

컴투스 (078340)

SW/SI

이창영



02)3770-5596
changyoung.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	210,000원 (M)
현재주가 (8/7)	153,200원
상승여력	37%

시가총액	19,711억원
총발행주식수	12,866,420주
60일 평균 거래대금	176억원
60일 평균 거래량	102,255주
52주 고	191,500원
52주 저	108,700원
외인지분율	32.76%
주요주주	계임빌 외 3 인 24.53%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(13.7)	(6.5)	40.9
상대	(11.1)	2.1	16.5
절대(달러환산)	(14.3)	(10.3)	41.4

두번째 글로벌 도약을 위한 시동

2분기 실적 Review

매출액 1,241억원 YoY -4.1%, 영업이익 364억원 YoY -25.6%, 순이익 352억원 YoY -6.2%

신작 부재, 기존게임 자연 감소에 의한 매출 감소(정체), 인원수 증가, 급여상승 등에 따른 인건비 증가 YoY +40%, 해외법인 합병에 따른 지급수수료율 증가로 영업이익 시장기대치 하회

야구 매출, 해외 서머너즈워 매출 증가로 매출액 QoQ 5.9% 증가

3분기 및 하반기 전망

'서머너즈워' 7월 대규모 업데이트 효과, e스포츠(SWC 2018) 글로벌 개최(7월~10월)에 따른 유저유 입효과로 기존 매출은 2분기 수준을 이어갈 수 있을 것으로 예상됨. '컴투야', 'MLB' 등 야구게임 매출도 견조한 성장세 유지할 것으로 예상됨

10월부터 북미/유럽 중심으로 순차적으로 글로벌 출시 예상되는 신작 '스카이랜더스 링 오브 히어로즈' 출시에 따른 3분기(4분기) 매출 증가 기대. '버디크러시'(연내), '댄스발'(11월), '히어로즈워2'(9월), '서머너즈워MMO'(연말 또는 내년) 등 신작 출시에 따른 게임 매출 비중 다양화 기대

주52시간 근무 도입에 따라 장기적으로 인건비 증가 추세도 이어질 것으로 예상됨. (전체 비용 중 인건비 비중 2016년 13.4% → 2017년 15.4% → 2018년 상반기 15.8%)

투자 의견 BUY, 목표주가 21만원 유지

지난 6월 실시된 '스카이랜더스 링 오브 히어로즈'의 (1) CBT의 결과가 긍정적이고(실시간 플레이 요소, 높은 잔존율 등) (2) 글로벌 IP '스카이랜더스'(IP관련 누적매출 30억불)여서 게임에 대한 사전 인지도가 높으며(특히 북미/유럽지역) (3) 글로벌 컴퍼니 '액티비전'의 마케팅 채널 활용으로 게임에 대한 마케팅 효과가 배가될 수 있고 (4) 글로벌 '서머너즈워' 성공 및 운영 경험으로 그 어느 때 보다 글로벌 성공가능성이 높다는 판단임. 출시일정 지연이 6개월 이상이 되는 경우에는 게임 퀄리티 완성도에 대한 불확실성 증가로 추정할 수 있지만, 금번과 같은 1~2개월 지연은 게임 완성도 배가 및 마케팅 효과 극대화 일 것으로 추정됨

투자 의견 BUY, 목표주가 21만원 유지함

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	2Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,241	-4.1	8.8	1,255	-1.1
영업이익	364	-25.7	-7.7	445	-18.2
세전계속사업이익	434	-16.7	-12.7	487	-10.9
지배순이익	353	-6.0	-3.3	364	-3.0
영업이익률 (%)	29.3	-8.5 %pt	-5.3 %pt	35.5	-6.2 %pt
지배순이익률 (%)	28.4	-0.6 %pt	-3.6 %pt	29.0	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	5,130	5,080	5,251	6,244
영업이익	1,920	1,946	1,606	1,996
지배순이익	1,518	1,424	1,425	1,706
PER	9.7	10.6	13.8	11.6
PBR	2.3	2.0	2.2	1.8
EV/EBITDA	4.6	4.2	7.3	5.2
ROE	26.5	20.4	17.3	17.7

자료: 유안타증권

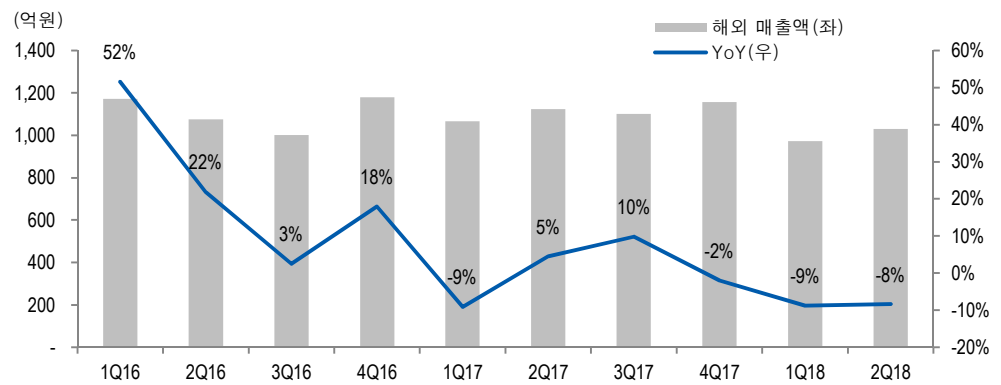
컴투스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	1,203	1,294	1,257	1,257	1,140	1,241	1,242	1,628	5,080	5,250	6,244
국내	137	170	156	206	167	211	193	202	663	773	850
해외	1,066	1,124	1,101	1,157	973	1,030	1,049	1,425	4,417	4,478	5,393
비용합계	702	804	762	866	746	877	889	1,134	3,134	3,645	4,248
인건비	118	105	135	125	113	143	142	150	483	548	633
지급수수료	382	423	412	437	413	449	457	593	1,654	1,912	2,296
마케팅비	120	190	138	216	133	187	196	292	664	808	888
로열티	36	36	27	32	28	37	32	32	131	130	158
기타	46	50	50	56	59	61	62	67	202	248	273
영업이익	501	490	495	391	394	364	353	494	1,946	1,605	1,996
영업이익률	41.6%	37.9%	39.4%	31.1%	34.6%	29.3%	28.4%	30.4%	38.3%	30.6%	32.0%

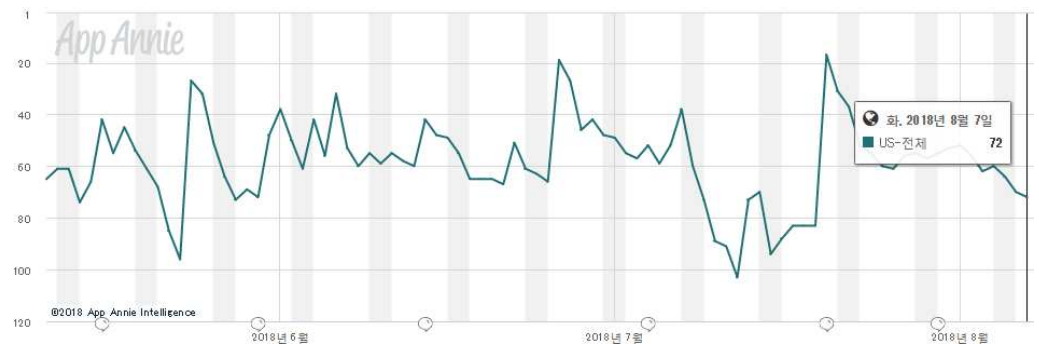
자료: 컴투스, 유안타증권 리서치센터

컴투스 해외 매출액 및 성장률 추이



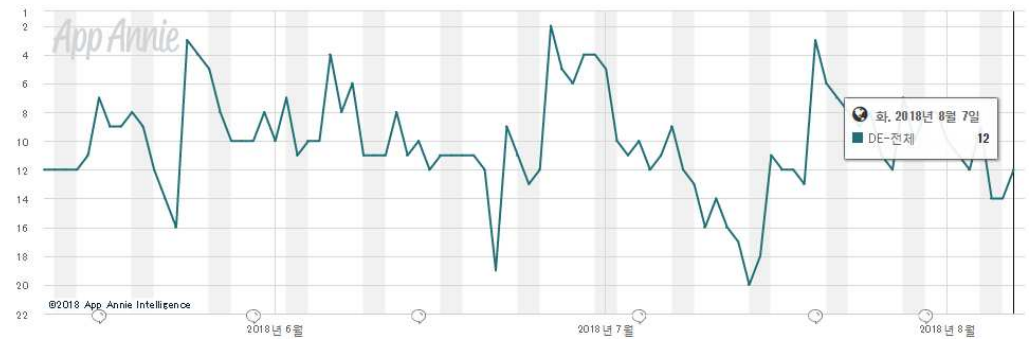
자료: 컴투스

서머너즈위의 미국 iOS 매출 순위 추이



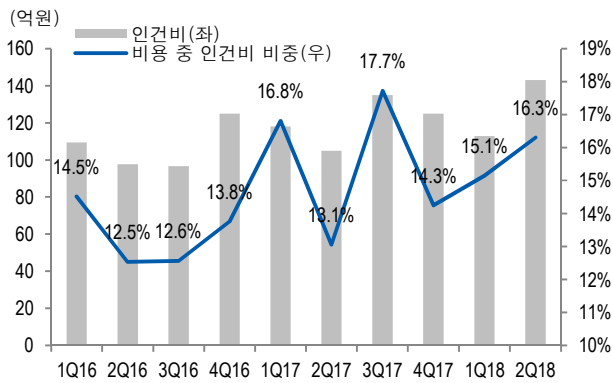
자료: App Annie

서머너즈워의 독일 iOS 매출 순위 추이



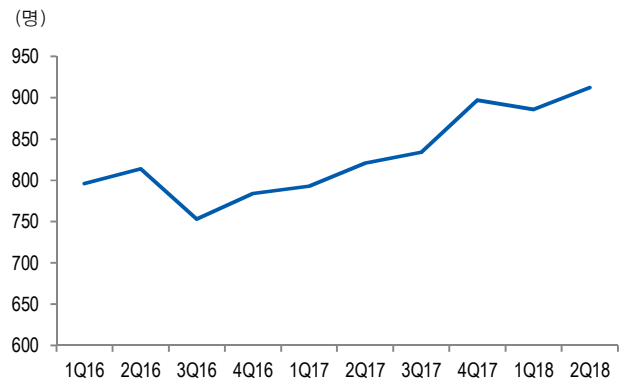
자료: App Annie

컴투스 인건비 및 인건비 비중 추이



자료: 컴투스

컴투스 인력 수 추이



자료: 컴투스

컴투스 신작라인업

게임	출시시점	장르	특징
히어로즈워2	2018-09	RPG	한 유저가 다수의 용병단에 가입할 수 있는 신개념 턴제 RPG
스카이랜더스 링 오브 히어로즈	2018-10	전략 RPG	액티비전 대표 IP를 활용한 리얼타임 턴 방식의 RPG
댄스빌	2018-11	Sandbox Casual	뮤직비디오를 창작하는 전연령층 타겟의 캐주얼 샌드박스 게임
버디크러시	2018년 연내	Casual Golf	쉽게 플레이할 수 있는 캐주얼 골프 게임
서머너즈워 MMORPG	2H18~1H19	MMORPG	서머너즈워 IP를 활용한 MMORPG

자료: 컴투스

Peer Group Valuation

(단위: 배, %)

	P/E		P/B		ROE		EV/EBITDA		P/S	
기업명	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
엔씨소프트	16.9	12.4	2.5	2.2	16.3	18.9	7.7	6.0	4.5	3.7
넷마블	31.4	21.1	2.6	2.3	8.4	11.4	14.8	10.1	4.8	3.9
게임빌	15.9	10.1	1.3	1.2	8.8	12.2	n/a	65.5	2.8	2.4
센데이토즈	8.6	5.2	1.4	1.1	18.1	24.1	4.0	2.4	1.8	1.3
NHN 엔터테인먼트	10.6	12.4	0.7	0.7	7.5	6.0	5.3	4.6	1.1	1.0
평균	16.7	12.2	1.7	1.5	11.8	14.5	7.9	17.7	3.0	2.4

자료: Bloomberg

컴투스 (078340) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	5,130	5,080	5,251	6,244	6,411
매출원가	515	513	562	702	757
매출총이익	4,615	4,567	4,689	5,542	5,655
판매비	2,695	2,620	3,083	3,546	3,656
영업이익	1,920	1,946	1,606	1,996	1,999
EBITDA	1,952	1,974	1,626	2,016	2,014
영업외손익	70	-14	253	191	233
외환관련손익	2	-62	29	16	16
이자손익	82	101	154	191	234
관계기업관련손익	2	6	0	0	0
기타	-16	-59	70	-16	-17
법인세비용차감전순이익	1,989	1,932	1,858	2,187	2,232
법인세비용	472	509	433	481	491
계속사업순이익	1,518	1,424	1,425	1,706	1,741
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,518	1,424	1,425	1,706	1,741
지배지분순이익	1,518	1,424	1,425	1,706	1,740
포괄순이익	1,452	1,415	1,428	1,709	1,744
지배지분포괄이익	1,452	1,415	1,428	1,709	1,743

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	6,543	7,680	8,884	10,426	11,999
현금및현금성자산	900	258	1,167	2,546	4,091
매출채권 및 기타채권	744	880	883	1,045	1,073
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	577	703	807	795	788
유형자산	26	29	21	15	11
관계기업 등 지분관련자산	28	48	173	173	173
기타투자자산	194	298	291	291	291
자산총계	7,120	8,383	9,691	11,221	12,786
유동부채	744	765	809	809	809
매입채무 및 기타채무	92	15	382	382	382
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	26	9	13	13	13
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	770	774	822	822	822
지배지분	6,350	7,609	8,865	10,395	11,960
자본금	64	64	64	64	64
자본잉여금	2,085	2,085	2,084	2,084	2,084
이익잉여금	4,348	5,597	6,880	8,411	9,975
비지배지분	0	0	4	4	4
자본총계	6,350	7,609	8,869	10,399	11,964
순차입금	-5,707	-6,701	-7,784	-9,164	-10,709
총차입금	0	0	0	0	0

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,560	1,345	1,307	1,550	1,715
당기순이익	1,518	1,424	1,425	1,706	1,741
감가상각비	19	16	13	15	11
외환손익	-3	41	-25	-16	-16
종속, 관계기업 관련손익	-2	-6	-1	0	0
자산부채의 증감	41	-111	-98	-38	97
기타현금흐름	-13	-18	-8	-117	-118
투자활동 현금흐름	-1,314	-1,820	-1,831	-2,252	-2,252
투자자산	-219	-60	421	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-11	-11	-8	-8	-8
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-1,085	-1,750	-2,244	-2,244	-2,244
재무활동 현금흐름	-196	-159	-173	-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	2	0	0
연결범위변동 등 기타	2	-9	1,605	2,257	2,257
현금의 증감	52	-642	909	1,380	1,545
기초 현금	848	900	258	1,167	2,546
기말 현금	900	258	1,167	2,546	4,091
NOPLAT	1,920	1,946	1,606	1,996	1,999
FCF	1,526	1,340	1,146	1,530	1,663

자료: 유안타증권

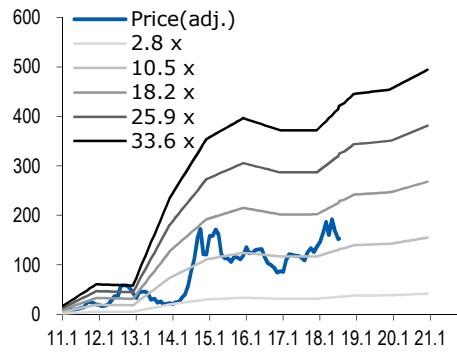
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	11,796	11,066	11,074	13,256	13,526
BPS	49,352	59,141	70,789	83,010	95,507
EBITDAPS	15,168	15,343	12,639	15,667	15,653
SPS	39,875	39,482	40,809	48,527	49,831
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
PER	9.7	10.6	13.8	11.6	11.3
PBR	2.3	2.0	2.2	1.8	1.6
EV/EBITDA	4.6	4.2	7.3	5.2	4.5
PSR	2.9	3.0	3.8	3.2	3.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	18.3	-1.0	3.4	18.9	2.7
영업이익 증가율 (%)	15.7	1.4	-17.5	24.3	0.1
지배순이익 증가율 (%)	20.6	-6.2	0.1	19.7	2.0
매출총이익률 (%)	90.0	89.9	89.3	88.8	88.2
영업이익률 (%)	37.4	38.3	30.6	32.0	31.2
지배순이익률 (%)	29.6	28.0	27.1	27.3	27.1
EBITDA 마진 (%)	38.0	38.9	31.0	32.3	31.4
ROIC	1,305.1	694.1	405.7	378.0	313.7
ROA	23.5	18.4	15.8	16.3	14.5
ROE	26.5	20.4	17.3	17.7	15.6
부채비율 (%)	12.1	10.2	9.3	7.9	6.9
순차입금/자기자본 (%)	-89.9	-88.1	-87.8	-88.2	-89.5
영업이익/금융비용 (배)	6,487.4	8,420.1	27,515.1	0.0	0.0

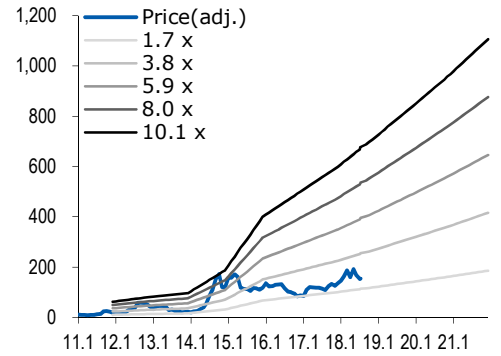
P/E band chart

(천원)

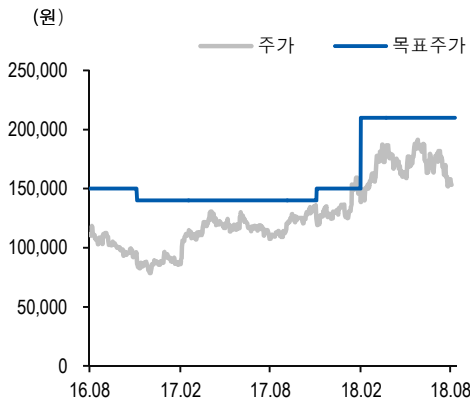


P/B band chart

(천원)



컴투스 (078340) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-08-09	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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	85.5
Hold(중립)	12.8
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-08-06

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 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 기존 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 투자의사결정은 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.