유안타증권 元大證券

Company Report
2018.11.08

컴투스 (078340)

SW/SI

이창영

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

투자의견	BUY (M)
목표주가	210,000원 (M)
현재주가 (11/7)	122,300원
상승여력	72%

시가총액	15,736억원
총발행주식수	12,866,420주
60일 평균 거래대금	156억원
60일 평균 거래량	109,078주
52주 고	191,500원
52주 저	119,200원
외인지분율	29.65%
주요주주	게임빌 외 3 인 24.53%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(17.6)	(20.2)	(2.0)
상대	(6.6)	(8.2)	0.7
절대(달러환산)	(17.2)	(20.2)	(3.0)

조금 더 기다리는 방법

3분기 실적 Review

매출액 1,198억원 YoY -4.7%, QoQ -3.4%, 영업이익 380억원 YoY -23.3%, QoQ +4.4%, 순이익 298억원 YoY -25.3%, QoQ -15.4%. 시장기대치 소폭 하회

SWC 2018 영향으로 '서머너즈워' 해외 매출 견조하게 유지되었으나, 신작 출시 부재로 매출 감소, 이익감소 됨. 해외매출 비중 83%

전 분기 지급된 상여금 소멸과 마케팅비 감소로 QoQ 영업이익(률) 증가하였으나, 신작부재에 따른 매출의 자연감소로 YoY 영업이익(률)은 감소함

4분기 및 2019년

4분기 성수기 효과와 12월 중순 캐나다에서부터 출시되는 '스카이랜더스 링 오브 히어로즈'(이하 '스카이랜더스') 신작 효과로 실적개선 가능할 것으로 예상됨

'스카이랜더스'는 글로벌 대성공한 '서머너즈워' 의 턴제 RPG형식과 'Activision'의 글로벌 IP(원작 누적 매출 38억불)를 80여 캐릭터의 다양한 스토리로 개발, 최근 'Netflix'가 '스카이랜더스 시즌3'을 애니메이션으로 방영 모바일 게임의 사전 마케팅은 상당 수준 진행된 상황이어서, 흥행에 대한 기대는 여전히 유효하다는 판단임. 사전예약 77만명, 이중 75.4%가 북미/ 유럽 유저

다만, 개발자 근무시간 주 52시간 적용, 국내외 모바일 게임 시장 트랜드의 잦은 변화, 사용자 눈높이의 상승 등으로 인해 '스카이랜더스'를 비롯하여 '서머너즈워 MMORPG' 등 동사 기대 게임들의 출시 일정이 계속 지연되고 있어, 이에 대한 불확실성은 2019년에도 지속될 것으로 예상됨

투자의견 BUY, 목표주가 21만원 유지

동사의 해외 매출 특히 Life Cycle이 긴 북미/유럽 매출은 견조하게 유지되고 있고, 벨류에이션도 낮은 상황이어서, 동사에 2019년 신작 흥행을 통한 One Game 디스카운트 해소에 대한 기대는 여전히 유효하다는 판단임

투자의견 BUY, 목표주가 21만원 유지함

Quarterly earning forecasts (억원, %)

	3Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,198	-4.7	-3.5	1,229	-2.5
영업이익	380	-23.3	4.3	387	-1.9
세전계속사업이익	398	-25.4	-13.5	428	-6.8
지배순이익	298	-25.1	-15.2	316	-5.6
영업이익률 (%)	31.7	-7.7 %pt	+2.3 %pt	31.5	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	24.9	-6.8 %pt	-3.4 %pt	25.7	-0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	5,130	5,080	4,838	5,680
영업이익	1,920	1,946	1,527	1,842
지배순이익	1,518	1,424	1,331	1,510
PER	9.7	10.6	11.8	10.4
PBR	2.2	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	4.6	4.2	5.3	3.7
ROE	26.5	20.4	16.2	15.9

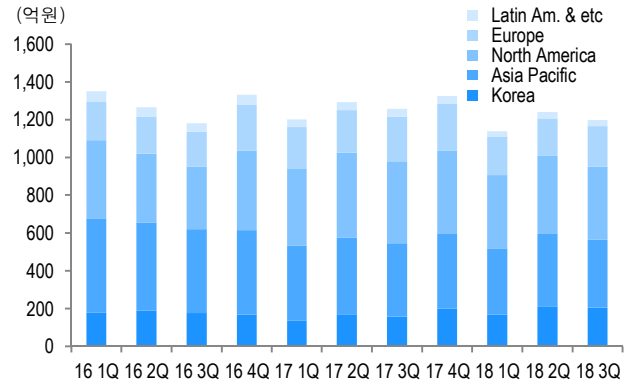
자료: 유안타증권

컴투스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	1,203	1,294	1,257	1,363	1,140	1,241	1,198	1,259	5,080	4,838	5,680
국내	137	170	157	200	167	211	204	205	664	787	866
해외	1,066	1,124	1,100	1,126	973	1,030	994	1,054	4,416	4,051	4,814
비용합계	702	804	762	866	746	877	818	870	3,134	3,311	3,838
인건비	118	105	135	125	113	143	124	127	483	507	585
지급수수료	382	423	412	437	413	449	429	454	1,654	1,745	2,069
마케팅비	120	190	138	216	133	187	179	199	664	698	781
로열티	34	36	27	32	28	37	32	32	129	129	148
기타	48	50	50	56	59	61	54	58	204	232	255
영업이익	501	490	495	497	394	364	380	389	1,946	1,527	1,842
영업이익률	41.6%	37.9%	39.4%	36.5%	34.6%	29.3%	31.7%	30.9%	38.3%	31.6%	32.4%

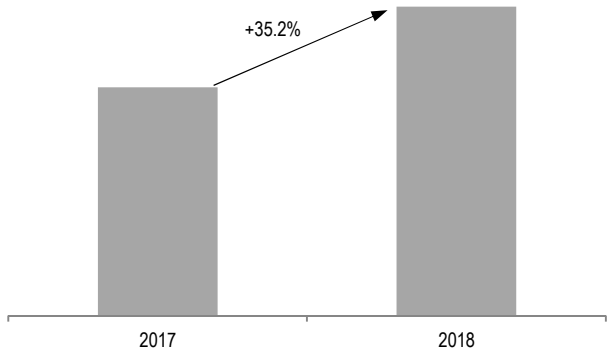
자료: 컴투스, 유안타증권 리서치센터

지역별 매출 추이



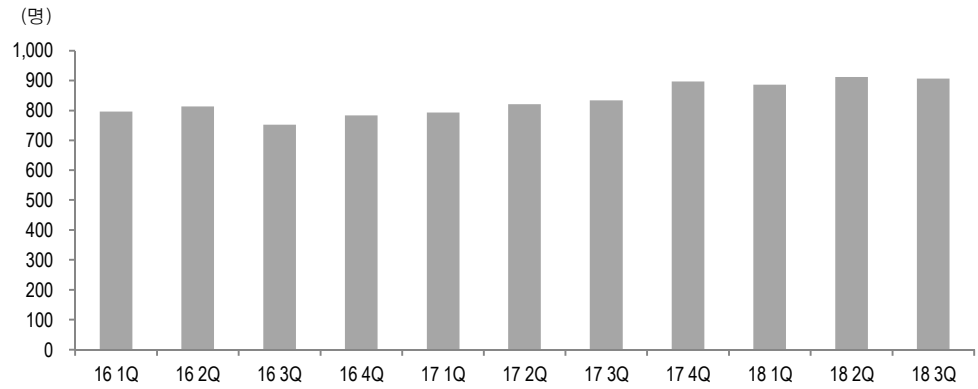
자료: 컴투스, 유안타증권 리서치센터

SWC2018 결승전 뷰어 수



자료: 컴투스, 유안타증권 리서치센터

연결기준 인원 수 추이



자료: 컴투스, 유안타증권 리서치센터

스카이랜더스 링 오브 히어로즈 게임 내 장면

자료: Google, 유안타증권 리서치센터

컴투스 (078340) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서

(단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**5,130**	**5,080**	**4,838**	**5,680**	**5,794**
매출원가	515	513	550	648	695
매출총이익	4,615	4,567	4,289	5,031	5,099
판관비	2,695	2,620	2,761	3,190	3,230
영업이익	**1,920**	**1,946**	**1,527**	**1,842**	**1,869**
EBITDA	1,952	1,974	1,551	1,864	1,887
영업외손익	70	-14	251	173	209
외환관련손익	2	-62	48	11	14
이자손익	82	101	142	175	212
관계기업관련손익	2	6	10	10	10
기타	-16	-59	51	-23	-26
법인세비용차감전순손익	1,989	1,932	1,778	2,015	2,079
법인세비용	472	509	446	504	499
계속사업순손익	1,518	1,424	1,332	1,511	1,580
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,518	1,424	1,332	1,511	1,580
지배지분순이익	**1,518**	**1,424**	**1,331**	**1,510**	**1,579**
포괄순이익	1,452	1,415	1,359	1,544	1,619
지배지분포괄이익	1,452	1,415	1,358	1,543	1,618

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

재무상태표

(단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	**6,543**	**7,680**	**8,432**	**9,768**	**11,169**
현금및현금성자산	900	258	824	2,046	3,430
매출채권 및 기타채권	744	880	671	786	801
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	577	703	1,064	1,063	1,067
유형자산	26	29	24	18	15
관계기업등 지분관련자산	28	48	184	194	204
기타투자자산	194	298	539	539	539
자산총계	**7,120**	**8,383**	**9,497**	**10,832**	**12,235**
유동부채	744	765	681	681	681
매입채무 및 기타채무	92	15	374	374	374
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	26	9	8	8	8
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**770**	**774**	**689**	**689**	**689**
지배지분	6,350	7,609	8,803	10,138	11,542
자본금	64	64	64	64	64
자본잉여금	2,085	2,085	2,090	2,090	2,090
이익잉여금	4,348	5,597	6,787	8,122	9,525
비지배지분	0	0	5	5	5
자본총계	**6,350**	**7,609**	**8,808**	**10,143**	**11,546**
순차입금	**-5,707**	**-6,701**	**-7,538**	**-8,759**	**-10,144**
총차입금	0	0	0	0	0

현금흐름표

(단위: 억원)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	**1,560**	**1,345**	**1,232**	**1,355**	**1,516**
당기순이익	1,518	1,424	1,332	1,511	1,580
감가상각비	19	16	16	18	15
외환손익	-3	41	-42	-11	-14
종속,관계기업관련손익	-2	-6	-10	-10	-10
자산부채의 증감	41	-111	69	-54	45
기타현금흐름	-13	-18	-134	-99	-100
투자활동 현금흐름	**-1,314**	**-1,820**	**-1,536**	**-1,897**	**-1,897**
투자자산	-219	-60	363	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-11	-11	-12	-12	-12
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-1,085	-1,750	-1,888	-1,885	-1,885
재무활동 현금흐름	**-196**	**-159**	**-171**	**-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	4	0	0
연결범위변동 등 기타	2	-9	1,041	1,938	1,941
현금의 증감	**52**	**-642**	**566**	**1,221**	**1,385**
기초 현금	848	900	258	824	2,046
기말 현금	900	258	824	2,046	3,430
NOPLAT	**1,920**	**1,946**	**1,527**	**1,842**	**1,869**
FCF	**1,526**	**1,340**	**1,225**	**1,338**	**1,472**

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	11,796	11,066	10,347	11,739	12,273
BPS	50,952	60,822	70,250	80,903	92,104
EBITDAPS	15,168	15,343	12,054	14,487	14,667
SPS	39,875	39,482	37,603	44,146	45,031
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
PER	**9.7**	**10.6**	**11.8**	**10.4**	**10.0**
PBR	**2.2**	**1.9**	**1.7**	**1.5**	**1.3**
EV/EBITDA	**4.6**	**4.2**	**5.3**	**3.7**	**3.0**
PSR	**2.9**	**3.0**	**3.3**	**2.8**	**2.7**

재무비율

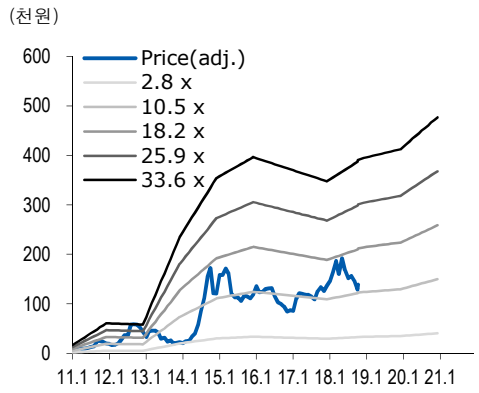
(단위: 배, %)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	**18.3**	**-1.0**	**-4.8**	**17.4**	**2.0**
영업이익 증가율 (%)	**15.7**	**1.4**	**-21.5**	**20.6**	**1.5**
지배순이익 증가율 (%)	**20.6**	**-6.2**	**-6.5**	**13.5**	**4.5**
매출총이익률 (%)	90.0	89.9	88.6	88.6	88.0
영업이익률 (%)	**37.4**	**38.3**	**31.6**	**32.4**	**32.3**
지배순이익률 (%)	29.6	28.0	27.5	26.6	27.3
EBITDA 마진 (%)	38.0	38.9	32.1	32.8	32.6
ROIC	1,305.1	694.1	431.6	443.1	385.7
ROA	23.5	18.4	14.9	14.9	13.7
ROE	**26.5**	**20.4**	**16.2**	**15.9**	**14.6**
부채비율 (%)	12.1	10.2	7.8	6.8	6.0
순차입금/자기자본 (%)	-89.9	-88.1	-85.6	-86.4	-87.9
영업이익/금융비용 (배)	6,487.4	8,420.1	12,783.5	0.0	0.0

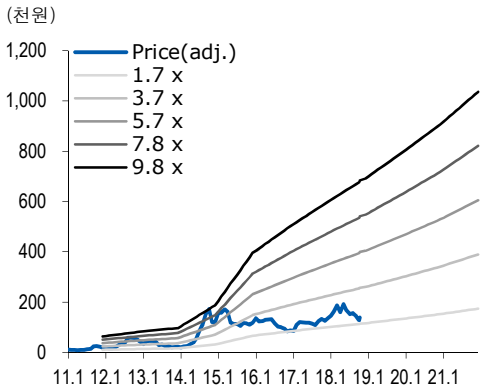
자료: 유안타증권

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

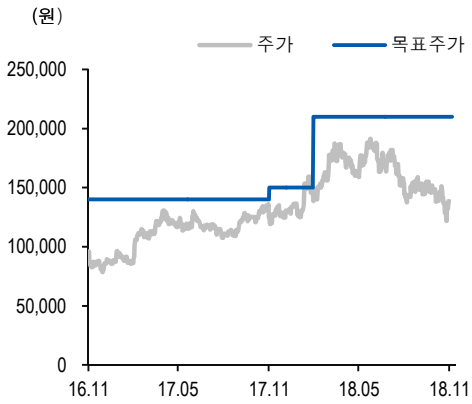
P/E band chart



P/B band chart



컴투스 (078340) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-11-08	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

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (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)	83.5
Hold(중립)	14.2
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-11-05

※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.