컴투스 (078340)

저평가 해소 시기

BUY(Maintain)

목표주가: 160,000원

주가(4/5): 129,000원

시가총액: 16,598억원

인터넷/게임
Analyst 김학준
02) 3787-5155
dilog10@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (4/5)		630.17pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	141,200원	78,500원
등락률	-8.64%	64.33%
수익률	절대	상대
1W	15.8%	10.4%
1M	28.9%	40.72%
1Y	-2.0%	8.2%

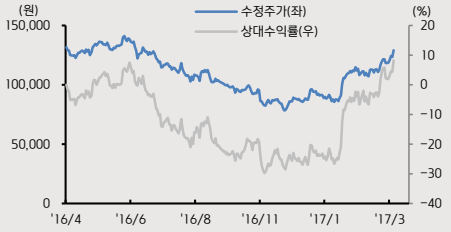
Company Data

발행주식수		12,866천주
일평균 거래량(3M)		99천주
외국인 지분율		23.79%
배당수익률(16E)		1.13%
BPS(16E)		61,643원
주요 주주	게임빌 외 2인	24.5%
	KB자산운용	24.9%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	4,335	5,130	5,431	5,712
보고영업이익	1,659	1,920	2,138	2,255
핵심영업이익	1,659	1,920	2,138	2,255
EBITDA	1,691	1,952	2,157	2,274
세전이익	1,707	1,989	2,280	2,405
순이익	1,258	1,518	1,710	1,804
지배주주지분순이익	1,258	1,518	1,710	1,804
EPS(원)	10,599	11,796	13,289	14,019
증감률(%YoY	50.2	11.3	12.7	5.5
PER(배)	11.2	7.4	9.3	8.8
PBR(배)	3.0	1.8	2.0	1.7
EV/EBITDA(배)	6.4	2.8	4.0	3.1
보고영업이익률(%)	38.3	37.4	39.4	39.5
핵심영업이익률(%)	38.3	37.4	39.4	39.5
ROE(%)	35.0	26.5	24.0	20.7
순부채비율(%)	-85.9	-89.9	-91.6	-93.0

Price Trend



컴투스의 최근 주가 상승은 실적 개선보다는 저평가 개선의 시각으로 보는 것이 합당하다. 작년에 당사에서 제시한 저평가 개선과 관련하여 4가지 중 2가지가 진행되었다. 향후 신작 성과, M&A를 통한 성장가능성이 나타난다면 재평가가 진행될 것으로 기대된다. 1Q실적은 기대에 못 미치지만 2Q부터는 서머너즈워의 업데이트 효과와 신작 출시 효과로 실적 개선이 이루어 질것으로 전망된다.

>>> 저평가 개선의 시기

작년 당사에서는 컴투스의 저평가 개선에 대한 가능성 4가지를 제시하였다. 1) 신작 게임의 성과 확대에 따른 원게임 리스크 완화, 2) M&A를 통한 장기 성장성 확보, 3) IP의 확장성을 활용한 성장 기대감, 4) 넷마블게임즈의 상장에 따른 게임업종 전반에 대한 Rerating 가능성이다. 이 중 신작 게임의 흥행과 M&A의 경우 아직 뚜렷한 결과가 나오지 않았다. 하지만 액티비전의 스카이랜더스IP활용과 서머너즈워IP의 확장을 통한 성장잠재력 확대와 넷마블게임즈의 상장을 통한 게임업종 Rerating은 현재 진행되고 있다.

특히 자체IP생산을 고집했던 모습에서 탈피, IP의 활용에 적극적으로 변화한 모습은 그 동안 대기업으로의 성장의 밑바탕이 될 것으로 기대된다.

>>> 업데이트 이전의 부진, 1Q에도 나타나

동사의 매출에 가장 큰 부분을 차지하는 서머너즈워는 업데이트에 따른 매출 변화가 크다. 이번 실시간아레나 업데이트가 3월 말에 이루어졌기 때문에 2Q부터 실적 개선이 이루어질 것으로 전망된다. 반대로 업데이트 이전에는 아이템수요가 낮아지는 특성을 보이고 있어 1Q는 당초 기대치보다 매출이 감소할 것으로 전망된다. 1Q에는 별다른 신작이 없었으며 환율 역시 작년 12월말을 기점으로 큰 폭으로 하락했던 점도 실적이 기대치에 미치지 못할 것으로 전망되는 요인이다. 1Q실적은 매출액 1,205억원(QoQ, -9.5%), 영업이익 472억원(QoQ, +11.2%)으로 전망된다. 2Q부터는 서머너즈워 업데이트 효과와 더불어 신작 마제스티아(실시간 전략게임), 스포츠 게임 등이 출시할 것으로 전망됨에 따라 실적이 크게 개선될 것으로 기대된다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 160,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 160,000원을 유지한다. 최근의 주가상승은 저평가되어있던 동사의 가치가 재조명되는 과정으로 볼 수 있다. 게임업종의 전체적인 Rerating과정 속에서 이러한 흐름은 당연한 일이라고 볼 수 있다. 이제 동사가 해결해야 할 과제는 신작 게임의 성공이다. 서머너즈워의 성공 이후에 상당기간 흥행작이 나오지 못하고 있다는 것은 향후 디스카운트 요인으로 다시 부각될 수 있는 내용이다. 이제는 하이브 플랫폼을 통한 성과를 내보여야 할 시점이다.

컴투스 실적 Table (단위: 억원)

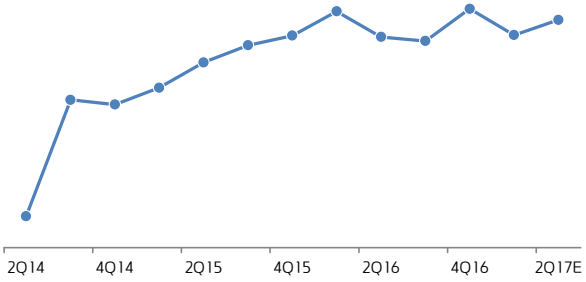
	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
매출액	1,351	1,266	1,181	1,332	1,205	1,340	1,412	1,473	4,334	5,130	5,431
해외모바일	1,172	1,076	1,002	1,180	1,024	1,147	1,230	1,294	3,634	4,430	4,695
국내모바일	175	186	175	172	177	189	178	174	685	708	718
영업비용	754	780	770	908	734	837	832	891	2,676	3,211	3,293
인건비	109	98	97	125	104	120	112	128	354	429	464
로열티	27	35	35	36	34	37	36	39	124	132	145
지급수수료	407	383	358	427	361	402	424	459	1,300	1,575	1,645
마케팅비	163	211	235	282	182	221	210	215	728	891	828
기타	48	52	46	45	52	58	51	50	169	192	211
영업이익	598	486	411	424	472	503	581	582	1,658	1,920	2,138
영업이익률	44.2%	38.4%	34.8%	31.9%	39.1%	37.5%	41.1%	39.5%	38.3%	37.4%	39.4%
YOY											
매출액	44%	17%	3%	14%	-11%	6%	20%	11%	85%	18%	6%
영업비용	30%	15%	6%	32%	-3%	7%	8%	-2%	100%	20%	3%
영업이익	68%	21%	-3%	-11%	-21%	3%	41%	37%	64%	16%	11%

자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

신작 전략게임 마제스티아 스크린샷

자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

서머너즈워의 분기별 매출 추이 및 전망



자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

신작 라인업 일정

게임명	장르	출시시점
낚시의신 VR	VR 게임	상반기
마제스티아(퍼블리싱)	전략	상반기
프로젝트 G2	Sports	상반기
MLB9 이닝스	Sports	상반기
히어로즈워 2	RPG	하반기
댄스빌	캐쥬얼	하반기
프로젝트 S	RPG	하반기
서머너즈워 MMORPG	MMORPG	2018 년 상반기
프로젝트 A(유명 콘솔 IP 활용)	미정	2018 년 상반기

자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	4,335	5,130	5,431	5,712	5,960
매출원가	443	515	550	574	599
매출총이익	3,892	4,615	4,881	5,138	5,361
판매비및일반관리비	2,233	2,695	2,744	2,883	3,015
영업이익(보고)	1,659	1,920	2,138	2,255	2,344
영업이익(핵심)	1,659	1,920	2,138	2,255	2,346
영업외손익	48	70	142	150	157
이자수익	52	82	166	175	183
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	29	56	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	29	54	0	0	0
관계기업지분법손익	-1	2	0	0	0
투자및기타자산처분손익	1	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-1	-19	0	0	0
기타	-3	3	-23	-24	-25
법인세차감전이익	1,707	1,989	2,280	2,405	2,503
법인세비용	449	472	570	601	626
유효법인세율 (%)	26.3%	23.7%	25.0%	25.0%	25.0%
당기순이익	1,258	1,518	1,710	1,804	1,877
지배주주지분순이익(억원)	1,258	1,518	1,710	1,804	1,877
EBITDA	1,691	1,952	2,157	2,274	2,363
현금순이익(Cash Earnings)	1,290	1,550	1,729	1,823	1,894
수정당기순이익	1,258	1,532	1,710	1,804	1,877
증감율(%, YoY)					
매출액	84.7	18.3	5.9	5.2	4.3
영업이익(보고)	63.9	15.7	11.4	5.5	4.0
영업이익(핵심)	63.9	15.7	11.4	5.5	4.0
EBITDA	62.9	15.4	10.5	5.4	3.9
지배주주지분 당기순이익	58.7	20.6	12.7	5.5	4.1
EPS	50.2	11.3	12.7	5.5	4.1
수정순이익	59.6	21.8	11.6	5.5	4.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	5,076	6,543	8,108	9,774	11,508
현금및현금성자산	848	900	2,135	3,492	4,953
유동금융자산	3,525	4,807	5,089	5,352	5,584
매출채권및유동채권	703	836	885	930	971
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	745	577	589	591	596
장기매출채권및기타비유동채권	74	2	2	2	2
투자자산	608	523	535	545	555
유형자산	34	26	27	27	27
무형자산	29	26	25	17	11
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,821	7,120	8,697	10,366	12,104
유동부채	684	744	785	823	857
매입채무및기타유동채무	24	118	122	126	129
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	660	626	663	697	727
비유동부채	47	26	27	29	30
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	47	26	27	29	30
부채총계	731	770	812	851	886
자본금	64	64	64	64	64
주식발행초과금	2,051	2,051	2,051	2,051	2,051
이익잉여금	2,830	4,348	5,883	7,513	9,215
기타자본	145	-113	-113	-113	-113
지배주주지분자본총계	5,090	6,350	7,885	9,515	11,217
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	5,090	6,350	7,885	9,515	11,217
순차입금	-4,373	-5,707	-7,224	-8,844	-10,537
총차입금	0	0	0	0	0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,380	1,560	1,721	1,815	1,888
당기순이익	1,258	1,518	1,710	1,804	1,877
감가상각비	22	19	11	11	12
무형자산상각비	10	13	8	8	6
외환손익	-1	-3	0	0	0
자산처분손익	2	1	0	0	0
지분법손익	1	-2	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-85	41	-9	-8	-6
기타	173	-27	0	0	0
투자활동현금흐름	-2,464	-1,314	-313	-286	-253
투자자산의 처분	-2,426	-1,284	-293	-274	-241
유형자산의 처분	0	1	0	0	0
유형자산의 취득	-19	-11	-12	-12	-12
무형자산의 처분	-15	-8	-8	0	0
기타	-4	-13	0	0	0
재무활동현금흐름	1,810	-196	-173	-173	-173
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	1,801	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-174	-174	-174
기타	9	-196	2	1	1
현금및현금성자산의순증가	728	52	1,235	1,357	1,462
기초현금및현금성자산	121	848	900	2,135	3,492
기말현금및현금성자산	848	900	2,135	3,492	4,953
Gross Cash Flow	1,464	1,519	1,730	1,823	1,894
Op Free Cash Flow	1,136	1,518	1,603	1,709	1,777

투자지표

(단위: 원, 배, %)

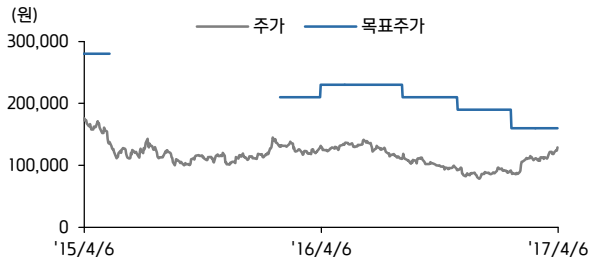
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	10,599	11,796	13,289	14,019	14,591
BPS	39,561	49,352	61,285	73,948	87,183
주당EBITDA	14,248	15,168	16,766	17,677	18,364
CFPS	10,869	12,043	13,441	14,172	14,723
DPS	0	1,400	1,400	1,400	1,400
주가배수(배)					
PER	11.2	7.4	9.3	8.8	8.5
PBR	3.0	1.8	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	6.4	2.8	4.0	3.1	2.3
PCFR	10.9	7.2	9.2	8.7	8.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	38.3	37.4	39.4	39.5	39.3
영업이익률(핵심)	38.3	37.4	39.4	39.5	39.4
EBITDA margin	39.0	38.0	39.7	39.8	39.6
순이익률	29.0	29.6	31.5	31.6	31.5
자기자본이익률(ROE)	35.0	26.5	24.0	20.7	18.1
투하자본이익률(ROIC)	625.5	974.2	1,080.1	1,111.2	1,151.7
안정성(%)					
부채비율	14.4	12.1	10.3	8.9	7.9
순차입금비율	-85.9	-89.9	-91.6	-93.0	-93.9
이자보상배율(배)	5,217.6	6,487.4	8,843.7	9,327.7	9,704.2
활동성(배)					
매출채권회전율	7.6	6.7	6.3	6.3	6.3
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	216.7	72.1	45.2	46.2	46.8

- 당사는 4월 5일 현재 '컴투스 (078340)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
컴투스	2016/02/02	BUY(Reinitiate)	210,000원
(078340)	2016/02/04	BUY(Maintain)	210,000원
	2016/04/06	BUY(Maintain)	230,000원
	2016/05/12	BUY(Maintain)	230,000원
	2016/05/23	BUY(Maintain)	230,000원
	2016/08/11	BUY(Maintain)	210,000원
	2016/09/08	BUY(Maintain)	210,000원
	2016/11/02	BUY(Maintain)	190,000원
	2016/11/09	BUY(Maintain)	190,000원
	2017/01/24	BUY(Maintain)	160,000원
	2017/02/09	BUY(Maintain)	160,000원
	2017/04/06	BUY(Maintain)	160,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%