

컴투스

BUY(유지)

078340 기업분석 | 인터넷/게임

목표주가(상향)	210,000원	현재주가(04/18)	175,500원	Up/Downside	+19.7%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 04. 19

커지는 기대감

News

1Q18 컨센서스 부합 전망: 컴투스의 1Q18 실적은 매출액 1,235억원(+2.7%YoY, -9.4%QoQ), 영업이익 495억원(-1.1%YoY, +1.8%QoQ)으로 컨센서스(487억원)에 부합할 전망이다. 서머너즈워는 17년말 진행됐던 크리스마스 패키지 판매 효과가 소멸됨에 따라 QoQ 매출 감소를 보일 것으로 예상된다. 마케팅비는 3/29 체인스트라이커 출시 영향으로 23.3%YoY 증가하겠으나 서머너즈워 월드아레나 챔피언십 등이 진행됐던 4Q17대비해서는 31.2% 감소했을 것으로 추정된다.

Comment

점점 가까워지는 기대작 출시: 컴투스는 2Q18 댄스빌(캐주얼)과 버디크러시(스포츠), 3Q18 스카이랜더스 모바일(RPG), 4Q18 히어로즈워2(RPG)와 서머너즈워 MMORPG를 출시할 예정이다. 이 중에서 관심이 집중되고 있는 것은 역시 스카이랜더스 모바일과 서머너즈워 MMORPG이다. 스카이랜더스 모바일은 액티비전의 인기 IP(Intellectual Property)와 서머너즈워 게임성의 결합이라는 점, 서머너즈워 MMORPG는 컴투스 최고의 IP인 서머너즈워를 MMORPG 장르로 재탄생시킨다는 점에서 기대를 모으고 있다. 특히, 스카이랜더스와 서머너즈워는 북미/유럽 시장에서 인기 있는 IP라는 점에서 해외시장에서의 양호한 성과가 기대된다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 억원 원 배, %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	5,130	5,080	5,849	6,839	6,531
(증가율)	18.3	-1.0	15.1	16.9	-4.5
영업이익	1,920	1,946	2,187	2,589	2,404
(증가율)	15.7	1.4	12.3	18.4	-7.2
순이익	1,518	1,424	1,671	1,989	1,874
EPS	11,796	11,066	12,985	15,457	14,563
PER (H/L)	12.5/6.6	12.9/7.6	13.1	11.0	11.7
PBR (H/L)	3.0/1.6	2.4/1.4	2.4	2.0	1.8
EV/EBITDA (H/L)	6.6/2.3	5.5/2.2	6.2	4.6	4.3
영업이익률	37.4	38.3	37.4	37.9	36.8
ROE	26.5	20.4	20.0	20.0	16.1

Stock Data

52주 최저/최고	107,500/187,300원
KOSDAQ /KOSPI	893/2,480pt
시가총액	22,581억원
60일-평균거래량	124,271
외국인지분율	30.2%
60일-외국인지분율변동추이	+0.7%p
주요주주	게임빌 외 3인 24.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-3.2	14.3	47.2
상대기준	-3.1	15.0	4.6

Action

목표주가 상향: 스카이랜더스 모바일과 서머너즈워 MMORPG를 통해 원게임 회사에서 탈피할 시기가 다가오고 있는 것을 감안, 일본 게임 9개사(반다이남코, 스퀘어에닉스, 닥스, 겐코호로인, 디엔에이, 그리, 코로프라, 믹시, 캡콤) 18E P/E 평균을 이전과 달리 할인 없이 그대로 Target P/E로 적용(13.2배→15.9배)했다. 이에 따라 실적 추정치 변경은 거의 없는 가운데 컴투스의 목표주가를 21만원으로 상향했다. 주가는 신작 기대감을 선제적으로 반영하고 있는 상황이지만 18E P/E 13.1배로 여전히 밸류에이션 매력이 존재한다는 판단이다. 투자 의견 BUY를 유지한다.

도표 1. 컴투스 1Q18 Preview

(단위: 억원, %)

	1Q18E	%YoY	%QoQ	컨센서스	%차이
매출액	1,235	2.7	-9.4	1,276	-3.2
영업이익	495	-1.1	1.8	487	1.7
영업이익률	40.1			38.2	
지배주주순이익	379	3.2	33.7	387	-2.0

자료: Fnguide, DB금융투자

도표 2. 컴투스 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017	2018E
매출액	1,203	1,294	1,257	1,363	1,235	1,263	1,570	1,781	4,335	5,130	5,117	5,849
%YoY	-11.0	2.2	6.4	2.3	2.7	-2.4	24.9	30.7	84.7	18.3	-0.3	14.3
국내	137	167	156	206	176	180	204	221	701	725	666	781
해외	1,066	1,127	1,101	1,157	1,059	1,083	1,366	1,560	3,634	4,405	4,451	5,068
영업비용	702	804	762	877	740	737	1,036	1,149	2,676	3,211	3,145	3,662
인건비	118	105	135	125	137	123	158	144	403	464	483	562
지급수수료	416	459	439	478	402	410	538	618	1,424	1,707	1,792	1,968
광고선전비	120	190	140	216	148	152	275	312	728	891	666	886
기타	48	50	48	58	53	53	65	75	120	149	204	246
영업이익	501	490	496	486	495	525	534	633	1,659	1,920	1,972	2,187
%YoY	-16.2	0.7	20.5	14.6	-1.1	7.2	7.7	30.1	63.9	15.7	2.7	10.9
영업이익률	41.6	37.8	39.4	35.7	40.1	41.6	34.0	35.5	38.3	37.4	38.5	37.4
지배주주순이익	367	375	398	283	379	402	409	481	1,258	1,518	1,424	1,671
%YoY	-21.0	-1.2	28.8	-22.3	3.2	7.2	2.6	69.9	58.7	20.6	-6.2	17.3

자료: 컴투스, DB금융투자

도표 3. 스카이랜더스 주요 성과

연도	주요 성과
2012	매출액 10억달러 달성 장난감 누적 판매량 1억개 이상
2014	매출액 30억달러 이상 기록
2016	장난감 누적 판매량 3억개 이상 Skylanders™ Academy TV series가 Netflix와 협업을 통해 방영
2017	Skylanders™ Academy TV series 시즌2 방영
2018	Skylanders™ Academy TV series 시즌3 방영 예상

자료: 액티비전 블리자드, 언론보도, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	6,543	7,680	9,165	10,921	12,560
현금및현금성자산	900	258	783	1,667	2,424
매출채권및가치채권	744	880	963	1,011	1,087
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	577	703	683	675	672
유형자산	26	29	20	18	20
무형자산	26	27	16	10	6
투자자산	223	345	345	345	345
자산총계	7,120	8,383	9,848	11,596	13,232
유동부채	744	765	772	781	781
매입채무및가치채무	92	15	22	31	31
단기차입금및단기차대	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	26	9	9	9	9
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	770	774	781	790	790
자본금	64	64	64	64	64
자본잉여금	2,085	2,085	2,085	2,085	2,085
이익잉여금	4,348	5,597	7,055	8,794	10,430
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,350	7,609	9,067	10,806	12,442

현금흐름표

12월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,560	1,345	1,459	1,777	1,642
당기순이익	1,518	1,424	1,671	1,989	1,874
현금유출이없는비용및수익	434	501	509	583	511
유형및무형자산상각비	32	28	40	25	22
영업관련자산부채변동	41	-111	-124	-84	-74
매출채권및가치채권의감소	13	-132	-83	-48	-76
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및가치채무의증가	0	0	6	9	0
투자활동현금흐름	-1,314	-1,820	-759	-681	-634
CAPEX	-11	-11	-20	-17	-20
투자자산의순증	80	-117	6	7	7
재무활동현금흐름	-196	-159	-175	-213	-250
사채및차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-174	-175	-213	-250
가타현금흐름	2	-9	0	0	0
현금의증가	52	-642	525	884	757
기초현금	848	900	258	783	1,667
기말현금	900	258	783	1,667	2,424

자료: 컴투스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,130	5,080	5,849	6,839	6,531
매출원가	515	513	664	801	786
매출총이익	4,615	4,567	5,185	6,038	5,745
판매비	2,695	2,620	2,998	3,449	3,341
영업이익	1,920	1,946	2,187	2,589	2,404
EBITDA	1,952	1,974	2,226	2,615	2,426
영업외손익	70	-15	81	110	139
금융손익	63	76	99	126	155
투자손익	2	6	6	7	7
가타영업외손익	5	-97	-24	-23	-23
세전이익	1,989	1,932	2,267	2,699	2,543
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,518	1,424	1,671	1,989	1,874
자배주주지분순이익	1,518	1,424	1,671	1,989	1,874
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	1,452	1,415	1,671	1,989	1,874
증감률(%YoY)					
매출액	18.3	-1.0	15.1	16.9	-4.5
영업이익	15.7	1.4	12.3	18.4	-7.2
EPS	11.9	-6.2	17.3	19.0	-5.8

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 가타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	11,796	11,066	12,985	15,457	14,563
BPS	49,352	59,141	70,473	83,985	96,699
DPS	1,400	1,400	1,700	2,000	1,900
Multiple(배)					
P/E	7.4	12.3	13.1	11.0	11.7
P/B	1.8	2.3	2.4	2.0	1.8
EV/EBITDA	2.8	5.5	6.2	4.6	4.3
수익성(%)					
영업이익률	37.4	38.3	37.4	37.9	36.8
EBITDA마진	38.0	38.9	38.1	38.2	37.1
순이익률	29.6	28.0	28.6	29.1	28.7
ROE	26.5	20.4	20.0	20.0	16.1
ROA	23.5	18.4	18.3	18.5	15.1
ROC	974.2	679.3	517.8	524.5	416.9
안정성및가타					
부채비율(%)	12.1	10.2	8.6	7.3	6.4
이자보상배율(배)	6,487.4	8,420.1	0.0	0.0	0.0
배당성향(배)	11.5	12.3	12.7	12.6	12.7

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

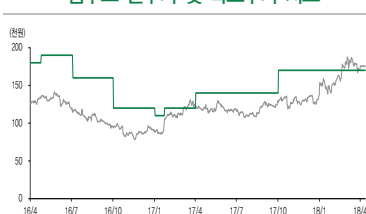
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

컴투스 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/01/27	Buy	180,000	-29.5	-23.2	17/08/09	Buy	140,000	-15.4	-7.2
16/05/12	Buy	190,000	-31.2	-25.7	17/10/19	Buy	170,000	-13.4	10.2
16/07/21	Buy	160,000	-33.3	-26.0	18/04/19	Buy	210,000	-	-
16/10/19	Buy	120,000	-25.7	-17.1					
17/01/19	Buy	110,000	-18.8	-8.3					
17/02/09	Buy	120,000	-3.3	8.7					
17/04/19	Hold	140,000	-15.8	-7.1					