

2018/04/19

# 컴투스(078340)

인터넷/게임/미디어 김민정  
(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

## 신작 기반의 게임 포트폴리오 다각화 기대

### ■ 1Q18 Preview: 매출액 -2.9% YoY, 영업이익 -11.5% YoY 예상

컴투스의 1분기 매출액과 영업이익은 각각 1,167억원 (-2.9% YoY, -12.0% QoQ), 443억원 (-11.5% YoY, -3.8% QoQ)을 기록할 것으로 예상된다. 지난해 4분기는 '크리스마스 패키지' 이벤트로 '서머너즈워'의 매출액이 일시적으로 크게 반등했던 시기로 이에 대한 기저부담으로 올해 1분기 매출액과 영업이익은 전분기대비 감소할 것으로 예상된다. '서머너즈워'의 1분기 글로벌 매출액은 전분기대비 15% 감소한 853억원을 기록할 것으로 추정한다. 올해 '서머너즈워'는 상반기와 하반기에 각각 1번씩 대규모 이벤트가 진행될 예정으로 2분기부터는 매출이 다시 반등할 것으로 기대한다.

### ■ IP파워와 운영 노하우 결합된 '스카이랜더스' 흥행 가능성 높아

컴투스의 올해 신작 라인업은 6종으로 그 가운데 가장 흥행 기대감이 높은 작품은 '스카이랜더스'와 '서머너즈워 MMO'이다. '스카이랜더스'는 게임과 완구 산업의 결합을 기반으로 IP 사업을 창출하며 IP 사업 누적 매출을 4조원 달성한 액티비전의 유명 IP이다. 유명 IP에 '서머너즈워'의 개발 노하우 및 4년이라는 라이프사이클을 지속 강화한 운영 노하우가 결합될 것으로 흥행 가능성이 높다고 판단한다. '서머너즈워'의 누적 다운로드 수는 9천만 이상, 현재 DAU가 100만명 수준인 것을 감안하면 '서머너즈워'의 휴면 유저와 '스카이랜더스' 유경험 이용자의 일부만 유입되어도 글로벌 게임 시장에 안정적으로 안착할 수 있을 것으로 보인다.

### ■ 투자 의견 BUY, 목표주가 22만원으로 상향 조정

'서머너즈워'가 전체 매출에서 차지하는 비중은 80% 수준으로 대부분의 매출을 차지하고 있다. 단일 게임 매출 의존도가 높아 성장 둔화에 대한 우려는 밸류에이션 디스카운트로 요인으로 작용해왔다. 신작 출시로 인해 게임 포트폴리오가 다각화되면 매출 성장과 더불어 밸류에이션 디스카운트 또한 점진적으로 해소될 전망이다. 이에 따라 12MF EPS 14,352원에 국내 게임 업종의 평균 PER인 15.2배를 적용하여 목표주가를 기존 19만원에서 22만원으로 상향 조정한다.

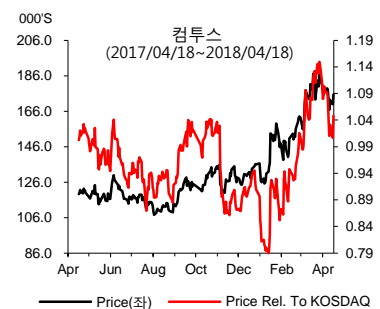
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	220,000원
종가(2018/04/18)	175,500원

#### Stock Indicator

자본금	6십억원
발행주식수	1,287만주
시가총액	2,258십억원
외국인지분율	30.2%
배당금(2017)	1,400원
EPS(2018E)	13,749원
BPS(2018E)	71,458원
ROE(2018E)	21.1%
52주 주가	107,500~187,300원
60일평균거래량	124,269주
60일평균거래대금	20.3십억원

#### Price Trend



&lt;표 1&gt; 컴투스 1분기 예상실적

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	1Q17	4Q17	1Q18E	컨센서스	차이(%)
매출액	508.0	598.8	652.1	120.3	132.6	116.7	127.6	-8.5
YoY(%)	-1.0	17.9	8.9	-11.0	-0.4	-2.9	6.1	-9p
QoQ(%)				-9.7	5.5	-12.0	-3.8	-8.2p
영업이익	194.6	221.0	247.9	50.1	46.1	44.3	48.7	-9.1
YoY(%)	1.4	13.6	12.1	-16.2	8.6	-11.5	-2.7	-8.8p
QoQ(%)				18.0	-6.9	-3.8	5.7	-9.6p
이익률(%)	38.3	36.9	38.0	41.6	34.7	37.9	38.2	-0.2p
당기순이익	142.4	176.9	192.4	36.7	29.4	35.9	38.8	-7.6
이익률(%)	28.0	29.5	29.5	30.5	22.2	30.7	30.4	0.3p

자료: 컴투스 Dataguide, 하이투자증권  
주: 연결기준

&lt;표 2&gt; 컴투스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	508.0	598.8	652.1	120.3	129.4	125.7	132.6	116.7	133.5	164.2	184.4
영업이익	194.6	221.0	247.9	50.1	49.0	49.5	46.1	44.3	49.4	59.4	68.0
세전이익	193.2	232.8	253.2	50.0	52.1	53.4	37.7	47.2	52.3	62.3	70.9
당기순이익	142.4	176.9	192.4	36.7	37.5	38.8	29.4	35.9	39.7	47.4	53.9
<b>성장률 (YoY %)</b>											
매출액	(1.0)	17.9	8.9	-11.0	2.2	6.4	-0.4	-2.9	3.2	30.7	39.0
영업이익	1.4	13.6	12.1	-16.2	0.7	20.3	8.6	-11.5	0.8	20.0	47.6
세전이익	-2.9	20.5	8.8	-18.1	2.0	28.0	-16.4	-5.6	0.3	16.7	88.2
순이익	-6.2	24.3	8.8	-21.0	-1.2	25.4	-19.4	-2.2	5.9	22.1	83.5
<b>이익률 (%)</b>											
영업이익률	38.3	36.9	38.0	41.6	37.8	39.4	34.7	37.9	37.0	36.2	36.9
세전이익률	38.0	38.9	38.8	41.6	40.3	42.5	28.4	40.5	39.2	37.9	38.5
순이익률	28.0	29.5	29.5	30.5	29.0	30.9	22.2	30.7	29.8	28.8	29.2

자료: 컴투스 하이투자증권  
주: 연결기준

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	768	927	1,100	1,285
현금 및 현금성자산	26	39	87	131
단기금융자산	644	773	889	1,022
매출채권	88	104	113	119
재고자산	-	-	-	-
비유동자산	70	69	69	70
유형자산	3	1	0	0
무형자산	3	2	1	0
자산총계	838	996	1,169	1,355
유동부채	77	75	75	75
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	1	1	1	1
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	77	76	76	76
지배주주지분	761	919	1,093	1,279
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208
이익잉여금	560	719	894	1,081
기타자본항목	-20	-20	-20	-20
비지배주주지분	-	0	0	0
자본총계	761	919	1,093	1,279

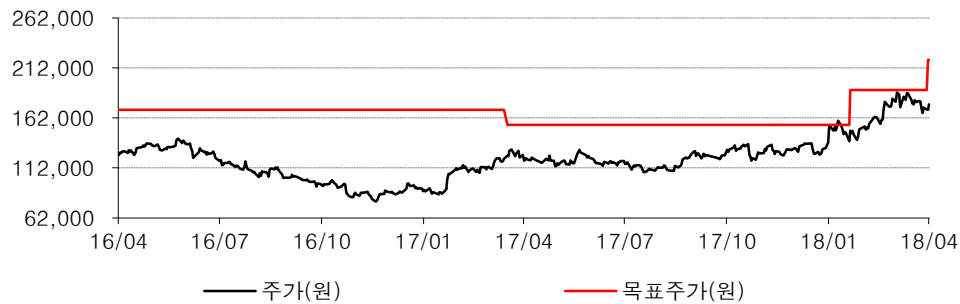
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	508	599	652	688
증가율(%)	-1.0	17.9	8.9	5.5
매출원가	51	51	51	51
매출총이익	457	548	601	636
판매비와관리비	262	326	353	376
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	195	221	248	260
증가율(%)	14	13.6	12.1	5.1
영업이익률(%)	38.3	36.9	38.0	37.9
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	1	1	1	1
기타영업외손익	-10	1	-8	-7
세전계속사업이익	193	233	253	269
법인세비용	51	56	61	65
세전계속이익률(%)	38.0	38.9	38.8	39.1
당기순이익	142	177	192	204
순이익률(%)	28.0	29.5	29.5	29.7
지배주주귀속 순이익	142	177	192	204
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	141	176	192	204
지배주주귀속총포괄이익	140	174	190	201

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	135	160	175	186
당기순이익	142	177	192	204
유형자산감가상각비	2	2	1	0
무형자산상각비	1	1	1	0
지분법관련손실(이익)	1	1	1	1
투자활동 현금흐름	-182	-135	-122	-139
유형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
금융상품의 증감	-164	-129	-116	-133
재무활동 현금흐름	-16	-18	-18	-18
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-17	-18	-18	-18
현금및현금성자산의증감	-64	13	48	45
기초현금및현금성자산	90	26	39	87
기말현금및현금성자산	26	39	87	131

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	11,066	13,749	14,955	15,887
BPS	59,141	71,458	84,981	99,436
CFPS	11,281	13,983	15,058	15,935
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400
Valuation(배)				
PER	12.3	12.8	11.7	11.0
PBR	2.3	2.5	2.1	1.8
PCR	12.1	12.6	11.7	11.0
EV/EBITDA	5.5	6.5	5.1	4.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	20.4	21.1	19.1	17.2
EBITDA 이익률	38.9	37.4	38.2	38.0
부채비율	10.2	8.3	6.9	5.9
순부채비율	-88.1	-88.3	-89.2	-90.2
매출채권회전율(x)	6.3	6.2	6.0	5.9
재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 컴투스, 하이투자증권 리서치센터

## 최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(컴투스)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-04-03(담당자변경)	Buy	155,000	6개월	-23.6%	-15.9%
2017-07-17	Buy	155,000	1년	-18.7%	2.6%
2018-02-06	Buy	190,000	1년	-11.4%	-1.4%
2018-04-18	Buy	220,000	1년		

## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 김민정)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

## 하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-