

# 컴투스 (078340)



SW/SI


  
**이창영**

02)3770-5596

changyoung.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	210,000원 (M)
현재주가 (5/10)	172,000원
상승여력	22%

시가총액	22,130억원
총발행주식수	12,866,420주
60일 평균 거래대금	182억원
60일 평균 거래량	108,006주
52주 고	187,300원
52주 저	107,500원
외인지분율	31.69%
주요주주	게임빌 외 3 인 24.53%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.5)	18.5	43.9
상대	(1.0)	16.8	8.2
절대(달러환산)	(4.1)	20.6	52.3

## 상저하고의 실적과 다가오는 신작모멘텀

### 18년 1분기 실적 Review

1Q18 매출액 1,140억원(YoY -5.2%, QoQ -14.0%), 영업이익 394억원(YoY -21.3%, QoQ -14.4%)을 기록하며 시장 기대치 하회

실적부진의 주요인은 해외매출액 감소였음. 국내 매출액은 167억원(YoY +22.4%)으로 견조했으나, 해외매출액은 973억원(YoY -8.7%)를 기록하며 부진하였음. 이는 원화강세(1Q17 평균 원달러환율 1,135원 → 1Q18 1,072원)에 따른 것이며, 서머너즈워 트래픽 등은 여전히 견조한 수준이라 추정됨

### 2분기 전망

동사는 2분기말 서머너즈워의 길드 레이드 및 길드 커뮤니티를 강화하는 대규모 업데이트를 예정하고 있음. 과거 서머너즈워의 대규모 업데이트는 동사의 실적 턴어라운드로 연결되어왔음. 이번 업데이트 후에도 서머너즈워의 매출액이 턴어라운드 할 수 있다 판단함. 6월부터 진행될 '서머너즈워 월드아레나 챔피언십' 행사는 서머너즈워 트래픽 증가에 긍정적인 영향을 줄 것이라 판단함

다만, 업데이트와 e-Sports 행사가 2분기말에 예정되어 있어 3분기에 트래픽 증가 효과가 온전히 반영될 것이고, 3월말 출시된 체인스트라이크의 부진과 원화강세(5/10일 기준 1,073원)가 지속되고 있어 2분기 매출액 부진이 전망됨

또한 기대작 스카이랜더스 모바일에 대한 마케팅이 2분기 본격화될 예정이기에 마진율도 하락할 것으로 전망됨 (스카이랜더스 IP : 누적 매출액 35억달러, 피규어 누적판매량 3억개 이상, 스카이랜더스IP를 활용한 애니메이션, 넷플릭스와 협업해 2018년 방영예정)

### 투자의견 BUY, 목표주가 21만원 유지

2분기 실적은 다소 부진할 수 있으나, 스카이랜더스의 출시 모멘텀이 본격화되는 시점이라는 점에서 단일게임 리스크 해소에 따른 Valuation 정상화가 기대됨. 18년 기준 P/E 11.2배 수준. 또한, 시장과 소통한 신작 출시 일정이 차질 없이 진행되고 있다는 점은 동사에 대한 투자자의 신뢰도 상승에 긍정적일 것이라 판단됨. 이는 결국 Valuation Re-rating으로 연결될 것임

투자의견 Buy, 목표주가 21만원 유지함

#### Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	1Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,140	-5.2	-14.0	1,266	-9.9
영업이익	394	-21.3	-14.4	482	-18.2
세전계속사업이익	497	-0.6	32.0	501	-0.8
지배순이익	365	-0.5	28.9	384	-4.9
영업이익률 (%)	34.6	-7.0 %pt	-0.1 %pt	38.1	-3.5 %pt
지배순이익률 (%)	32.0	+1.5 %pt	+10.6 %pt	30.3	+1.7 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	5,130	5,080	6,089	6,792
영업이익	1,920	1,946	2,193	2,730
지배순이익	1,518	1,424	1,969	2,284
PER	9.7	10.6	11.2	9.7
PBR	2.2	1.9	2.3	1.9
EV/EBITDA	4.6	4.2	6.3	4.4
ROE	26.5	20.4	23.1	21.8

자료: 유안타증권

컴투스 실적 추이 및 전망													(단위: 십억원)		
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	YoY	QoQ	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E	
매출액	120	129	126	133	114	-5.2%	-14.0%	118	168	208	513	508	609	679	
국내	14	17	16	20	17	22.4%	-16.2%	17	17	17	71	66	68	75	
해외	107	112	110	113	97	-8.7%	-13.6%	98	142	161	442	442	498	553	
신작								3	10	30			43	52	
비용합계	70	80	76	87	75	6.3%	-13.9%	78	110	127	322	313	390	406	
인건비	12	11	14	13	11	-3.9%	-9.6%	12	14	13	43	48	50	53	
로열티	3	4	3	3	3	-17.3%	-12.5%	3	5	6	13	13	17	18	
지급수수료	38	42	41	44	41	8.0%	-5.5%	41	56	70	157	165	208	223	
마케팅비	12	19	14	22	13	10.6%	-38.4%	17	29	33	89	67	92	87	
기타	5	5	5	6	6	23.3%	5.4%	5	6	6	19	20	23	25	
영업이익	50	49	50	46	39	-21.3%	-14.3%	40	58	81	191	195	219	273	
영업이익률	41.6%	37.8%	39.4%	34.7%	34.6%			34.1%	34.8%	38.9%	37.3%	38.3%	36.0%	40.2%	

자료: 컴투스, 유안타증권 리서치센터

## 2018년 컴투스 신작 라인업

출시시기	게임	장르	특징	개발 주체
3월 29일	체인 스퍼레이크	Simulation RPG	체스를 모티브로한 신개념 텐제 RPG	자체 개발
3Q18	댄스빌 버디크러시 스카이랜더스 모바일	Sandbox Casual Casual Golf Simulation RPG	뮤직비디오를 창작하는 전연령층 타겟의 캐주얼 샌드박스 게임 쉽게 플레이할 수 있는 캐주얼 골프 게임 액티비전 대표 IP를 활용한 리얼타임 텐 방식의 RPG	자체 개발 자체 개발 자체 개발
4Q18	히어로즈워2 서머너즈워 MMORPG	RPG MMORPG	한 유저가 다수의 용병단에 가입할 수 있는 신개념 텐제 RPG 서머너즈워 IP를 활용한 MMORPG	자체 개발 자체 개발

자료: 컴투스

## Peer Group Valuation 비교

	PER		EPS Growth		PSR		ROE		PBR		EV/EBITDA	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
엔씨소프트	13.0	10.2	27.7	28.7	3.8	3.2	20.8	22.2	2.5	2.1	6.2	4.9
넷마블	27.7	20.3	29.9	36.9	4.4	3.6	9.5	11.8	2.5	2.2	12.8	9.4
게임빌	12.1	8.5	294.8	41.9	2.6	2.2	11.7	14.2	1.4	1.2	61.7	25.2
선데이토즈	13.1	9.6	129.4	36.6	3.1	2.5	21.8	23.6	2.5	2.0	7.6	5.5
NHN 엔터테인먼트	17.6	14.4	299.4	21.8	1.2	1.1	4.9	5.7	0.7	0.7	5.9	5.0
평균	16.7	12.6	156.2	33.2	3.0	2.5	13.7	15.5	1.9	1.6	18.8	10.0

자료: Bloomberg

## 컴투스 (078340) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	5,130	5,080	6,089	6,792	7,135
매출원가	515	513	671	797	879
매출총이익	4,615	4,567	5,417	5,995	6,256
판관비	2,695	2,620	3,224	3,265	3,458
영업이익	1,920	1,946	2,193	2,730	2,799
EBITDA	1,952	1,974	2,214	2,743	2,806
영업외순익	70	-14	469	358	568
외환관련순익	2	-62	-34	-36	-37
이자순익	82	101	118	286	453
관계기업관련순익	2	6	3	3	4
기타	-16	-59	382	105	148
법인세비용차감전순이익	1,989	1,932	2,662	3,088	3,367
법인세비용	472	509	693	804	876
계속사업순이익	1,518	1,424	1,969	2,284	2,490
증단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,518	1,424	1,969	2,284	2,490
지배지분순이익	1,518	1,424	1,969	2,284	2,490
포괄순이익	1,452	1,415	1,998	2,315	2,523
지배지분포괄이익	1,452	1,415	1,998	2,315	2,523

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	6,543	7,680	9,515	11,608	13,901
현금및현금성자산	900	258	1,747	2,715	4,180
매출채권 및 기타채권	744	880	1,100	1,227	1,290
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	577	703	691	707	729
유형자산	26	29	17	8	4
관계기업등 지분관련자산	28	48	57	66	76
기타투자자산	194	298	298	315	333
자산총계	7,120	8,383	10,206	12,315	14,630
유동부채	744	765	765	765	765
매입채무 및 기타채무	92	15	15	15	15
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	26	9	9	9	9
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	770	774	774	774	774
지배지분	6,350	7,609	9,432	11,541	13,856
자본금	64	64	64	64	64
자본잉여금	2,085	2,085	2,085	2,085	2,085
이익잉여금	4,348	5,597	7,391	9,500	11,815
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,350	7,609	9,432	11,541	13,856
순차입금	-5,707	-6,701	-8,190	-10,122	-12,327
총차입금	0	0	0	0	0

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,560	1,345	1,823	2,351	2,617
당기순이익	1,518	1,424	1,969	2,284	2,490
감가상각비	19	16	12	8	4
외환손익	-3	41	34	36	37
종속,관계기업관련손익	-2	-6	-3	-3	-4
자산부채의 증감	41	-111	-242	-22	43
기타현금흐름	-13	-18	52	48	47
투자활동 현금흐름	-1,314	-1,820	-1,911	-2,876	-2,651
투자자산	-219	-60	-6	-6	-6
유형자산 증가 (CAPEX)	-11	-11	0	0	0
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-1,085	-1,750	-1,905	-2,870	-2,645
재무활동 현금흐름	-196	-159	-175	-175	-175
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-174	-175	-175	-175
기타현금흐름	-196	16	0	0	0
연결범위변동 등 기타	2	-9	1,753	1,668	1,675
현금의 증감	52	-642	1,489	968	1,465
기초 현금	848	900	258	1,747	2,715
기말 현금	900	258	1,747	2,715	4,180
NOPLAT	1,920	1,946	2,193	2,730	2,799
FCF	1,526	1,340	1,401	2,011	2,120

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

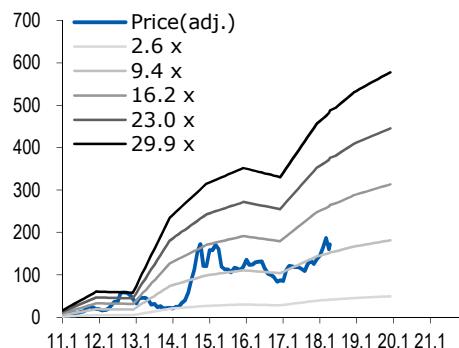
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	11,796	11,066	15,304	17,753	19,353
BPS	50,952	60,822	75,325	92,166	110,651
EBITDAPS	15,168	15,343	17,206	21,320	21,813
SPS	39,875	39,482	47,321	52,787	55,458
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
PER	9.7	10.6	11.2	9.7	8.9
PBR	2.2	1.9	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA	4.6	4.2	6.3	4.4	3.5
PSR	2.9	3.0	3.6	3.3	3.1
재무비율					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	18.3	-1.0	19.9	11.6	5.1
영업이익 증가율 (%)	15.7	1.4	12.7	24.5	2.5
지배순이익 증가율 (%)	20.6	-6.2	38.3	16.0	9.0
매출총이익률 (%)	90.0	89.9	89.0	88.3	87.7
영업이익률 (%)	37.4	38.3	36.0	40.2	39.2
지배순이익률 (%)	29.6	28.0	32.3	33.6	34.9
EBITDA 마진 (%)	38.0	38.9	36.4	40.4	39.3
ROIC	1,305.1	694.1	374.8	301.8	264.3
ROA	23.5	18.4	21.2	20.3	18.5
ROE	26.5	20.4	23.1	21.8	19.6
부채비율 (%)	12.1	10.2	8.2	6.7	5.6
순차입금/자기자본 (%)	-89.9	-88.1	-86.8	-87.7	-89.0
영업이익/금융비용 (배)	6,487.4	8,420.1	9,418.0	0.0	0.0

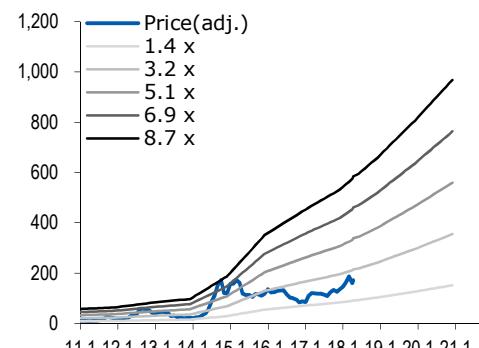
## P/E band chart

(천원)

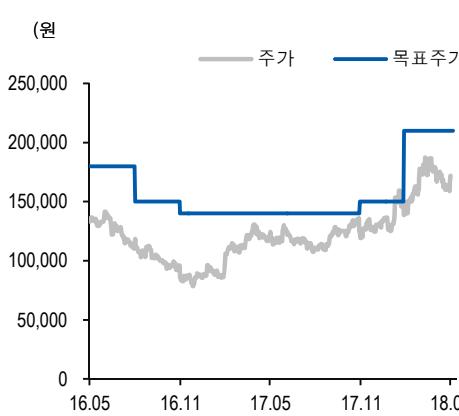


## P/B band chart

(천원)



## 컴투스(078340) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-05-10	BUY	210,000	1년		
2018-02-05	BUY	210,000	1년		
2017-11-08	BUY	150,000	1년	-10.92	6.07
2016-11-09	BUY	140,000	1년	-20.95	-3.00
2016-08-10	BUY	150,000	1년	-32.06	-24.40
2015-08-13	BUY	180,000	1년	-33.13	-19.39

주: 기준일 2018-05-08

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	11.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 간접 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기준 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.