

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
이소중

sojoong@sk.com.kr
02-3773-9953

Company Data

자본금	621 억원
발행주식수	1,358 만주
자사주	23 만주
액면가	0 원
시가총액	2,865 억원
주요주주	
미투온(외5)	45.39%

외국인지분률	6.30%
배당수익률	

Stock Data

주가(21/09/13)	21,100 원
KOSDAQ	1026.34 pt
52주 Beta	0.61
52주 최고가	31,750 원
52주 최저가	19,800 원
60일 평균 거래대금	20 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.5%	-2.2%
6개월	-11.3%	-23.2%
12개월	-30.4%	-41.5%

미투젠 (950190/KQ | Not Rated)

4Q21 신규 게임 3 종 출시 기대

- 소셜 카지노 및 캐주얼 게임 전문업체
- 매출 비중은 소셜카지노 40%, 트라이픽스 34%, 솔리테르 26%
- 신작 3 종 출시되어 기존 게임들의 매출 감소세를 상쇄시킬 것으로 기대
- 2021 년 매출액 1,050 억원(-7% YoY), 영업이익 420 억원(-11% YoY) 전망
- 배당성향 약 40% 이행 기대, 시가배당률 약 5~6% 예상

턴어라운드 기대

미투젠은 소셜 카지노 및 캐주얼 게임 전문업체다. 2Q21 기준 매출 비중은 소셜카지노 40%, 트라이픽스(캐주얼카드게임) 34%, 솔리테르 26%다. 동사는 페이스북, 구글플레이 스토어, 애플앱스토어 등을 통해 게임서비스를 제공 중이다. 수익은 인앱결제(IAP)와 광고 매출을 통해 발생 중이다. 2020 년 12 월 이후 신작이 부재한 가운데 기존 게임들의 매출 감소세가 이어져 외형성장이 둔화됐다. 신작 3 종 출시를 앞두고 마케팅비를 줄인 부분도 영향을 끼친 것으로 판단한다. 또한 5% 이상 주주 Yummy Apps Limited, Ford Joy Limited, Max Potential Limited 의 지분 매각에 따른 오버행 부담으로 주가가 약세를 나타냈다. 현재 오버행은 해소된 것으로 판단되며 신작들의 출시가 하반기에 기대되는 만큼 투자심리가 개선될 것으로 예상한다.

4Q21 신작 3 종 출시 기대

미투젠은 신작 3 종을 올해 하반기에 출시할 계획이다. 미투젠의 첫번째 전략 배틀 게임인 '포켓 배틀스'는 영웅과 병사 유닛을 수집 및 배치를 통해 전투하는 캐주얼 게임이다. 테스트 기간 구글 마켓 평점 4.6 점을 받았으며 4Q21 에 런칭될 예정이다. 이 외 '호핑 캐쉬 카지노'와 '솔리테르 퍼펙트 할리데이'도 4Q21 에 출시되어 기존 소셜카지노와 솔리테르의 매출 감소세를 일부 상쇄시킬 것으로 판단한다. 2022 년에도 신규 소셜카지노 및 솔리테르 게임과 퍼즐 게임 라인업이 준비되어 있는 만큼 성장동력이 확보된 상황이다.

高 배당과 40%대 영업이익률 유지 중

미투젠은 높은 수익성 기반으로 고 배당성향을 유지 중이다. 올해 배당성향 40%를 유지해 시가배당률 5~6%를 기록할 것으로 예상된다. 한편 효율적인 마케팅 집행으로 인해 영업이익률 40%대를 2016 년부터 유지하고 있으며, 경쟁사들 대비 15%pt 이상 높은 만큼 외형성장에 따른 영업이익 레버리지 효과가 크다. 안정적인 배당성향과 높은 영업이익률을 유지하는 가운데 성장동력을 확보하기 위해 M&A 를 추진 중인 만큼 2022 년부터 안정성과 성장성을 동시에 보여줄 수 있을 것으로 기대한다. 2021 년 매출액은 1,050 억원(-7% YoY), 영업이익은 420 억원(-11% YoY)을 전망한다.

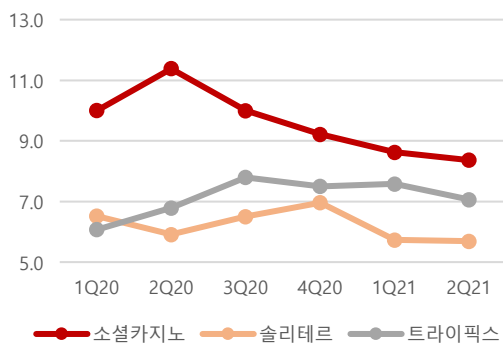
미투젠 주요 게임 라인업



자료 : 미투젠 SK 증권

주요 게임 분기별 매출 추이

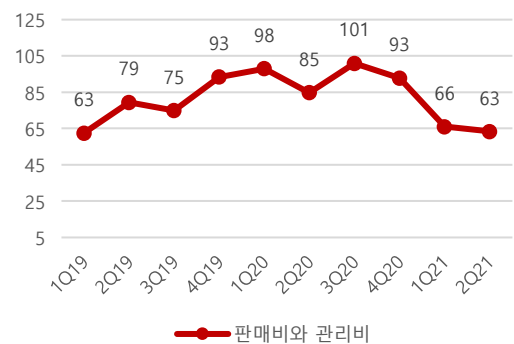
(단위 : 백만달러)



자료 : 미투젠 SK 증권

분기별 판매비와 관리비

(단위 : 억원)



자료 : 미투젠 SK 증권

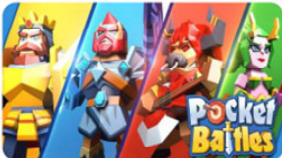
미투젠 신규 전략 배틀 게임 개요



미투젠의 첫번째 전략 배틀 게임 '포켓 배틀스(Pocket Battles)'

- 3D 미드코어 전략 배틀 게임
- 다양하고 개성 넘치는 영웅 및 병사 유닛을 수집하고 전투를 펼치는 게임
- 캐릭터의 조합 및 배치 위에 다른 전략, 강력한 효과 등 다양한 재미 요소 가미
- 2021년 2H 글로벌 론칭

다양한 영웅과 유닛 캐릭터



캐릭터 스킬 및 배치에 따른 전략의 묘미



전투 승리 및 레벨업에 따른 각종 보상



게임 출시 일정

2020,1H	2021,1H	2021,2H
게임 개발	테스트 및 최적화 진행	글로벌 정식 출시

주요 특징

- 다양한 캐릭터와 배치 등의 3D 전략 미드코어 캐주얼 게임
- 테스트 기간 구글 마켓 평점 4.6점
- 차별화된 게임성으로 해외 유저 유입 기대

자료 : 미투젠 SK 증권

미투젠 신규 소셜 카지노 개요



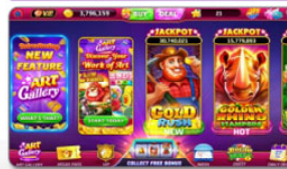
고퀄리티 비디오 슬롯 '호핑 캐쉬 카지노 (Hoppin' Cash Casino)'

- 기존 소셜카지노에서 진화한 버전의 고퀄리티 비디오 슬롯
- 매스모델(Math model)을 개선해 새롭게 설계한 로직으로 수익화를 최적화
- 3X5릴의 형태, 다양한 라인수와 가로·세로 버전의 슬롯 디자인, 베팅 옵션 업그레이드
- 2021년 2H 글로벌 론칭

진화한 버전의 3X5 형태 비디오 슬롯



매스모델 개선으로 수익화 최적화



가로·세로 모드의 슬롯 게임



게임 출시 일정

2020,1H	2021,1H	2021,2H
게임 개발	테스트 및 최적화 진행	글로벌 정식 출시

주요 특징

- 높은 퀄리티의 다양한 신규 슬롯 게임 제공
- 테스트 기간 구글 마켓 평점 4.6점
- 디자인 및 매스모델 개선 등 업그레이드 버전의 소셜카지노

자료 : 미투젠 SK 증권

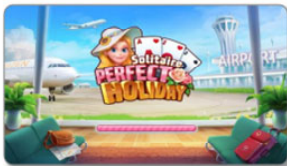
미투젠 신규 솔리테르 게임 개요



휴양지에서 즐기는 힐링 컨셉의 새로운 솔리테르 게임
'솔리테르 퍼펙트 할리데이(Solitaire Perfect Holiday)'

- 트라이픽스에서 진화한 버전의 캐주얼 카드 게임
- 새로운 디자인과 보너스 슬롯 컨셉을 도입한 콘텐츠, 신규 챗터 등 추가
- 코로나로 지친 일상에서 심과 힐링 · 휴양지 등의 디자인으로 구성
- 2021년 2H 글로벌 론칭

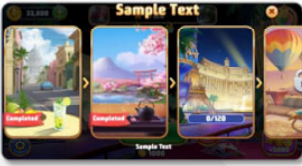
새로운 디자인 및 컨셉의 솔리테르



보너스 슬롯 컨셉을 도입한 콘텐츠



다양한 휴양지 속 스토리 및 챗터 추가



게임 출시 일정



주요 특징

- 새로운 디자인을 활용한 캐주얼 게임 (미드코어 도입 예정)
- 높은 인앱결제 유도할 수 있도록 로직 개선
- 슬롯 컨셉을 도입한 콘텐츠로 ARPDAR 극대화

자료 : 미투젠 SK 증권

2022 년 신작 게임 라인업

2022년 이후 출시 예정 게임 라인업



뉴 솔리테르	
장르	캐주얼 게임 - 솔리테르
설명	Classic Solitaire 게임에 물고기 키우는 형식을 더한 뉴 클래식 솔리테르
타겟	10~30대 남녀



뉴 클래식 슬롯	
장르	소셜카지노
설명	클래식 베가스 슬롯의 후속작, 'Jackpot Classic Casino'
타겟	10~30대 남녀



퍼즐(매치3)	
장르	캐주얼 게임 - 퍼즐
설명	새로운 컨셉의 퍼즐 매치3 게임
타겟	10~40대 남녀

자료 : 미투젠 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2021.09.13	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성자(이소중)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.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 9 월 13 일 기준)

매수	88.1%	중립	11.9%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산		96	382	615	1,188
현금및현금성자산		42	289	513	902
매출채권및기타채권		54	80	93	201
재고자산					
비유동자산			13	51	42
장기금융자산					
유형자산			13	49	40
무형자산				2	1
자산총계		96	394	666	1,230
유동부채		84	97	198	129
단기금융부채		32		11	12
매입채무 및 기타채무		49	15	16	32
단기충당부채					
비유동부채			3	28	18
장기금융부채				25	16
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채			3		
부채총계		84	100	225	147
지배주주지분		12	295	441	1,083
자본금		55	57	59	575
자본잉여금					
기타자본구성요소		-54	-48	-34	-43
자기주식					
이익잉여금		11	286	416	552
비지배주주지분					
자본총계		12	295	441	1,083
부채외자본총계		96	394	666	1,230

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동현금흐름		9	298	466	295
당기순이익(손실)		11	274	352	357
비현금성항목등		3	69	113	112
유형자산감가상각비			1	15	15
무형자산상각비				0	1
기타		3	68	97	96
운전자본감소(증가)		-5	-44	6	8
매출채권및기타채권의 감소(증가)		-54	-25	-8	-35
재고자산감소(증가)					
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)		49	-15	12	19
기타		-107	-54	-15	-45
법인세납부			-1	-6	-183
투자활동현금흐름		-54	-19	-5	-83
금융자산감소(증가)			-5		-78
유형자산감소(증가)			-14	-2	-5
무형자산감소(증가)				-2	
기타		54			
재무활동현금흐름		87	-33	-247	205
단기금융부채증가(감소)		32	-33		
장기금융부채증가(감소)				-14	-13
자본의증가(감소)		55			417
배당금의 지급				233	199
기타					
현금의 증가(감소)		42	245	212	418
기초현금			44	300	484
기말현금		42	289	513	902
FCF		10	265	399	224

자료 : 미투젠 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액		76	808	970	1,130
매출원가		14	183	225	279
매출총이익		62	626	744	851
매출총이익률 (%)		81.1	77.4	76.8	75.3
판매비와관리비		47	295	310	377
영업이익		14	331	434	474
영업이익률 (%)		18.9	40.9	44.8	42.0
비영업손익		0	1	-4	-2
순금융비용		0	0	2	2
외환관련손익		0	0	-2	-1
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익		14	331	431	472
세전계속사업이익률 (%)		18.8	41.0	44.4	41.8
계속사업법인세		2	57	78	85
계속사업이익		12	274	352	387
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익		12	274	352	387
순이익률 (%)		15.6	33.9	36.4	34.3
지배주주		12	274	352	387
지배주주귀속 순이익률(%)		15.55	33.91	36.35	34.29
비지배주주					
총포괄이익		12	274	352	388
지배주주		12	274	352	388
비지배주주					
EBITDA		14	331	450	490

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
성장성 (%)					
매출액				20.0	16.5
영업이익				31.4	9.2
세전계속사업이익				30.0	9.6
EBITDA				35.7	9.1
EPS(계속사업)				28.6	3.3
수익성 (%)					
ROE				95.9	50.8
ROA				66.5	40.9
EBITDA마진		18.9	41.0	46.4	43.4
안정성 (%)					
유동비율		114.6	392.8	311.3	922.9
부채비율		일부잠식	33.9	51.1	13.5
순차입금/자기자본		일부잠식	-98.0	-108.1	-87.9
EBITDA/이자비용(배)		155.6	3,883.5	152.6	201.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)			2,461	3,166	3,271
BPS			2,646	3,959	8,051
CFPS			2,470	3,304	3,410
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)					10.8
PER(최저)					7.8
PBR(최고)					4.4
PBR(최저)					3.2
PCR					7.8
EV/EBITDA(최고)		-0.7	-0.9	-1.1	7.4
EV/EBITDA(최저)		-0.7	-0.9	-1.1	4.8