가 필수

컴투스의 주력게임인 서머너즈워는 출시 2 년이 지남에 따라 매출 감소세가 이어지고 있으나 9 월 실시된 대규모 업데이트 이후 매출 반등의 가능성은 확대되고 있다. 타 게임업체 대비 낮은 멀티플은 주력게임에 대한 높은 의존도에 기인하는데 4 분기 홈런배틀3, 닥시의 신 VR 등 최대 8 종의 신규 게임이 출시될 예정이다. 성공여부를 예측하기 어려우나 기존 IP 를 활용한 게임은 관심을 가질 필요가 있다고 판단한다.

투자 의견 매수, 목표주가 14 만원(하향)

컴투스에 대한 투자 의견 매수를 유지한다. 서머너즈워 업데이트 효과로 인한 매출 반등이 4 분기에도 지속될 가능성이 높으며 닥시의 신 VR, 홈런배틀3 등 신규 게임 효과가 발생할 것으로 예상하기 때문이다. 목표주가는 비용 증가에 따른 이익 추정치 하향을 반영(Target PER 11.1 배 적용)하여 14 만원으로 하향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	814	2,347	4,335	5,182	5,399	5,794
yoy	%	5.8	188.5	84.7	19.5	4.2	7.3
영업이익	억원	77	1,012	1,659	2,038	2,050	2,232
yoy	%	-51.9	1,208.9	63.9	22.9	0.5	8.9
EBITDA	억원	103	1,038	1,691	2,072	2,075	2,253
세전이익	억원	197	1,037	1,707	2,158	2,193	2,403
순이익(지배주주)	억원	195	793	1,258	1,613	1,639	1,796
영업이익률%	%	9.5	43.1	38.3	39.3	38.0	38.5
EBITDA%	%	12.7	44.3	39.0	40.0	38.4	38.9
순이익률	%	23.8	33.8	29.0	31.1	30.4	31.0
EPS	원	1,741	7,059	10,599	12,537	12,740	13,960
PER	배	12.9	17.1	11.2	8.0	7.9	7.2
PBR	배	2.3	6.4	3.0	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	배	20.2	11.9	6.4	3.3	2.6	1.6
ROE	%	19.6	49.8	35.0	27.4	21.8	19.5
순차입금	억원	-467	-1,301	-4,373	-5,972	-7,592	-9,363
부채비율	%	9.6	18.6	14.4	12.2	10.7	9.7

컴투스 분기별 실적 전망

(단위: 백만원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16F	4Q16F	2015A	2016F	2017F
매출액	93,734	108,290	114,850	116,657	135,136	126,603	126,981	129,521	433,532	518,241	539,875
해외	75,081	87,823	89,469	93,326	107,805	100,895	100,750	103,231	345,699	412,680	447,450
국내	18,653	20,467	25,382	23,331	27,331	25,708	26,231	26,289	87,833	105,560	92,424
영업비용	58,126	67,962	72,551	68,978	75,345	77,966	81,080	79,997	267,617	314,388	334,922
영업이익	35,608	40,328	42,299	47,679	59,791	48,637	45,901	49,524	165,915	203,853	204,953
영업이익률	38.0%	37.2%	36.8%	40.9%	44.2%	38.4%	36.1%	38.2%	38.3%	39.3%	38.0%

자료: SK 증권 컴투스

3Q16 실적: SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

컴투스 실적	3Q15	2Q16	3Q16 SK 추정치	3Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	1,149	1,266	1,270	1,312	-3%
영업이익	423	486	459	456	1%
순이익	318	380	371	355	5%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

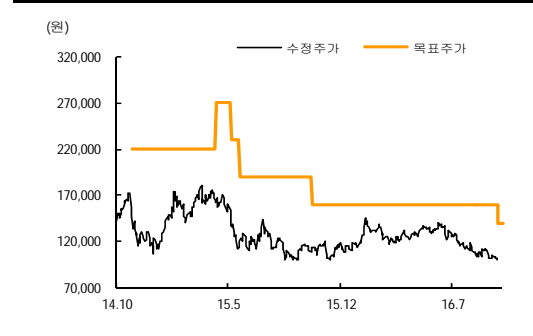
2016년 실적: SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

컴투스 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	2,347	4,335	5,182	5,319	-3%
영업이익	1,012	1,659	2,038	2,052	-1%
순이익	793	1,258	1,613	1,612	0%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	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
	2015.05.29	매수	190,000원
	2015.05.13	매수	230,000원
	2015.04.14	매수	270,000원



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 (2016 년 10 월 5 일 기준)

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

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,738	5,076	6,752	8,437	10,286
현금및현금성자산	121	848	1,509	3,129	4,900
매출채권및기타채권	412	649	721	781	853
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	759	745	760	774	795
장기금융자산	317	282	270	270	270
유형자산	29	34	21	10	5
무형자산	23	29	35	37	38
자산총계	2,497	5,821	7,512	9,211	11,081
유동부채	320	684	761	824	900
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
단기충당부채	0	0	2	2	2
비유동부채	71	47	57	68	79
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	9	18	27
장기충당부채	1	2	0	0	1
부채총계	391	731	818	891	979
지배주주지분	2,106	5,090	6,694	8,320	10,103
자본금	50	64	64	64	64
자본잉여금	279	2,084	2,085	2,085	2,085
기타자본구성요소	-14	-23	-19	-19	-19
자기주식	-31	-36	-33	-33	-33
이익잉여금	1,572	2,830	4,443	6,083	7,879
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,106	5,090	6,694	8,320	10,103
부채외자본총계	2,497	5,821	7,512	9,211	11,081

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	804	1,332	1,551	1,515	1,638
당기순이익(손실)	792	1,258	1,613	1,639	1,796
비현금성항목등	267	444	459	436	457
유형자산감가상각비	19	22	20	11	5
무형자산감가상각비	8	10	13	15	15
기타	15	15	-33	-38	-38
운전자본감소(증가)	-204	-85	53	-8	-9
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-283	-245	-73	-60	-72
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	-383	0	0
기타	80	160	510	52	63
법인세납부	-52	-285	-574	-553	-606
투자활동현금흐름	-781	-2,416	-893	96	124
금융자산감소(증가)	-796	-2,416	-929	0	0
유형자산감소(증가)	-8	-18	-4	0	0
무형자산감소(증가)	-3	-15	-17	-17	-17
기타	25	34	57	113	140
재무활동현금흐름	16	1,810	4	9	9
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	16	1,810	3	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	9	9
현금의 증가(감소)	39	728	661	1,620	1,771
기초현금	82	121	848	1,509	3,129
기말현금	121	848	1,509	3,129	4,900
FCF	758	1,305	1,527	1,533	1,663

자료 : 컴투스, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,347	4,335	5,182	5,399	5,794
매출원가	300	443	1,296	2,217	2,379
매출총이익	2,047	3,892	3,887	3,182	3,415
매출총이익률 (%)	87.2	89.8	75.0	58.9	58.9
판매비와관리비	1,035	2,233	1,848	1,133	1,183
영업이익	1,012	1,659	2,038	2,050	2,232
영업이익률 (%)	43.1	38.3	39.3	38.0	38.5
비영업손익	25	48	119	143	170
순금융비용	-20	-52	-83	-107	-134
외환관련손익	6	0	-1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	0	-1	0	0	0
세전계속사업이익	1,037	1,707	2,158	2,193	2,403
세전계속사업이익률 (%)	44.2	39.4	41.6	40.6	41.5
계속사업법인세	245	449	545	553	606
계속사업이익	792	1,258	1,613	1,639	1,796
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	792	1,258	1,613	1,639	1,796
순이익률 (%)	33.8	29.0	31.1	30.4	31.0
지배주주	793	1,258	1,613	1,639	1,796
지배주주귀속 순이익률(%)	33.77	29.02	31.13	30.36	31
비지배주주	-1	0	0	0	0
총포괄이익	1,009	1,174	1,600	1,626	1,783
비지배주주	1,010	1,174	1,600	1,626	1,783
비지배주주	-1	0	0	0	0
EBITDA	1,038	1,691	2,072	2,075	2,253

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	188.5	84.7	19.5	4.2	7.3
영업이익	1,208.9	63.9	22.9	0.5	8.9
세전계속사업이익	427.0	64.7	26.4	1.6	9.6
EBITDA	909.1	62.9	22.5	0.2	8.6
EPS(계속사업)	305.6	50.2	18.3	1.6	9.6
수익성 (%)					
ROE	49.8	35.0	27.4	21.8	19.5
ROA	43.1	30.3	24.2	19.6	17.7
EBITDA마진	44.3	39.0	40.0	38.4	38.9
안정성 (%)					
유동비율	543.1	742.2	887.4	1,024.1	1,142.8
부채비율	18.6	14.4	12.2	10.7	9.7
순차입금/자기자본	-61.8	-85.9	-89.2	-91.3	-92.7
EBITDA/이자비용(배)	2,904.2	5,318.2	12,961.4	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,059	10,599	12,537	12,740	13,960
BPS	18,754	39,561	52,030	64,665	78,519
CFPS	7,293	10,869	12,795	12,939	14,121
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	24.4	17.0	11.6	11.4	10.4
PER(최저)	2.8	9.4	8.0	7.9	7.2
PBR(최고)	9.2	4.6	2.8	2.2	1.9
PBR(최저)	1.1	2.5	1.9	1.6	1.3
PCR	16.5	10.9	7.8	7.7	7.1
EV/EBITDA(최고)	17.6	9.5	6.1	5.4	4.1
EV/EBITDA(최저)	0.9	4.8	3.3	2.6	1.6