

## 컴투스

BUY(유지)

078340 기업분석 | 인터넷/게임

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

2018. 04. 19

## 거지는 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 스카이 랜더스 모바일(RPG), 4Q18 히어로즈워2(RPG)와 서머너즈워 MMORPG를 출시할 예정이다. 이 중에서 관심이 집중되고 있는 것은 역시 스카이랜더스 모바일과 서머너즈워 MMORPG이다. 스카이 랜더스 모바일은 액티비전의 인기 IP(Intellectual Property)와 서머너즈워 게임성의 결합이라는 점, 서머너즈워 MMORPG는 컴투스 최고의 IP인 서머너즈워를 MMORPG 장르로 재탄생시킨다는 점에 서 기대를 모이고 있다. 특히, 스카이랜더스와 서머너즈워는 북미/유럽 시장에서 인기 있는 IP라는 점에서 해외시장에서의 양호한 성과가 기대된다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	주요주주	(단위: 억원 원 배 %)
<b>매출액</b>	5,130	5,080	5,849	6,839	6,531	KOSDAQ /KOSPI	107,500/187,300원
(증가율)	18.3	-1.0	15.1	16.9	-4.5	시가총액	893/2,480pt
<b>영업이익</b>	1,920	1,946	2,187	2,589	2,404	60일-평균거래량	22,581억원
(증가율)	15.7	1.4	12.3	18.4	-7.2	외국인자본율	124,271
<b>순이익</b>	1,518	1,424	1,671	1,989	1,874	60일-외국인자본율변동추이	30.2%
<b>EPS</b>	11.796	11.066	12.985	15.457	14.563	주요주주	+0.7%p
<b>PER (H/L)</b>	12.5/6.6	12.9/7.6	13.1	11.0	11.7	게임빌 외 3 인	24.5%
<b>PBR (H/L)</b>	3.0/1.6	2.4/1.4	2.4	2.0	1.8	(천원)	
<b>EV/EBITDA (H/L)</b>	6.6/2.3	5.5/2.2	6.2	4.6	4.3	컴투스(좌)	
<b>영업이익률</b>	37.4	38.3	37.4	37.9	36.8	KOSPI지수대비(우)	
<b>ROE</b>	26.5	20.4	20.0	20.0	16.1	(pt)	

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, 넥슨, 경호온라인, 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. 투자의견 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
<b>유동자산</b>	<b>6,543</b>	<b>7,690</b>	<b>9,165</b>	<b>10,921</b>	<b>12,560</b>
현금및현금성자산	900	258	783	1,667	2,424
매출채권및기타채권	744	880	963	1,011	1,087
재고자산	0	0	0	0	0
<b>비유동자산</b>	<b>577</b>	<b>703</b>	<b>683</b>	<b>675</b>	<b>672</b>
유형자산	26	29	20	18	20
무형자산	26	27	16	10	6
투자자산	223	345	345	345	345
<b>자산총계</b>	<b>7,120</b>	<b>8,383</b>	<b>9,848</b>	<b>11,596</b>	<b>13,232</b>
<b>유동부채</b>	<b>744</b>	<b>765</b>	<b>772</b>	<b>781</b>	<b>781</b>
매입채무및기타채무	92	15	22	31	31
단기차입금및기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	<b>26</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	<b>770</b>	<b>774</b>	<b>781</b>	<b>790</b>	<b>790</b>
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
비자매주자지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>6,350</b>	<b>7,609</b>	<b>9,067</b>	<b>10,806</b>	<b>12,442</b>

## 현금흐름표

12월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>1,560</b>	<b>1,345</b>	<b>1,459</b>	<b>1,777</b>	<b>1,642</b>
당기순이익	1,518	1,424	1,671	1,989	1,874
현금유동이없는비유동수익	434	501	509	583	511
유형및무형자산상각비	32	28	40	25	22
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>41</b>	<b>-111</b>	<b>-124</b>	<b>-84</b>	<b>-74</b>
매출채권및기타채권의감소	13	-132	-83	-48	-76
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	0	0	6	9	9
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-1,314</b>	<b>-1,820</b>	<b>-759</b>	<b>-681</b>	<b>-634</b>
CAPEX	-11	-11	-20	-17	-20
투자자산의순증	80	-117	6	7	7
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-196</b>	<b>-159</b>	<b>-175</b>	<b>-213</b>	<b>-250</b>
사채및차입금의증가	0	0	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-174	-175	-213	-250
기타현금흐름	2	-9	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>52</b>	<b>-642</b>	<b>525</b>	<b>884</b>	<b>757</b>
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
<b>매출액</b>	<b>5,130</b>	<b>5,080</b>	<b>5,849</b>	<b>6,839</b>	<b>6,531</b>
매출원가	515	513	664	801	786
<b>매출총이익</b>	<b>4,615</b>	<b>4,567</b>	<b>5,185</b>	<b>6,038</b>	<b>5,745</b>
판관비	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
<b>영업외손익</b>	<b>70</b>	<b>-15</b>	<b>81</b>	<b>110</b>	<b>139</b>
금융순익	63	76	99	126	155
투자순익	2	6	6	7	7
기타영업외손익	5	-97	-24	-23	-23
<b>세전이익</b>	<b>1,989</b>	<b>1,932</b>	<b>2,267</b>	<b>2,699</b>	<b>2,543</b>
증단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>1,518</b>	<b>1,424</b>	<b>1,671</b>	<b>1,989</b>	<b>1,874</b>
자비주주지분순이익	1,518	1,424	1,671	1,989	1,874
비자비주주지분순이익	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>1,452</b>	<b>1,415</b>	<b>1,671</b>	<b>1,989</b>	<b>1,874</b>
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 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당지표(원)</b>					
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
<b>Multiple(배)</b>					
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
<b>수익성(%)</b>					
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
ROIC	974.2	679.3	517.8	524.5	416.9
<b>안정성및기타</b>					
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

주: IFRS 연결기준

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임지자로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 권리율은 수정주기를 기준으로 신출하였습니다.

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

## 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

## 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

## 컴투스 현주가 및 목표주가 차트

