

## 컴투스

BUY(유지)

078340 기업분석 | 인터넷/게임

목표주가(하향)	210,000원	현재주가(08/08)	144,600원	Up/Downside	+45.2%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 08. 09

## 아쉬운 출시 지연

## News

**2Q18 예상치 하회:** 컴투스는 2Q18 매출액 1,241억원(-4.1%YoY), 영업이익 364억원(-25.6%YoY)을 기록해 당사 추정치(463억원)와 컨센서스(444억원)를 하회했다. 매출은 기대에 부합했으나 인력 충원 및 임금 상승, 인센티브 지금 영향으로 인건비가 예상보다 21.3% 많이 지출됐고 야구 관련 게임들에 대한 마케팅비가 1Q18대비 30억원 가량 증가하며 마케팅비도 187억원으로 예상을 웃돌았다.

## Comment

**스카이랜더스 링 오브 히어로즈는 예상보다 늦은 10월말 출시 예상:** 올 하반기 컴투스의 최고 기대작인 스카이랜더스 링 오브 히어로즈(이하 스카이랜더스)의 사전예약이 10월초 이뤄질 예정이다. 이에 따라 웨스턴 지역에 정식 출시 다른 지역은 그 이후 출시되는 시점은 10월말이 될 것으로 예상된다. 아쉬운 점은 지금까지 8월 중순 출시를 가정하고 있었기 때문에 실적 추정치 하향이 불가피 하다는 것이다. 서머너즈워 MMORPG(Massive Multiplayer Online Role Playing Game) 역시 12월 출사를 예상했으나 1Q19 출시를 기대하는 것이 보다 합리적일 것이다.

## Action

**목표주가 하향, 장기적 관점으로 접근할 필요:** 주요 기대작 출시 지연을 반영해 18년 영업이익, 지배주주순이익 추정치를 각각 20.8%, 16.2% 하향하고 목표주가도 25만원에서 21만원으로 하향했다. 기대작 출시 지연에 따른 실망감이 당분간 주가에 반영될 가능성이 높으나 10월초 스카이랜더스 사전예약과 함께 신작 모멘텀이 다시 부각될 것으로 예상된다. 스카이랜더스의 출시 초기 일매출 7억원을 가정할 때 여전히 밸류에이션은 낮다. 장기적인 관점으로 접근하자.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)			Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고		109,000/191,500원		
<b>매출액</b>	513	508	538	724	699	KOSDAQ /KOSPI		784/2,301pt		
(증가율)	18.3	-1.0	5.9	34.5	-3.4	시가총액		18,605억원		
<b>영업이익</b>	192	195	173	248	238	60일-평균거래량		103,311		
(증가율)	15.7	1.4	-11.3	43.6	-3.9	외국인자본율		32.8%		
<b>순이익</b>	152	142	150	199	193	60일-외국인자본율변동주이		+1.1%p		
<b>EPS</b>	11,796	11,066	11,676	15,443	15,026	주요주주	게임빌 외 3 인	24.5%		
<b>PER (H/L)</b>	12.5/6.6	12.9/7.6	12.4	9.4	9.6	(천원)	컴투스(좌)	(pt)		
<b>PBR (H/L)</b>	3.0/1.6	2.4/1.4	2.1	1.7	1.5	500	KOSPI지수대비(우)			
<b>EV/EBITDA (H/L)</b>	6.6/2.3	5.5/2.2	6.0	3.6	3.1	0				
<b>영업이익률</b>	37.4	38.3	32.1	34.3	34.1	17/08 17/11 18/03 18/06				
<b>ROE</b>	26.5	20.4	18.2	20.3	16.8	주가상승률	1M 3M 12M			
						절대기준	-18.6 -9.1 31.1			
						상대기준	-16.0 -4.0 9.0			

도표 1. 컴투스 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,203	1,294	1,257	1,363	1,140	1,241	1,255	1,744	5,130	5,117	5,381	7,235
%YoY	-11.0	2.2	6.4	2.3	-5.2	-4.1	-0.2	28.0	18.3	-0.3	5.2	34.5
국내	137	167	156	206	167	211	210	207	725	666	796	926
해외	1,066	1,127	1,101	1,157	973	1,030	1,046	1,537	4,405	4,451	4,585	6,309
영업비용	702	804	762	877	746	877	856	1,175	3,211	3,145	3,653	4,755
인건비	118	105	135	125	113	143	129	138	464	483	523	579
지급수수료	416	459	439	478	441	486	485	716	1,707	1,792	2,128	3,001
광고선전비	120	190	140	216	133	187	188	262	891	666	770	874
기타	48	50	48	58	59	61	53	60	149	204	233	302
영업이익	501	490	496	486	394	364	399	569	1,920	1,972	1,727	2,480
%YoY	-16.2	0.7	20.5	14.6	-21.3	-25.6	-19.4	17.1	15.7	2.7	-12.4	43.6
영업이익률	41.6	37.8	39.4	35.7	34.6	29.4	31.8	32.6	37.4	38.5	32.1	34.3
지배주주순이익	367	375	398	283	365	352	331	455	1,518	1,424	1,502	1,987
%YoY	-21.0	-1.2	28.8	-22.3	-0.6	-6.3	-17.0	60.7	20.6	-6.2	5.5	32.3

자료: 컴투스, DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>654</b>	<b>768</b>	<b>902</b>	<b>1,078</b>	<b>1,247</b>
현금및현금성자산	90	26	71	150	230
매출채권및기타채권	74	88	89	104	112
재고자산	0	0	0	0	0
<b>비유동자산</b>	<b>58</b>	<b>70</b>	<b>68</b>	<b>67</b>	<b>67</b>
유형자산	3	3	2	2	2
무형자산	3	3	2	1	1
투자자산	22	35	35	35	35
<b>자산총계</b>	<b>712</b>	<b>838</b>	<b>971</b>	<b>1,145</b>	<b>1,314</b>
<b>유동부채</b>	<b>74</b>	<b>77</b>	<b>77</b>	<b>78</b>	<b>78</b>
매입채무및기타채무	9	2	2	3	3
단기차입금및기기차	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	<b>77</b>	<b>77</b>	<b>78</b>	<b>79</b>	<b>79</b>
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
이익잉여금	435	560	691	865	1,033
비자매주자지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>635</b>	<b>761</b>	<b>892</b>	<b>1,066</b>	<b>1,235</b>

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>156</b>	<b>135</b>	<b>137</b>	<b>163</b>	<b>167</b>
당기순이익	152	142	150	199	193
현금유동이없는비용및수익	43	50	40	52	47
유형및무형자산상각비	3	3	4	2	2
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>4</b>	<b>-11</b>	<b>-3</b>	<b>-21</b>	<b>-9</b>
매출채권및기타채권의감소	1	-13	-1	-15	-8
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	0	0	1	1	0
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-131</b>	<b>-182</b>	<b>-74</b>	<b>-66</b>	<b>-62</b>
CAPEX	-1	-1	-2	-1	-2
투자자산의순증	8	-12	1	1	1
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-20</b>	<b>-16</b>	<b>-18</b>	<b>-19</b>	<b>-25</b>
사채및차입금의증가	0	0	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-17	-18	-19	-25
기타현금흐름	0	-1	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>5</b>	<b>-64</b>	<b>45</b>	<b>78</b>	<b>80</b>
기초현금	85	90	26	71	150
기말현금	90	26	71	150	230

자료: 컴투스, DB 금융투자 주: IFRS 회계기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>513</b>	<b>508</b>	<b>538</b>	<b>724</b>	<b>699</b>
매출원가	52	51	61	89	85
<b>매출총이익</b>	<b>462</b>	<b>457</b>	<b>477</b>	<b>635</b>	<b>614</b>
판관비	270	262	304	387	376
영업이익	192	195	173	248	238
EBITDA	195	197	177	250	240
<b>영업외손익</b>	<b>6</b>	<b>-1</b>	<b>27</b>	<b>17</b>	<b>19</b>
금융순익	6	8	13	16	18
투자순익	0	1	1	1	1
기타영업외손익	0	-10	13	0	0
<b>세전이익</b>	<b>199</b>	<b>193</b>	<b>200</b>	<b>265</b>	<b>258</b>
증감률(%YoY)					
매출액	18.3	-1.0	5.9	34.5	-3.4
영업이익	15.7	1.4	-11.3	43.6	-3.9
EPS	11.9	-6.2	5.5	32.3	-2.7

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	11,676	15,443	15,026
BPS	49,352	59,141	69,357	82,854	95,933
DPS	1,400	1,400	1,500	2,000	2,000
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	7.4	12.3	12.4	9.4	9.6
P/B	1.8	2.3	2.1	1.7	1.5
EV/EBITDA	2.8	5.5	6.0	3.6	3.1
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	37.4	38.3	32.1	34.3	34.1
EBITDA마진	38.0	38.9	32.8	34.6	34.4
순이익률	29.6	28.0	27.9	27.5	27.7
ROE	26.5	20.4	18.2	20.3	16.8
ROA	23.5	18.4	16.6	18.8	15.7
ROIC	974.2	679.3	470.6	544.8	393.2
<b>안정성및기타</b>					
부채비율(%)	12.1	10.2	8.7	7.4	6.4
이자보상배율(배)	6,487.4	8,420.1	0.0	0.0	0.0
배당성향(배)	11.5	12.3	12.5	12.6	12.9

자료: 컴투스, DB 금융투자 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 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “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 것이니 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 권리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 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%
- 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%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 컴투스 현주가 및 목표주가 차트

