유진투자증권

에스앤케이(950180,KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2019.05.07 | 기관 수요예측: 2019.04.17~18



스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

주요 제품



Key Data

공모희망가(원)	30,800 ~ 40,400
시가총액(십억원)	649.3 ~ 851.7
액면가(원)	-
자본금(십억원)	
-공모전	17.3
-공모후	-
공모후 주식수	21,081,100
유통가능주식수	5,127,200
보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 1년
주관사 의무인수분	상장 후 1년
주관증권사	NH투자증권,미래에셋대우
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	75.3
상장주선인의무인수분	0.4
종업원주주회	0.2
공모주주	19.9
기타주주	4.2

Financial Data

결산기(7월)	2017A	2018A	2019F
매출액(십억원)	54.2	68.7	149.2
영업이익(십억원)	33.2	37.5	83.1
세전이익(십억원)	33.4	37.1	82.0
당기순이익(십억원)	29.6	25.1	63.0
EPS(원)	-	-	2,987
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	10.3 ~ 13.5
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

전세계적 파워풀한 IP를 보유하고 있는 일본기업

- **전세계적으로 사랑받고 있는 파워풀한 IP를 기반, 글로벌로 진출하고 있는 일본 기업**

동사는 2001년 8월 1일 설립. 2015년에 일본의 SNK의 사업을 인수함. 1978년부터 사업을 해온 기존 SNK는 콘솔게임 위주의 사업으로 인하여 2015년까지 수년간 적자를 지속하고 있었음. 2015년, 현재 회장 겸 대표이사 갈지휘(중국인)가 인수 후 IP(Intellectual Property Rights, 지적재산권) 라이선스 집중으로 비즈니스모델 재편에 성공하면서 실적 성장이 지속되고 있음

매출비중(FY2019 반기 기준)은 IP라이선스 62.4%, 콘솔 및 PC 게임 11.5%, 모바일게임 6.2%, 기타 19.9%를 차지함. 공모 후 주주구성은 최대주주 등 75.3%, 공모주주 19.9%, 기타주주 4.2%, 상장주선인의무인수분 0.4%, 종업원주주회 0.2% 등임

- **투자포인트: 파워풀한 IP 보유 + 게임은 물론 애니메이션, 영화 등으로 컨텐츠 확장**

1) 파워풀한 IP를 보유하고 있어 이를 기반으로 하는 다양한 사업전개에 긍정적

① 더킹 오브 파이터즈(The King of Fighters): 1994년부터 시리즈 지속 출시. 시리즈 누적판매 400만장 이상, 총 100개 이상의 캐릭터 보유하고 있음. 주로 20~40대 남성 및 여성 타겟으로 하고 있으며, 인기지역은 일본, 중국, 홍콩, 대만, 한국, 미국, 멕시코, 브라질 등임

② 사무라이 스피리츠(Samurai Spirits): 1993년부터 시리즈 지속 출시. 손과 발이 아닌 무기로 싸우는 무기사용 대전 액션으로 주로 20~40대 남성 및 여성 타겟임. 인기지역은 일본, 중국, 한국, 미국 등임. 올해 '사무라이 쇼다운M'을 출시했으며, 내년 7월까지 3개의 게임이 출시 예정임

③ 메탈 슬러그(Metal Slug): 1996년부터 시리즈 지속 출시. 전세계 런앤건 명작 액션 아케이드 게임으로 주로 20~40대 남성이 타겟 고객임. 인기지역은 일본, 중국, 멕시코, 이탈리아, 미국, 프랑스 등으로 폭 넓음. 2020년 텐센트의 Timi Studio에서 모바일 게임 출시 예정

2) 강력한 IP를 기반으로 수익성 회복은 물론 성장성까지 확보

① IP라이선스 사업을 중심으로 기반을 다지면서 높은 성장성과 수익성 확보: 2015년 인수 이후 **IP라이선스 매출은 연평균(2015~2018) 55.6%씩 성장**하였고, **영업이익률 55~60%까지 회복**하면서 높은 수익을 달성함. 이러한 성장세는 지속될 것으로 전망하는데, 이는 **2020년 7월까지 약 15개의 게임이 출시 예정**이기 때문임. 특히 게임시장 내 경쟁 심화로 검증된 IP를 확보하려는 게임사가 늘어나고 있어 긍정적임

② M&A를 통한 IP 매출 및 수익성 극대화: 동사는 **공모금액을 통해 상장 후 게임 개발사 및 IP 보유기업의 M&A를 계획**하고 있음. 게임 개발사 M&A를 통한 수직계열화로 매출 성장뿐만 아니라 수익성 또한 개선시킬 수 있을 것이며, **IP 보유기업 M&A로 라이선스 매출은 지속적으로 성장**할 수 있을 것으로 판단됨

③ 지속적인 IP 가치를 제고하기 위한 노력도 긍정적: **애니메이션, 영화, 머천다이징 등 다양한 콘텐츠로 확장**하며 IP 인지도를 제고하기 위해 노력하고 있음. 또한 레트로 게임기 'NEOGEO mini' 휴대용 게임기를 지난해 7월 출시, 브랜드 및 IP 인지도 상승에 기여할 것으로 판단함

- **2019년 기준 PER 10.3~13.5배 (공모가 밴드: 30,800~40,400원)**

공모희망가는 2019년 예상실적 기준(7월 결산, 2018.8.1~2019.7.31, EPS 2,987원) PER 10.3~13.5배로 국내 유사업체들인 넷마블, 엔씨소프트, 펄어비스, 웹젠의 평균 PER 21.9배 대비 38.2~52.9% 할인된 수준임

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 24.3%인 약 512만주로 부담스럽지 않은 수준임

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	30,800 ~ 40,400원	수요예측일	2019.04.17~2019.04.18
공모금액	1,294 ~ 1,697억원	공모청약일	2019.04.23~2019.04.24
공모주식수	4,200,000주	납입일	2019.04.26
상장 후 주식수	21,081,100주	상장예정일	2019.05.07

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	15,872,800	75.3
상장주선인의무인수분	81,100	0.4
종업원주주회	41,600	0.2
공모주주	4,200,000	19.9
기타주주	885,600	4.2
합계	21,081,100	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	15,872,800	75.3	상장 후1년
상장주선인의무인수분	81,100	0.4	상장 후 1년
합계	15,953,900	75.7	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수㈜	비중(%)
종업원주주회	41,600	0.2
공모주주	4,200,000	19.9
기타주주	885,600	4.2
주식수	5,127,200	24.3

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%, 7월결산)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F (18.08.01~19.07.31)
매출액	**18.2**	**42.0**	**54.2**	**68.7**	**149.2**
YoY(%)		*130.4*	*29.1*	*26.8*	*117.3*
제품별 매출액					
IP라이선스	6.3	29.8	34.5	45.5	93.1
모바일 게임	5.1	3.7	5.2	7.8	9.3
콘솔 및 PC	5.8	8.0	13.9	13.3	17.2
기타	1.0	0.5	0.6	2.1	29.6
제품별 비중(%)					
IP라이선스	34.8	71.0	63.8	66.3	62.4
모바일 게임	27.9	8.7	9.6	11.3	6.2
콘솔	31.8	19.0	25.6	19.4	11.5
기타	5.5	1.3	1.1	3.0	19.9
수익					
영업이익	**4.2**	**24.8**	**33.2**	**37.5**	**83.1**
세전이익	**4.2**	**21.5**	**33.4**	**37.1**	**82.0**
당기순이익	**-8.4**	**10.8**	**29.6**	**25.1**	**63.0**
지배주주 당기순이익	**-8.4**	**10.9**	**29.6**	**25.1**	**63.0**
이익률(%)					
영업이익률	22.9	59.2	61.3	54.5	55.7
세전이익률	22.9	51.3	61.6	54.0	55.0
당기순이익률	-45.9	25.8	54.6	36.6	42.2
지배주주 당기순이익률	-45.9	25.9	54.7	36.5	42.2

자료: 유진투자증권,

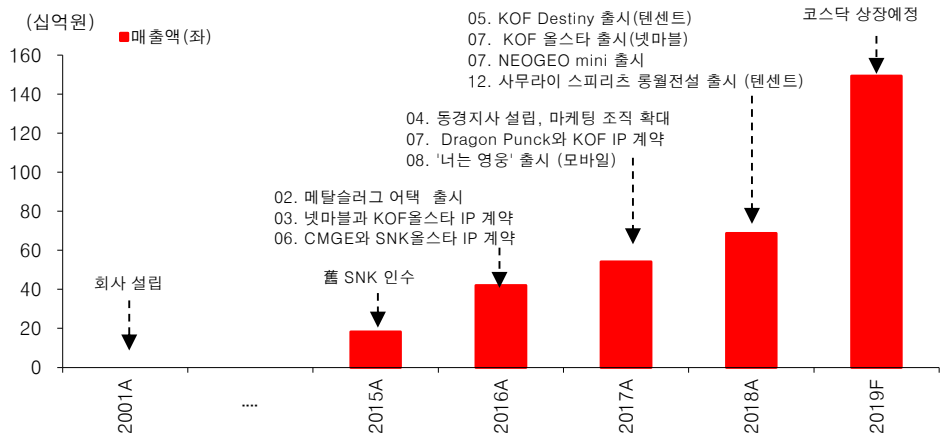
도표 6 Peer Group 비교

	평균	넷마블	엔씨소프트	펄어비스	웹젠
2019-04-16		136,000	509,000	183,600	20,750
통화		KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		11,596.3	11,167.0	2,389.7	732.7
PER(배)					
FY17A	36.8	48.2	21.6	-	40.5
FY18A	25.8	50.0	23.5	16.6	13.2
FY19F	**21.9**	**36.9**	**21.4**	**12.8**	**16.3**
PBR(배)					
FY17A	3.9	3.7	3.5	-	4.6
FY18A	3.7	2.1	4.1	6.6	2.1
FY19F	3.0	2.4	3.7	3.9	2.0
매출액(십억원)					
FY17A		2,424.8	1,758.7	92.7	166.3
FY18A		2,021.3	1,715.1	404.8	218.9
FY19F		2,499.7	1,898.9	591.4	213.3
영업이익(십억원)					
FY17A		509.8	585.0	59.6	44.0
FY18A		241.7	614.9	168.1	68.9
FY19F		421.3	685.8	224.7	53.5
영업이익률(%)					
FY17A		21.0	33.3	64.2	26.5
FY18A		12.0	35.9	41.5	31.5
FY19F		16.9	36.1	38.0	25.1
순이익(십억원)					
FY17A		309.8	441.0	50.9	30.3
FY18A		189.6	418.2	146.4	50.3
FY19F		314.4	522.1	179.0	45.1
EV/EBITDA(배)					
FY17A		22.1	11.4	-	20.8
FY18A		22.7	13.1	14.9	7.1
FY19F		18.9	14.0	9.7	10.2
ROE(%)					
FY17A		11.2	19.1	96.2	11.9
FY18A		4.4	16.4	60.2	17.3
FY19F		6.6	19.0	36.5	13.3

참고: 2019.04.16 종가 기준, 컨센서스 적용
자료: Bloomberg, 유진투자증권

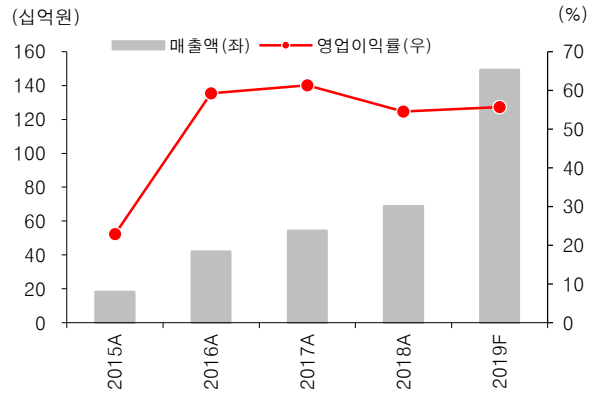
세계적인 IP를 보유하고 있는 일본 게임 기업

도표 7 2015년 이후 회사의 급격한 변화 지속



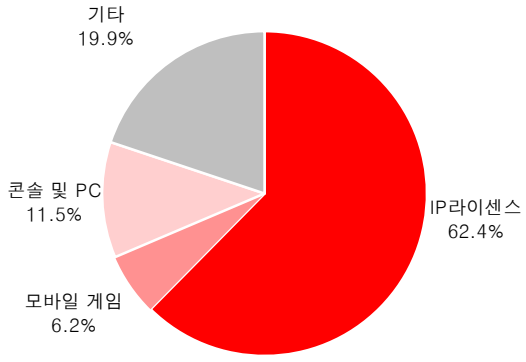
자료: 유진투자증권

도표 8 가파른 매출 성장 및 높은 수익성 유지



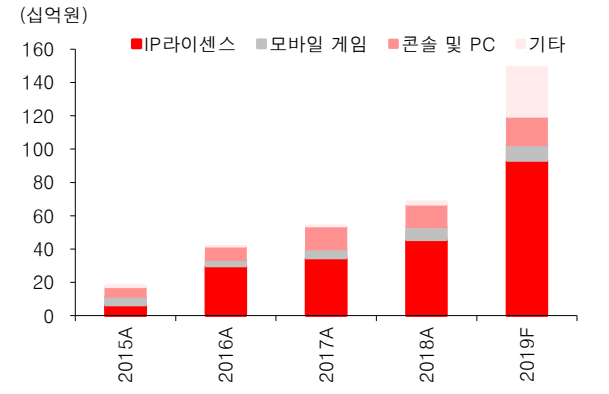
자료: 유진투자증권

도표 9 매출 비중 (FY2019 반기 기준)



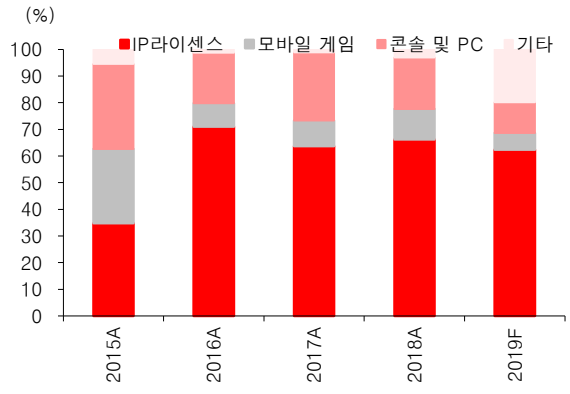
자료: 유진투자증권

도표 10 사업부문별 매출 전망



자료: 유진투자증권

도표 11 사업부별 매출 비중 전망



자료: 유진투자증권

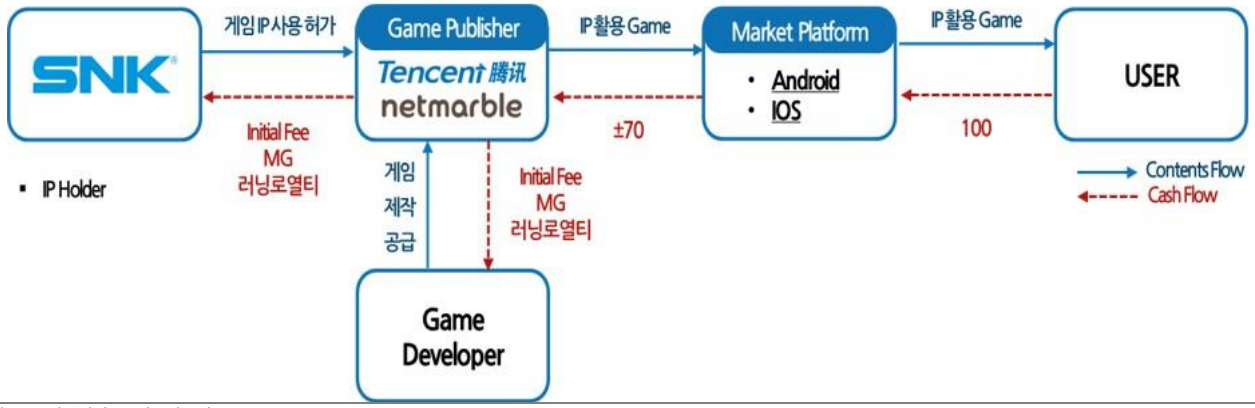
세계적인 파워풀 IP를 보유

도표 12 오랜 업력을 기반으로 한 인지도 높은 IP를 보유



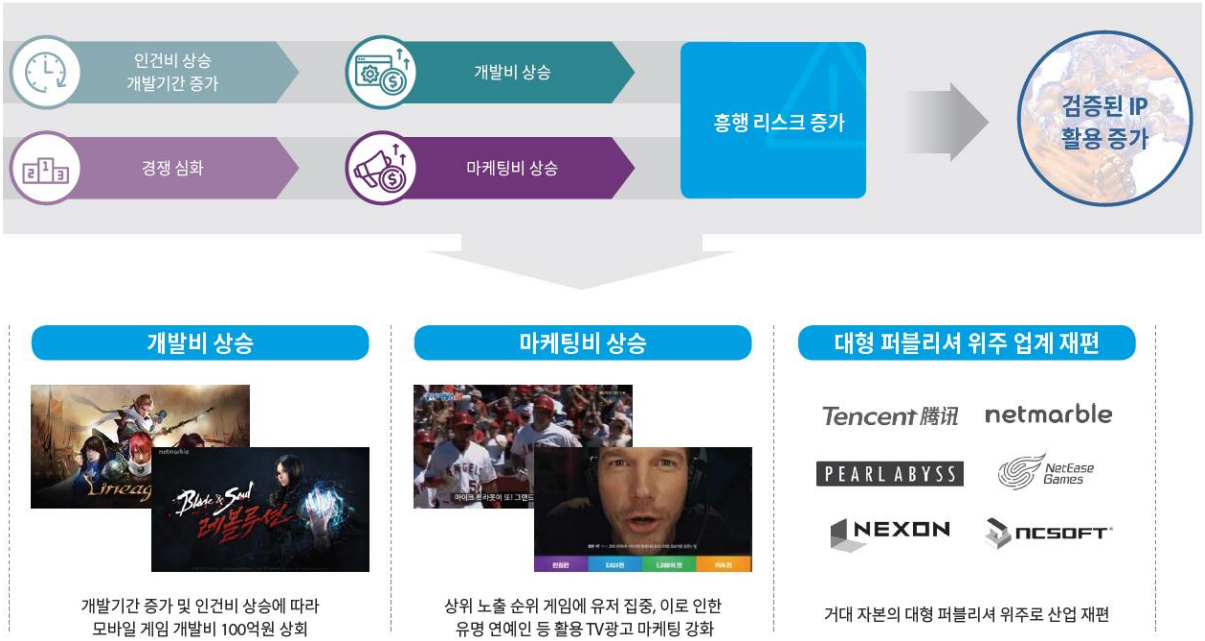
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13 IP 라이선스 비즈니스모델 및 Value Chain



자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 14 게임산업 경쟁심화로 검증된 IP활용 수요 증가



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15 경쟁이 심화된 게임시장에서 강력한 IP확보는 차별화된 경쟁력으로 부상



자료: IR Book, 유진투자증권

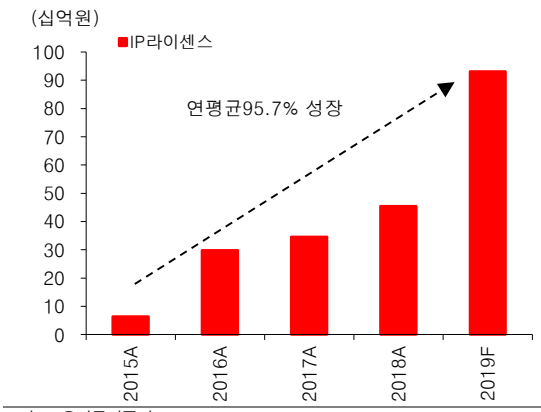
강력한 IP를 기반으로 수익성 및 성장성 보유

도표 16 IP별 라이선스 계약 현황

출시 일정	IP	게임명	개발사	퍼블리셔	장르	출시 여부
FY2018	KOF	KOF World	Ledo	Ledo	MMORPG	출시완료
FY2018	KOF	KOF Destiny	Yinhan	Tencent	대전격투	출시완료
FY2018	메탈슬러그	Metal Slug	Ledo	Ledo	Shooting	출시완료
FY2018	KOF	KOF All Star	Netmarble	Netmarble	Action RPG	출시완료
FY2018	사무라이스피리츠	사무라이스피리츠: 천하제일검객전	FL Mobile	FL Mobile	ARPG	출시완료
FY2019	KOF	KOF All Star	Dragon Punch	37 Interactive	Card RPG	출시완료
FY2019	사무라이스피리츠	사무라이스피리츠: 롱월전설	Ledo	Tencent	MMORPG	출시완료
FY2019	사무라이스피리츠	사무라이쇼다운M	Ledo	조이시티	MMORPG	출시완료
FY2019	사무라이스피리츠	사무라이스피리츠 (TBD)	Seasun	Tencent	Card	예정
FY2019	SNK 올스타	SNK All Star	HONGKONG IPOCKET	미정	Action	예정
FY2019	SNK 올스타	SNK All Star (TBD)	CMGE	미정	Card RPG	예정
FY2019	사무라이스피리츠	사무라이스피리츠 (TBD)	Ledo	XD Games	MMORPG	예정
FY2019	메탈슬러그	메탈슬러그	이꼬르	이꼬르	방치형 RPG	예정
FY2019	사무라이스피리츠	사무라이스피리츠 (TBD)	Ledo	37 Games	MMORPG	예정
FY2020	메탈슬러그	Metal Slug	Timi Studio(Tencent)	Tencent	Shooting	예정
FY2020	사무라이스피리츠	사무라이스피리츠 (TBD)	ACT5	미정	미정	예정
FY2020	KOF	KOF (TBD)	리얼월드게임스	미정	미정	예정
FY2020	KOF	KOF (TBD)	JVC빅터 엔터테인먼트	미정	미정	예정
FY2020	KOF	KOF (TBD)	이꼬르	미정	방치형 RPG	예정
FY2020	KOF	KOF (TBD)	엔드림	미정	전략시뮬레이션	예정
FY2020	KOF (TBD)	KOF (TBD)	Giant	미정	미정	예정
FY2020	Real Bout 2(TBD)	Real Bout 2(TBD)	심천 리듬 정보 기술 유한 회사	미정	미정	예정
FY2020	KOF (TBD)	KOF (TBD)	Project A (TBD)	미정	미정	예정

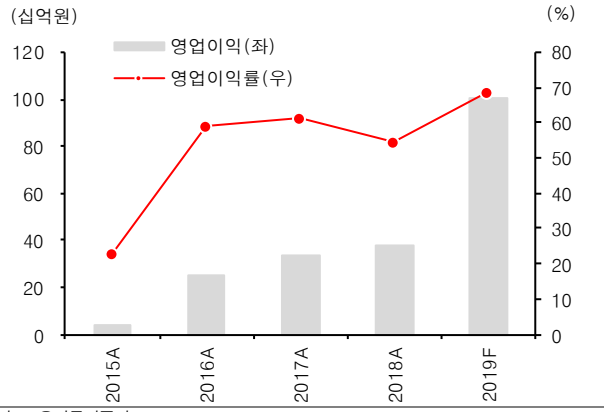
자료: 에스앤케이, 유진투자증권

도표 17 IP라이선스의 매출액 급증 지속 전망



자료: 유진투자증권

도표 18 50~60%대의 높은 영업이익률



자료: 유진투자증권

도표 19 다양한 지역과 장르에 적용되고 있는 동사의 IP



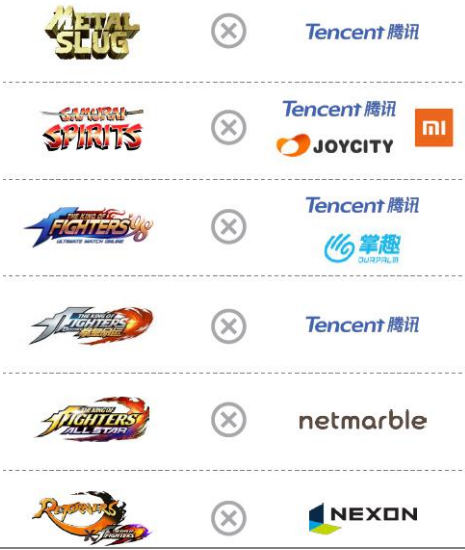
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20 글로벌 파트너들과 협업



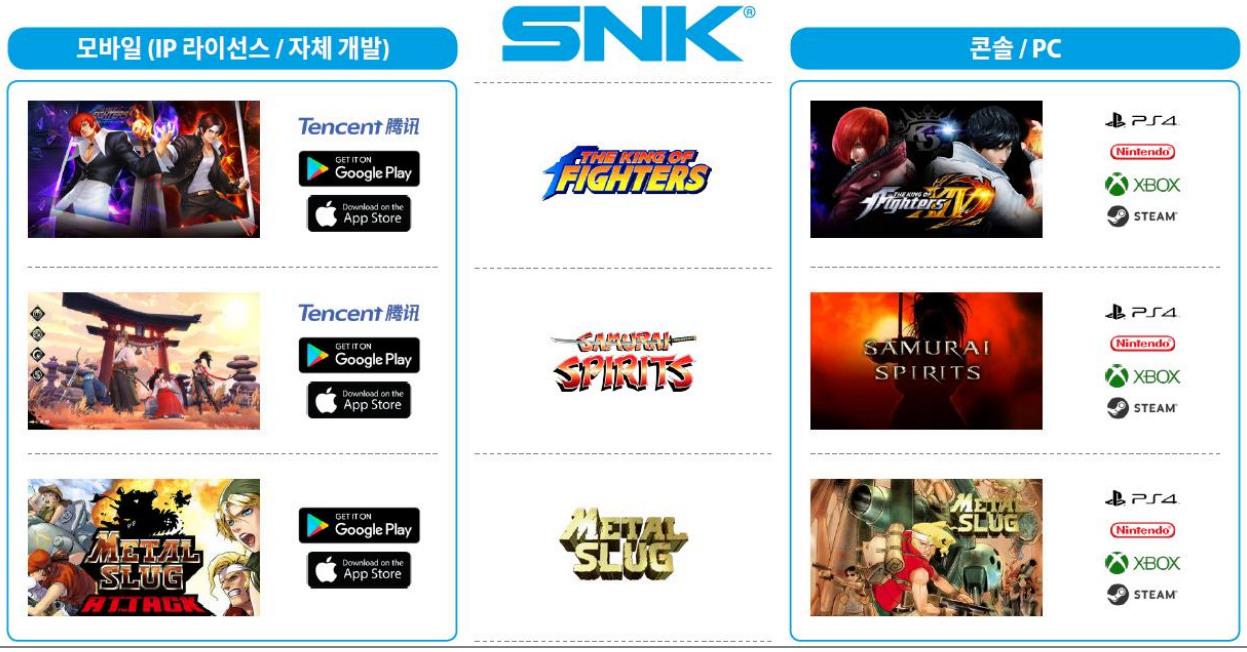
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21 글로벌 파트너와 협력을 통한 성장 기대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22 모바일, 콘솔, PC 등 다양한 플랫폼으로 적용 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23 크로스미디어를 통한 IP 가치 증대



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	13%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.03.31 기준)