

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

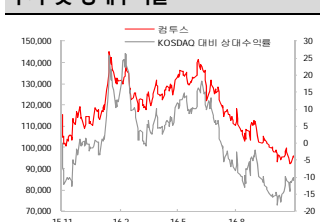
Company Data

자본금	64 억원
발행주식수	1,287 만주
자사주	32 만주
액면가	500 원
시가총액	12,287 억원
주요주주	
KB자산운용	24.88%
게임빌(외3)	24.53%
외국인지분률	19.20%
배당수익률	

Stock Data

주가(16/11/08)	95,500 원
KOSDAQ	624.19 pt
52주 Beta	0.74
52주 최고가	145,100 원
52주 최저가	92,200 원
60일 평균 거래대금	100 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.5%	5.6%
6개월	-27.5%	-19.4%
12개월	-20.6%	-11.7%

컴투스 (078340/KQ | 매수(유지) | T.P 120,000 원(하향))

단기 모멘텀 부족하나 밸류에이션은 여전히 매력적

컴투스 3Q16 실적은 주력게임 서머너즈워의 매출정체와 마케팅 비용 증가로 서머너즈워 출시 이후 가장 낮은 영업이익률(34.8%)을 기록하였다. 올해 추가적으로 1종의 신작이 출시될 예정이며 내년 서머너즈워 실시간 아레나 업데이트를 비롯하여 다양한 장르의 게임 출시에 대한 기대감은 유효하다. 역사적 최저점 수준의 PER은 여전히 매력적인 수준이므로 중장기적 관점에서 접근하는 것이 바람직하다.

3Q16: 전기 대비 매출액 감소

컴투스 3Q16 실적은 매출액 1,181 억원(-6.7% qoq), 영업이익 411 억원(-15.4% qoq, OPM: 34.8%)이다. 주력게임인 서머너즈워의 매출정체와 마케팅 비용 부담으로 서머너즈워가 본격적으로 실적에 반영된 2Q14 이후 가장 낮은 영업이익률을 기록하였다. 서머너즈워의 경우 1Q17 실시간 아레나 업데이트가 예정되어 있어 4분기에도 매출 정체 가능성이 있다.

올해보다는 내년 라인업에 주목

컴투스는 올해 소울즈 1종의 게임을 추가적으로 출시할 예정으로 4분기 실적 개선 여지는 크지 않을 전망이다. 하지만 내년 이노티아, 홈런배틀 3, 낚시의신 VR 등 다양한 장르의 다수게임이 출시될 예정이다. 또한 주력게임인 서머너즈워의 대규모 업데이트도 1Q17 예정되어 있다. 모바일 게임의 흥행확률이 낮아지고 있는 상황이지만 서머너즈워가 견제하고 다양한 장르의 다수게임 출시는 흥행가능성을 높여 주는 요인이다.

단기 모멘텀 부족하나 밸류에이션 매력은 충분

컴투스의 올해 신작에 대한 기대감은 낮아진 상태이나 내년 서머너즈워 대규모 업데이트와 다수의 신작 출시 기대감은 유효하다. 컴투스 현 주가는 보수적 가정에서도 역사적 최저점 수준의 멀티플로 밸류에이션 매력은 여전히 중장기 관점에서 매수관점에서 접근 가능하다. 다만 목표주가는 올해 예상 EPS 하향(-13.7%)을 반영하여 기존 14만원에서 12만원으로 하향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	814	2,347	4,335	4,963	4,960	5,360
yoy	%	5.8	188.5	84.7	14.5	-0.1	8.1
영업이익	억원	77	1,012	1,659	1,887	1,777	1,942
yoy	%	-51.9	1,208.9	63.9	13.7	-5.8	9.3
EBITDA	억원	103	1,038	1,691	1,920	1,803	1,963
세전이익	억원	197	1,037	1,707	1,959	1,890	2,080
순이익(지배주주)	억원	195	793	1,258	1,465	1,413	1,555
영업이익률%	%	9.5	43.1	38.3	38.0	35.8	36.2
EBITDA%	%	12.7	44.3	39.0	38.7	36.4	36.6
순이익률	%	23.8	33.8	29.0	29.5	28.5	29.0
EPS	원	1,741	7,059	10,599	11,388	10,985	12,085
PER	배	12.9	17.1	11.2	8.4	8.7	7.9
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	2.8	1.8
ROE	%	19.6	49.8	35.0	25.2	19.5	17.8
순차입금	억원	-467	-1,301	-4,373	-5,880	-7,300	-8,858
부채비율	%	9.6	18.6	14.4	11.5	10.7	9.8

컴투스 실적변경 내용

(단위: % 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b-1)	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	4,963	4,960	5,223	5,485	-5.0	-9.6
영업이익	1,887	1,777	2,133	2,146	-11.5	-17.2
영업이익률	38.0	35.8	40.8	39.1	-2.8	-3.3
세전이익	1,959	1,890	2,271	2,307	-13.7	-18.1
세전이익률	39.5	38.1	43.5	42.1	-4.0	-3.9
지배주주순이익	1,465	1,413	1,698	1,724	-13.7	-18.0
지배주주순이익률	29.5	28.5	32.5	31.4	-3.0	-2.9
EPS(원)	11,388	10,985	13,193	13,399	-13.7	-18.0

자료: SK 증권

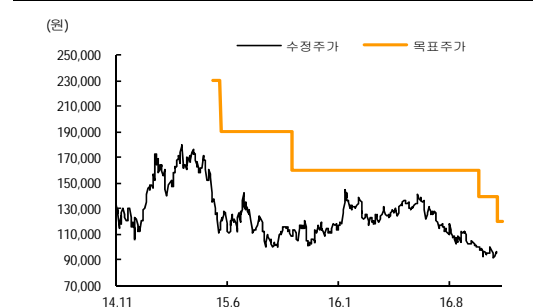
컴투스 분기별 실적 전망

(단위: 백만원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16P	4Q16F	2015A	2016F	2017F
매출액	93,734	108,290	114,850	116,657	135,136	126,603	118,135	116,379	433,532	496,253	495,964
해외	77,361	88,269	97,767	100,027	117,231	107,559	100,213	100,785	363,424	425,788	426,486
국내	16,374	20,021	17,083	16,630	17,905	19,044	17,922	15,595	70,108	70,466	69,479
영업비용	58,126	67,962	72,551	68,978	75,345	77,966	77,000	77,261	267,617	307,572	318,241
영업이익	35,608	40,328	42,299	47,679	59,791	48,637	41,135	39,118	165,915	188,681	177,724
영업이익률	38.0%	37.2%	36.8%	40.9%	44.2%	38.4%	34.8%	33.6%	38.3%	38.0%	35.8%

자료: SK 증권, 컴투스

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



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 11 월 9 일 기준)

매수	94.63%	중립	5.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,738	5,076	6,581	8,082	9,712
현금및현금성자산	121	848	1,417	2,837	4,395
매출채권및기타채권	412	649	648	722	789
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	759	745	719	713	710
장기금융자산	317	282	270	270	270
유형자산	29	34	21	10	5
무형자산	23	29	35	37	38
자산총계	2,497	5,821	7,301	8,794	10,421
유동부채	320	684	684	762	833
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
단기충당부채	0	0	2	2	2
비유동부채	71	47	70	85	101
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	9	18	27
장기충당부채	1	2	0	0	1
부채총계	391	731	754	848	933
지배주주지분	2,106	5,090	6,546	7,946	9,488
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	4,296	5,709	7,264
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,106	5,090	6,546	7,946	9,488
부채외자본총계	2,497	5,821	7,301	8,794	10,421

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	804	1,332	1,459	1,317	1,431
당기순이익(손실)	792	1,258	1,465	1,413	1,555
비현금성항목등	267	444	455	389	408
유형자산감가상각비	19	22	20	11	5
무형자산감가상각비	8	10	13	15	15
기타	15	15	13	-11	-11
운전자본감소(증가)	-204	-85	63	-10	-9
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-283	-245	0	-74	-67
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	-383	0	0
기타	80	160	446	65	58
법인세납부	-52	-285	-524	-476	-524
투자활동현금흐름	-781	-2,416	-893	94	118
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	110	135
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	569	1,420	1,558
기초현금	82	121	848	1,417	2,837
기말현금	121	848	1,417	2,837	4,395
FCF	758	1,305	1,424	1,328	1,448

자료 : 컴투스, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,347	4,335	4,963	4,960	5,360
매출원가	300	443	1,206	2,036	2,201
매출총이익	2,047	3,892	3,757	2,923	3,159
매출총이익률 (%)	87.2	89.8	75.7	58.9	58.9
판매비와관리비	1,035	2,233	1,870	1,146	1,217
영업이익	1,012	1,659	1,887	1,777	1,942
영업이익률 (%)	43.1	38.3	38.0	35.8	36.2
비영업손익	25	48	73	113	137
순금융비용	-20	-52	-83	-104	-128
외환관련손익	6	0	-1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	0	-1	0	0	0
세전계속사업이익	1,037	1,707	1,959	1,890	2,080
세전계속사업이익률 (%)	44.2	39.4	39.5	38.1	38.8
계속사업법인세	245	449	494	477	525
계속사업이익	792	1,258	1,465	1,413	1,555
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	792	1,258	1,465	1,413	1,555
순이익률 (%)	33.8	29.0	29.5	28.5	29.0
지배주주	793	1,258	1,465	1,413	1,555
지배주주귀속 순이익률(%)	33.77	29.02	29.53	28.5	29.01
비지배주주	-1	0	0	0	0
총포괄이익	1,009	1,174	1,452	1,400	1,541
지배주주	1,010	1,174	1,452	1,400	1,541
비지배주주	-1	0	0	0	0
EBITDA	1,038	1,691	1,920	1,803	1,963

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	188.5	84.7	14.5	-0.1	8.1
영업이익	1,208.9	63.9	13.7	-5.8	9.3
세전계속사업이익	427.0	64.7	14.8	-3.5	10.0
EBITDA	909.1	62.9	13.5	-6.1	8.9
EPS(계속사업)	305.6	50.2	7.4	-3.5	10.0
수익성 (%)					
ROE	49.8	35.0	25.2	19.5	17.8
ROA	43.1	30.3	22.3	17.6	16.2
EBITDA마진	44.3	39.0	38.7	36.4	36.6
안정성 (%)					
유동비율	543.1	742.2	962.4	1,060.3	1,166.1
부채비율	18.6	14.4	11.5	10.7	9.8
순차입금/자기자본	-61.8	-85.9	-89.8	-91.9	-93.4
EBITDA/이자비용(배)	2,904.2	5,318.2	12,012.1	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,059	10,599	11,388	10,985	12,085
BPS	18,754	39,561	50,880	61,761	73,741
CFPS	7,293	10,869	11,646	11,184	12,247
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	24.4	17.0	12.7	13.2	12.0
PER(최저)	2.8	9.4	8.1	8.4	7.6
PBR(최고)	9.2	4.6	2.9	2.4	2.0
PBR(최저)	1.1	2.5	1.8	1.5	1.3
PCR	16.5	10.9	8.2	8.5	7.8
EV/EBITDA(최고)	17.6	9.5	6.7	6.3	5.0
EV/EBITDA(최저)	0.9	4.8	3.1	2.5	1.6