

2018.11.8



▲ 인터넷/게임

Analyst 김동희

02. 6098-6678

donghee.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 180,000 원

현재주가 (11.7) 122,300 원

상승여력 47.2%

KOSDAQ 682.37pt

시가총액 15,736억원

발행주식수 1,287만주

유동주식비율 72.86%

외국인비중 29.65%

52주 최고/최저가 191,500원/119,200원

평균거래대금 156.2억원

주요주주(%)

게임빌 외 3 인 24.53

KB자산운용 10.31

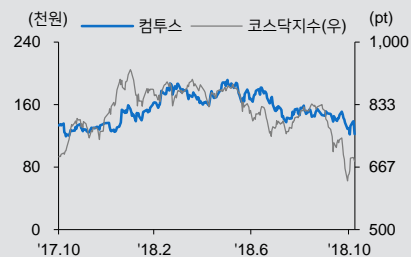
국민연금 6.03

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -17.6 -25.3 -2.0

상대주가 -6.6 -6.3 0.7

주가그래프



컴투스 078340

3Q18 Review : Delay Again!

- ✓ 3Q18 실적, 기대치 부합. 3분기 매출액과 영업이익은 각각 1,198억원(-4.7% YoY), 380억원(-23.3% YoY) 기록하며 당사 추정치(매출액 1,273억원, 영업이익 374억원)에 대체로 부합
- ✓ 계속되는 출시일정 지연과 전략 변경은 매니지먼트 리스크로 해석될 수 있음
- ✓ 투자 의견 Buy 유지하나 적정주가는 출시일정 delay 반영하여 18만원으로 하향

3Q18 실적, 기대치 부합

컴투스의 3분기 매출액 1,198억원(-4.7% YoY), 영업이익 380억원(-23.3% YoY) 기록. 당사추정치(매출액 1,273억원, 영업이익 374억원)에 대체로 부합한 양호한 실적을 발표하였다. 서머너즈워 매출은 'SWC2018(7월~10월)' 진행하며 휴면이용자들이 돌아오고 매출 수준 반등하는 효과 있었다. 영업이익률은 31.7%로 마케팅비용과 일회성 인건비 감소로 전분기대비 개선되었다. 참고로 3Q18 주요 영업비용은 인건비는 124억원(-8.3% YoY), 마케팅비 179억원(+28.1% YoY), 지급수수료 429억원(+4.3% YoY) 등이었다.

'스카이랜더스:링오브히어로즈' 글로벌 출시, 19년 1월로 이연

'스카이랜더스:링오브히어로즈'는 10월 16일 글로벌 사전 예약을 개시하였으며 12월 중순 캐나다, 호주 출시 이후에 2019년 1월 글로벌 지역에 순차 출시할 것을 발표하였다. 10월부터 계속되는 출시 일정 지연과 글로벌원빌드/권역별 순차출시 등의 전략 혼재는 게임 성공에 대한 자신감부족으로 해석될 수 있다. 그 밖에 신규게임들 역시 '댄스빌(2019년 1월)', '버디크러쉬(2019년 1Q)', '서머너즈워MMO(2019년 하반기)'로 지연과 불확실성 반복하고 있어 투자자들에게 부정적인 요소이다.

투자 의견 Buy 유지하나, 적정주가 18만원으로 하향

투자 의견 Buy 유지하나, 적정주가는 출시일정 delay 반영하여 18만원으로 하향한다. 적정주가의 2019년 예상 실적 기준 Target PER은 14.9배 수준이다. 동사의 서머너즈워 매출 의존도는 80% 수준으로 여전히 높아 게임업종 내 밸류에이션 디스카운트 불가피하다. 그럼에도 불구하고 투자 의견 Buy 유지하는 이유는 18E 현금성 자산 8,000억원 제외시 영업가치 PER은 6배에 불과한 저평가 상태로 기업가치의 추가 하락 Downside는 제한적이기 때문이다.

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|-------|-------|-------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2016 | 513.1 | 192.0 | 151.8 | 11,796 | 11.9 | 49,352 | 7.4 | 1.8 | 2.8 | 26.5 | 12.1 |
| 2017 | 508.0 | 194.7 | 142.4 | 11,066 | -6.2 | 59,141 | 12.3 | 2.3 | 5.5 | 20.4 | 10.2 |
| 2018E | 482.6 | 149.1 | 131.8 | 10,240 | -7.5 | 67,917 | 13.5 | 2.0 | 7.0 | 16.1 | 9.0 |
| 2019E | 572.9 | 185.9 | 155.1 | 12,057 | 17.7 | 78,470 | 11.5 | 1.8 | 4.6 | 16.5 | 8.0 |
| 2020E | 646.2 | 210.7 | 174.3 | 13,550 | 12.4 | 90,442 | 10.2 | 1.5 | 4.0 | 16.0 | 7.1 |

표1 컴투스 3Q18 실적 Review - 기대치 부합

| (십억원) | 3Q18P | 3Q17 | (% YoY) | 2Q18 | (% QoQ) | 당사예상치 | (% diff.) | 컨센서스 | (% diff.) |
|----------|-------|-------|---------|-------|---------|-------|-----------|-------|-----------|
| 매출액 | 119.8 | 125.7 | -4.7% | 124.1 | -3.5% | 127.3 | -5.9% | 122.9 | -2.5% |
| 국내 모바일 | 21.7 | 15.6 | 39.6% | 21.1 | 3.0% | 21.7 | 0.2% | - | - |
| 해외 모바일 | 105.1 | 110.2 | -4.6% | 103.0 | 2.0% | 105.1 | 0.0% | - | - |
| 영업이익 | 38.0 | 49.6 | -23.3% | 36.4 | 4.4% | 37.4 | 1.6% | 38.7 | -1.8% |
| 세전이익 | 42.1 | 53.4 | -21.2% | 40.4 | 4.2% | 41.5 | 1.4% | - | - |
| 지배순이익 | 29.8 | 39.2 | -24.1% | 35.2 | -15.3% | 31.9 | -6.6% | 31.4 | -5.1% |
| 영업이익률(%) | 31.7 | 39.4 | -7.7%p | 29.3 | +2.4%p | 29.4 | +2.3%p | 31.5 | +0.2%p |
| 순이익률(%) | 24.9 | 31.2 | -6.3%p | 28.4 | -3.5%p | 25.1 | -0.2%p | 25.5 | -0.7%p |

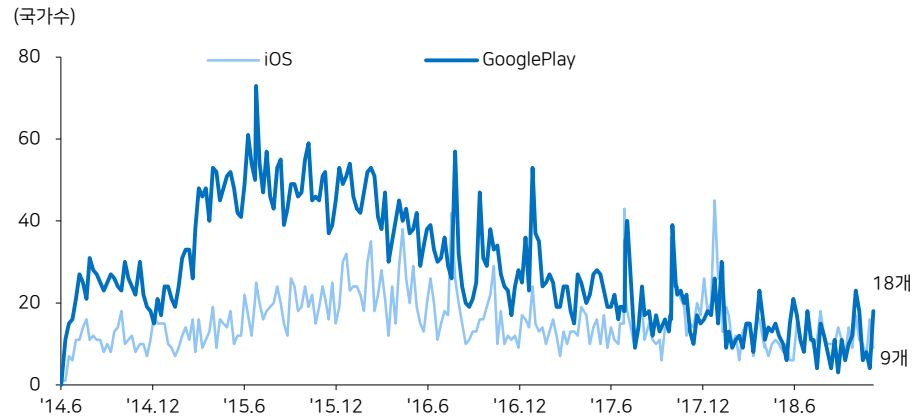
자료: 컴투스, FnGuide, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 컴투스 분기별 실적 - 신작 기대감 지연

| (십억원) | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18P | 4Q18E | 2017 | 2018E | 2019E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 120.3 | 129.4 | 125.7 | 132.6 | 114.0 | 124.1 | 119.8 | 124.7 | 508.0 | 482.6 | 572.9 |
| 국내 모바일 | 13.1 | 16.5 | 15.6 | 20.6 | 16.7 | 21.1 | 20.4 | 20.8 | 65.8 | 79.0 | 93.2 |
| 해외 모바일 | 106.6 | 112.4 | 110.2 | 115.7 | 97.3 | 103.0 | 99.4 | 103.4 | 444.8 | 403.1 | 477.6 |
| 영업비용 | 70.2 | 80.4 | 76.2 | 86.6 | 74.6 | 87.7 | 85.9 | 89.5 | 313.3 | 337.7 | 387.0 |
| 마케팅비 | 12.0 | 19.0 | 13.8 | 21.3 | 13.3 | 18.7 | 17.9 | 20.0 | 66.1 | 69.9 | 78.3 |
| 인건비 | 11.8 | 10.5 | 13.5 | 12.5 | 11.3 | 14.3 | 12.4 | 17.0 | 48.3 | 55.0 | 75.3 |
| 지급수수료 | 38.2 | 42.3 | 41.2 | 45.0 | 41.3 | 44.9 | 42.9 | 45.1 | 166.7 | 174.2 | 232.0 |
| 로열티 | 3.4 | 3.6 | 2.7 | 3.0 | 2.8 | 3.7 | 3.2 | 3.3 | 12.7 | 13.0 | 20.2 |
| 기타 | 4.8 | 5.0 | 5.0 | 4.8 | 5.9 | 6.1 | 5.4 | 4.0 | 19.5 | 21.4 | -18.8 |
| 영업이익 | 50.1 | 49.0 | 49.6 | 46.0 | 39.4 | 36.4 | 38.0 | 35.2 | 194.6 | 149.1 | 185.9 |
| 세전이익 | 50.0 | 52.1 | 53.4 | 37.7 | 49.7 | 46.0 | 42.0 | 39.3 | 193.2 | 177.0 | 201.5 |
| 지배순이익 | 35.7 | 37.4 | 39.2 | 29.1 | 36.5 | 35.2 | 29.8 | 30.3 | 141.5 | 131.7 | 155.1 |

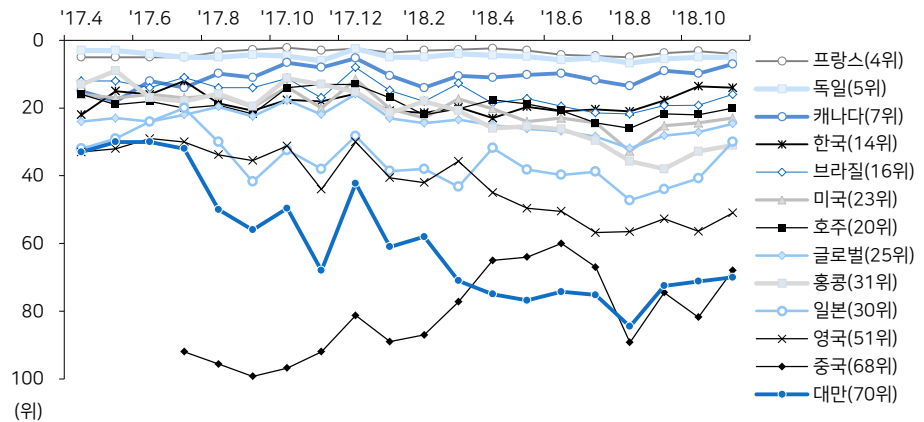
자료: 컴투스, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 '서머너즈워' Grossing Top 10 랭킹국가수



주: 2018.11.5 기준 게임 매출 순위 10위 이내 국가 수
자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 '서머너즈워' 주요 국가 월간 매출 순위



주: 중국은 iOS 게임 매출순위, 나머지 국가는 구글플레이 게임 매출순위의 월간 평균치
자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 컴투스 신작 라인업 - 2018년에서 2019년으로 지연

| 게임명 | 장르 | 개발사 | 출시시점 | 특징 |
|--------------|--------|-----------|---|--|
| 스카이랜더스 모바일 | 전략RPG | 컴투스(자체개발) | 12월 중순 캐나다, 호주 선출시 2019년 1월 권역별 순차 출시로 글로벌 론칭 | 액티비전 유명 콘솔 IP '스카이랜더스'와 제휴한 리얼타임 턴제 방식의 전략 RPG. 10월 16일 사전예약 개시 이후 11월 7일 현재 83만명 등록 |
| 댄스빌 | 캐주얼 | 컴투스(자체개발) | 2019년 1월 | 음악과 춤을 소재로 콘텐츠를 제작하고 공유하며 유저가 답을 찾아가는 샌드박스 장르 게임. 4월 CBT 실시, 현재 사전예약중 |
| 버디크러시 | 스포츠 | 컴투스(자체개발) | 1Q19 | 누구나 쉽게 즐기는 진화한 캐주얼 골프 게임 9월 성공적인 CBT 실시 |
| 히어로즈워2 | RPG | 컴투스(자체개발) | 2019 | 이동과 공격을 동시에 하는 신개념 턴제 RPG |
| 서머너즈워 MMORPG | MMORPG | 컴투스(자체개발) | 2H19 | 자사 대표작 '서머너즈워' IP를 활용한 MMORPG |

자료: 컴투스, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 실적 추정치 변경내역

| (십억원) | | 2018E | 2019E |
|-------|--------|-------|--------|
| 매출액 | 수정후 | 482.6 | 572.9 |
| | 수정전 | 510.0 | 688.6 |
| | % diff | -5.4% | -16.8% |
| 영업이익 | 수정후 | 149.1 | 185.9 |
| | 수정전 | 158.9 | 228.2 |
| | % diff | -6.2% | -18.5% |
| 순이익 | 수정후 | 131.8 | 155.1 |
| | 수정전 | 142.0 | 187.8 |
| | % diff | -7.2% | -17.4% |

자료: 컴투스, 메리츠증권증권 리서치센터

표5 국내외 게임업종 Peer Valuation

| 국가 | 회사 | 시가총액 (십억원,십억달러) | PER (x) | | 3yrs EPS CAGR (%) | PEG (x) 2019E | ROE (%) 2019E | PBR (x) 2019E | EV/EBITDA (x) | |
|--------|------------|--------------------|---------|-------|----------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|-------|
| | | | 2018E | 2019E | | | | | 2018E | 2019E |
| 한국 | 넷마블 | 9,761.9 | 37.8 | 20.1 | 29.5 | 1.3 | 10.16 | 1.9 | 17.6 | 9.5 |
| | 엔씨소프트 | 9,872.6 | 21.4 | 15.7 | 11.7 | 1.8 | 19.1 | 2.8 | 11.5 | 9.0 |
| | 컴투스 | 1,573.6 | 10.9 | 8.5 | 14.1 | 0.8 | 19.1 | 1.5 | 5.1 | 3.7 |
| | 펄어비스 | 2,549.8 | 13.6 | 9.3 | 38.4 | 0.4 | 48.1 | 3.5 | 10.8 | 6.8 |
| | 더블유게임즈 | 1,226.2 | 11.9 | 9.5 | 20.6 | 0.6 | 23.3 | 1.9 | 9.6 | 8.1 |
| 국내 평균 | | 4,996.8 | 19.1 | 12.6 | 22.9 | 0.8 | 24.0 | 2.3 | 10.9 | 7.4 |
| 미국 | EA | 27.9 | 24.6 | 20.2 | 10.4 | 2.4 | 26.4 | 5.2 | 16.9 | 13.4 |
| | Blizzard | 49.0 | 35.1 | 22.1 | 14.8 | 1.7 | 19.1 | 3.7 | 17.8 | 15.8 |
| 중국 | 텐센트 | 354.3 | 30.6 | 24.1 | 42.2 | 0.7 | 25.7 | 5.7 | 21.2 | 17.1 |
| | 넷이즈 | 30.0 | 22.6 | 18.1 | 21.0 | 1.1 | 17.5 | 3.5 | 14.2 | 12.2 |
| 일본 | 넥슨재팬 | 10.5 | 11.4 | 11.8 | -2.0 | -5.7 | 16.1 | 1.8 | 6.9 | 6.4 |
| | SquareEnix | 4.4 | 28.4 | 28.4 | 11.9 | 2.4 | 12.6 | 2.3 | 8.3 | 8.3 |
| 글로벌 평균 | | 79.3 | 23.7 | 19.2 | 0.2 | 144.9 | 19.6 | 3.7 | 14.2 | 12.2 |

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

컨퍼런스콜 Q&A

Q 스카이랜더스 지역별 정식 론칭일이 궁금하고 SWC처럼 바로 내년부터 이스포츠 사업이 가시화되는지 여부가 궁금함

A

- 지역별 정식 론칭일은 12월 중순에 캐나다, 호주에 첫 론칭을 하고 권역별로 순차적 출시. 글로벌 원빌드로 권역별로 순차적 출시. 권역별로 나가는 것은 권역별로 마케팅과 운영을 집중해서 해당 지역에서의 성공을 높이고 얻은 데이터로 Retention 증가, Balancing, BM 고도화 등을 할 것임. 글로벌 원빌드로 하기 때문에 다빌드보다는 빠르게 지역확대가 가능하다는 장점. 1월 중으로 글로벌 론칭을 하도록 노력할 것.
- 이스포츠 사업의 경우 출시 이후 자연스럽게 유저 간 대전을 유도할 수 있는 시점이 되면 업데이트 할 예정임. 점진적으로 할 것

Q 시총대비 현금비중이 과도하게 높아진 상황인데 M&A 나 주주환원정책을 생각하고 있는지?

A

- 자사주의 경우 주주환원정책의 일환으로 항상 고려중. 주주가치제고나 주가안정화 등 정책적인 것이 필요하다고 생각될 경우 시장과의 소통 후에 시행할 것. 항상 상시적으로 검토

Q 서머너즈워 MMORPG의 구체적인 출시일정은?

A

- 내년 하반기를 타겟으로 잡고 있음. 특별한 이슈가 발생하지 않는 한 하반기. 중간중간 업데이트된 내용을 드릴 것

Q 계속적으로 게임 일정이 밀리는데 구조적으로 어떤 문제가 있는가?

A

- 스카이랜더스 콘솔 출시 때문에 이전에 출시일정을 조금 조정했고 그 이후에 빠르게 글로벌 주요 지역에 출시하는 것을 목표로 하고 있음

Q 글로벌 권역별과 원빌드의 공존이 이해가 되지 않는데 설명줄 수 있는지?

A

- 서버를 지역별로 운영하기 때문에 빌드는 원빌드지만 서버 운영은 권역별로 다르게 하고 있음. 권역별로 나눠서 빠르게 출시하는 것이 목표
- 기존의 원빌드의 장점인 개발 역량 집중, 효율성, 서머너즈 워처럼 원섭에서의 이스포츠를 하는 것과 같은 원빌드의 장점은 활용하면서도 한번에 모든 국가로 나가기보다는 이전 국가의 데이터를 토대로 안정성을 높일 것.
- 특정 지역에서 출시할 때 마케팅과 운영을 집중해서 확실한 성공을 노릴 것. 다빌드처럼 출시갯이 크지 않고 전략적 결정만 하면 빠르게 서버를 열 수 있음

Q 스카이랜더스의 경우 출시를 1 월로 이야기했는데 12 월 성과에 따라 미뤄질 가능성은 없는지?

A ■ 12월 중순에 캐나다, 호주에서 오픈하고 1월부터 주요지역에서 빠르게 오픈해 나갈 것

Q 스카이랜더스 뿐만 아니라 나머지 게임들도 많이 딜레이가 되고 있는데 인력의 문제인지? 마케팅 인력이 부족한지? 한 프로젝트 당 맡고 있는 사람의 수가 다른 게임사에 비해서 부족한 것인지?

A ■ 다른 게임들의 딜레이에 대한 특별한 이유는 없고 마지막 다듬는 폴리싱 작업에 공들이고 있음

■ 탠스빌도 출시일을 특정해 가고 있고 버디크러시 경우에도 임박, 서머너즈워 MMORPG의 경우 약간 딜레이가 있었는데 이는 기존의 개발 방향을 유지하면서 기존의 RPG와 차별화하는 과정에서 시간이 걸린 것이지 구조적인 문제는 없음. 출시 일정들이 가시화 되고 있음

Q 내년에 딜레이된 게임들을 제외하고 몇 개나 되는 새로운 게임들이 더 나올 수 있는지? 또 그 게임들은 어떤 장르인지?

A ■ 내년 라인업에 대한 부분은 2월 실적발표 때 공식적으로 말씀드릴 예정

■ 중장기적으로 1년에 1개의 대작을 제작할 것임.

■ 이러한 그림과 계획을 내년 초에 말씀드릴 것

Q 자사주 매입 고려한다고 했는데 배당도 함께 고려하고 있나? 추가적인 투자 계획이 있기 때문에 자사주 매입이나 배당이 지연이 있는 것인지?

A ■ 주주환원정책 관련해서는 자사주매입, 배당에 관해서는 지속적인 검토를 하고 있고 시장상황, 주가, 향후 이익창출 능력 등을 고려해서 시장과 소통할 것

■ 미리 언제까지 하겠다고 말씀드릴 수는 없어 가이드는 드릴 수 없음. 회사가 검토는 하고 있고 적절한 시점에 발표를 할 예정

■ 게임 시장의 큰 변화가 보이고 있는 부분들이 있고 과거에는 출시하면 어느 정도 성공했는데 지금은 경제이슈, 경쟁 과열화에 영향을 받음. 이러한 상황 속에서 M&A 결정을 하게 되면 시장과 소통할 것

■ 주주환원정책에 대해서는 성장으로 보답드리는 것을 기본으로, 배당에 관해서는 이미 말씀드린 정책기조에 따라 플랜을 갖고 있고 다각적인 주주환원정책을 펼쳐나갈 계획

Q 4 분기 각종 프로모션을 하면 마케팅비가 많이 증가할 것 같은데 4 분기와 내년 마케팅비가 어떻게 되나?

- A**
- 과거 실적을 보면 4분기에 핵심 게임 매출이 많이 상승하므로 매출 대비 마케팅 연간 비중을 14~15%로 맞출 수 있을 것
 - 내년 같은 경우 스카이랜더스로 매출이 상당히 증가하면 14~15%를 항상 유지 하도록 할 것

Q 스카이랜더스 관한 질문, 권역별로 순차 출시할 경우, 유저 간의 격차 문제, 추가 콘텐츠 업데이트 문제가 없는지?

- A**
- 클라이언트는 하나지만 서버 운영적으로는 권역별로 구분이 되어있음. 그 지역 을 같이 출시하게 되면 그 서버 내에서는 유저별 격차는 없고 권역별 격차는 크 지 않을 것. 빨리빨리 순차적으로 출시할 것이기 때문

Q 게임들이 다 딜레이가 되다보니까 우려가 있는데 설명하는 자리를 가질 계획이 없으신지? 특히 서머너즈워 MMORPG 의 경우에 있는가?

- A**
- 서머너즈워 MMORPG 같은 경우 제작 관련 설명 계획에 대해서는 실적발표 때 소통할 것. 제작하면서 어느 단계에 이르렀을 때 제품 사전 설명회는 경우에 따 라서 하는 경우가 있지만 아직 정해진 것은 없고 지속적으로 실적발표를 통해 소통할 것.
 - 지속적으로 실적발표를 통해 진행사항들을 소통할 것

컴투스(078340)

Income Statement

| (십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 513.1 | 508.0 | 482.6 | 572.9 | 646.2 |
| 매출액증가율 (%) | 18.3 | -1.0 | -5.0 | 18.7 | 12.8 |
| 매출원가 | 51.5 | 51.3 | 57.2 | 68.8 | 77.6 |
| 매출총이익 | 461.5 | 456.7 | 425.5 | 504.2 | 568.7 |
| 판매비와관리비 | 269.5 | 262.0 | 280.5 | 318.3 | 358.0 |
| 영업이익 | 192.0 | 194.7 | 149.1 | 185.9 | 210.7 |
| 영업이익률 (%) | 37.4 | 38.3 | 30.9 | 32.4 | 32.6 |
| 금융수익 | 6.3 | 7.7 | 13.4 | 14.8 | 17.9 |
| 종속/관계기업관련손익 | 0.2 | 0.6 | 0.3 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | 0.5 | -9.7 | -9.0 | 1.7 | 1.8 |
| 세전계속사업이익 | 199.0 | 193.2 | 177.0 | 201.5 | 226.4 |
| 법인세비용 | 47.2 | 50.9 | 42.8 | 46.3 | 52.1 |
| 당기순이익 | 151.8 | 142.4 | 131.8 | 155.1 | 174.3 |
| 지배주주지분 순이익 | 151.8 | 142.4 | 131.8 | 155.1 | 174.3 |

Balance Sheet

| (십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|-------|-------|-------|---------|---------|
| 유동자산 | 654.3 | 768.0 | 872.7 | 998.2 | 1,139.9 |
| 현금및현금성자산 | 90.0 | 25.8 | 24.4 | 36.6 | 48.4 |
| 매출채권 | 61.8 | 74.1 | 96.8 | 98.7 | 100.7 |
| 재고자산 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 비유동자산 | 57.7 | 70.3 | 80.6 | 92.5 | 106.5 |
| 유형자산 | 2.6 | 2.9 | 3.2 | 3.5 | 3.8 |
| 무형자산 | 2.6 | 2.7 | 2.8 | 2.8 | 2.9 |
| 투자자산 | 22.3 | 34.5 | 37.7 | 47.7 | 47.5 |
| 자산총계 | 712.0 | 838.3 | 953.2 | 1,090.7 | 1,246.4 |
| 유동부채 | 74.4 | 76.5 | 83.4 | 105.7 | 105.3 |
| 매입채무 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 단기차입금 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 유동성장기부채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 비유동부채 | 2.6 | 0.9 | 1.0 | 1.2 | 1.2 |
| 사채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 장기차입금 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 부채총계 | 77.0 | 77.4 | 78.9 | 80.5 | 82.1 |
| 자본금 | 6.4 | 6.4 | 6.4 | 6.4 | 6.4 |
| 자본잉여금 | 208.5 | 208.5 | 209.0 | 209.0 | 209.0 |
| 기타포괄이익누계액 | 6.8 | 5.9 | 3.5 | 3.5 | 3.5 |
| 이익잉여금 | 434.8 | 559.7 | 667.4 | 833.4 | 1,010.4 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.5 | 0.6 | 0.7 |
| 자본총계 | 635.0 | 760.9 | 874.3 | 1,010.2 | 1,164.4 |

Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | 156.0 | 134.6 | 126.3 | 157.9 | 177.3 |
| 당기순이익(손실) | 151.8 | 142.4 | 131.8 | 155.1 | 174.3 |
| 유형자산감가상각비 | 1.9 | 1.7 | 1.8 | 1.1 | 0.6 |
| 무형자산상각비 | 1.3 | 1.1 | 0.7 | 0.4 | 0.3 |
| 운전자본의 증감 | 4.1 | -11.1 | 5.0 | -11.0 | -10.0 |
| 투자활동 현금흐름 | -131.4 | -182.0 | -127.4 | -122.8 | -138.2 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -1.1 | -1.1 | -1.1 | -1.1 | -1.1 |
| 투자자산의 감소(증가) | 8.0 | -11.7 | -12.1 | -12.6 | -13.1 |
| 재무활동 현금흐름 | -19.6 | -15.9 | 14.0 | 21.3 | -14.8 |
| 차입금증감 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본의증가 | 0.1 | 0.0 | 0.5 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의증가 | 5.2 | -64.2 | -1.4 | 12.2 | 11.8 |
| 기초현금 | 84.8 | 90.0 | 25.8 | 24.4 | 36.6 |
| 기말현금 | 90.0 | 25.8 | 24.4 | 36.6 | 48.4 |

Key Financial Data

| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------------------|---------|---------|----------|--------|--------|
| 주당데이터(원) | | | | | |
| SPS | 39,875 | 39,482 | 37,510 | 44,527 | 50,225 |
| EPS(지배주주) | 11,796 | 11,066 | 10,240 | 12,057 | 13,550 |
| CFPS | 15,166 | 14,961 | 13,329 | 15,633 | 17,102 |
| EBITDAPS | 15,168 | 15,343 | 11,774 | 14,567 | 16,445 |
| BPS | 49,352 | 59,141 | 67,917 | 78,470 | 90,442 |
| DPS | 1,400 | 1,400 | 1,400 | 1,400 | 1,400 |
| 배당수익률(%) | 1.6 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| Valuation(Multiple) | | | | | |
| PER | 7.4 | 12.3 | 13.5 | 11.5 | 10.2 |
| PCR | 5.7 | 9.1 | 10.4 | 8.9 | 8.1 |
| PSR | 2.2 | 3.4 | 3.7 | 3.1 | 2.8 |
| PBR | 1.8 | 2.3 | 2.0 | 1.8 | 1.5 |
| EBITDA | 195.2 | 197.4 | 151.5 | 187.4 | 211.6 |
| EV/EBITDA | 2.8 | 5.5 | 7.0 | 4.6 | 4.0 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 26.5 | 20.4 | 16.1 | 16.5 | 16.0 |
| EBITDA 이익률 | 38.0 | 38.9 | 31.4 | 32.7 | 32.7 |
| 부채비율 | 12.1 | 10.2 | 9.0 | 8.0 | 7.1 |
| 금융비용부담률 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 이자보상배율(x) | 6,487.4 | 8,420.1 | 12,477.0 | - | - |
| 매출채권회전율(x) | 8.3 | 7.5 | 5.6 | 5.9 | 6.5 |
| 재고자산회전율(x) | - | - | - | - | - |

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 11월 08일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 11월 08일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 11월 08일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김동희)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

| 기업 | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 | |
|------------------------------|--|---------------------------------------|
| 추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급 | Buy | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상 |
| | Trading Buy | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만 |
| | Hold | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만 |
| | Sell | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만 |
| 산업 | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천 | |
| 추천기준일 시장지수대비 3등급 | Overweight (비중확대) | |
| | Neutral (중립) | |
| | Underweight (비중축소) | |

투자 의견 비율

| 투자 의견 | 비율 |
|-------|-------|
| 매수 | 96.3% |
| 중립 | 3.8% |
| 매도 | 0.0% |

2018년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

컴투스 (078340) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

| 추천 확정일자 | 자료 형식 | 투자 의견 | 적정주가 (원) | 담당자 | 과리율(%)* | | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|----------|-------------|-------------|-----|---------|--------|----------------|
| | | | | | 평균 | 최고(최저) | |
| 2017.01.10 | 산업브리프 | Buy | 120,000 | 김동희 | -26.9 | -15.9 | |
| 2017.02.09 | 기업브리프 | Buy | 130,000 | 김동희 | -11.2 | 0.3 | |
| 2017.04.14 | 산업브리프 | Buy | 140,000 | 김동희 | -13.8 | -10.8 | |
| 2017.05.15 | 기업브리프 | Buy | 140,000 | 김동희 | -14.6 | -7.1 | |
| 2017.07.07 | 산업분석 | Buy | 140,000 | 김동희 | -15.7 | -7.1 | |
| 2017.08.09 | 기업브리프 | Buy | 140,000 | 김동희 | -15.9 | -7.1 | |
| 2017.10.12 | 산업브리프 | Buy | 140,000 | 김동희 | -14.6 | -3.0 | |
| 2017.11.08 | 기업브리프 | Trading Buy | 140,000 | 김동희 | -13.1 | -2.5 | |
| 2018.01.11 | 산업브리프 | Trading Buy | 140,000 | 김동희 | -11.6 | 13.6 | |
| 2018.02.05 | 기업브리프 | Hold | 140,000 | 김동희 | -6.5 | 33.8 | |
| 2018.04.05 | 산업브리프 | Buy | 210,000 | 김동희 | -19.3 | -14.4 | |
| 2018.05.11 | 기업브리프 | Buy | 210,000 | 김동희 | -17.4 | -8.8 | |
| 2018.06.05 | 산업분석 | Buy | 230,000 | 김동희 | -24.0 | -18.3 | |
| 2018.07.13 | 산업브리프 | Buy | 230,000 | 김동희 | -26.1 | -18.3 | |
| 2018.08.09 | 기업브리프 | Buy | 230,000 | 김동희 | -30.3 | -18.3 | |
| 2018.10.10 | 산업브리프 | Buy | 230,000 | 김동희 | -32.2 | -18.3 | |
| 2018.11.08 | 기업브리프 | Buy | 180,000 | 김동희 | - | - | |