

컴투스 (078340)

SW/SI

이창영



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

| | |
|--------------|---------------------|
| 투자 의견 | BUY (M) |
| 목표주가 | 210,000원 (M) |
| 현재주가 (11/30) | 141,000원 |
| 상승여력 | 49% |

| | |
|-------------|---------------------|
| 시가총액 | 18,142억원 |
| 총발행주식수 | 12,866,420주 |
| 60일 평균 거래대금 | 150억원 |
| 60일 평균 거래량 | 108,207주 |
| 52주 고 | 191,500원 |
| 52주 저 | 121,300원 |
| 외인지분율 | 29.61% |
| 주요주주 | 게임빌 외 3 인 24.52% |

| | | | |
|----------|------|-------|------|
| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
| 절대 | 8.3 | (3.8) | 12.0 |
| 상대 | 0.3 | 11.3 | 24.2 |
| 절대(달러환산) | 10.0 | (4.8) | 8.7 |

2019 하늘을 날자!

2019년 실적 전망

2018년 12월 중순 캐나다에서부터 출시되는 '스카이랜더스 링 오브 히어로즈'(이하 '스카이랜더스') 신작 효과로 2019년 실적개선 가능할 것으로 예상됨

'스카이랜더스'는 글로벌 누적 약 1.5조원으로 국내 게임 중 가장 많은 해외 매출을 기록한 '서머너즈워'의 던전 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 상황임. 최근 페이스북 공식홈페이지 팔로워 숫자가 급증(14만명)하고 있으며, 사전예약자수는 100만명 이상, 이중 75% 이상 북미/ 유럽 유저로 주타겟 시장에서 사전관심도가 증가하고 있는 상황임. 당 리서치 팀은 '스카이랜더스'의 2019년 매출액을 913억원(일매출 2.5억원 vs '서머너즈워' 3Q18 약 11억원) 가정함. 캐나다 시장이 전체 모바일 시장 중 약 7%임을 감안 시 캐나다 출시 후 매출순위 약 40위권(일매출 약 15백만원) 내에 진입한다면 시장 및 당사 기대치는 충족할 수 있을 것이라 예상임

또한, 13분기째 분기당 1,000억원 전후의 매출이 발생하고 있는 '서머너즈워'의 안정된 실적은, SWC 등 e스포츠 인기와 더불어 2019년에도 견조 할 것으로 예상되는바, 신작 '스카이랜더스' 흥행 크기에 따라 2019년 실적 개선 폭이 결정될 것으로 예상됨

1개에서 2개로

동사는 지난 몇 년간 신작 흥행 부재로 '서머너즈워' 한 개의 게임에 전체 실적이 의존하는 비중이 높아, one game 밸류에이션 디스카운트를 오랜 기간 받아왔음.

하지만, 2018년 출시 지연된 신작 5개 중 1개라도 2019년 흥행된다면, 실적 증가에 의한 기업가치 상승 뿐 아니라 밸류에이션 리레이팅도 가능하다는 측면에서 주가 업사이드가 크게 나타날 수 있다는 판단임

중형 게임주 중 TopPick 제시

동사의 '서머너즈워' 글로벌 운영경험, '스카이랜더스' 등 2019 신작 모멘텀, 저렴한 밸류에이션 등을 주요 투자포인트로, 중형 게임주 중 동사를 2019 Toppick으로 제시함

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

| | 4Q18E | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|------------|-------|----------|----------|-------|----------|
| 매출액 | 1,259 | -5.0 | 5.1 | 1,271 | -1.0 |
| 영업이익 | 389 | -15.6 | 2.3 | 393 | -1.1 |
| 세전계속사업이익 | 422 | 12.0 | 6.0 | 440 | -4.0 |
| 지배순이익 | 316 | 11.7 | 6.1 | 318 | -0.5 |
| 영업이익률 (%) | 30.9 | -3.8 %pt | -0.8 %pt | 30.9 | 0 |
| 지배순이익률 (%) | 25.1 | +3.7 %pt | +0.2 %pt | 25.0 | +0.1 %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 | 13.6 | 12.0 |
| PBR | 2.2 | 1.9 | 2.0 | 1.7 |
| EV/EBITDA | 4.6 | 4.2 | 6.8 | 5.0 |
| ROE | 26.5 | 20.4 | 16.2 | 15.9 |

자료: 유안타증권

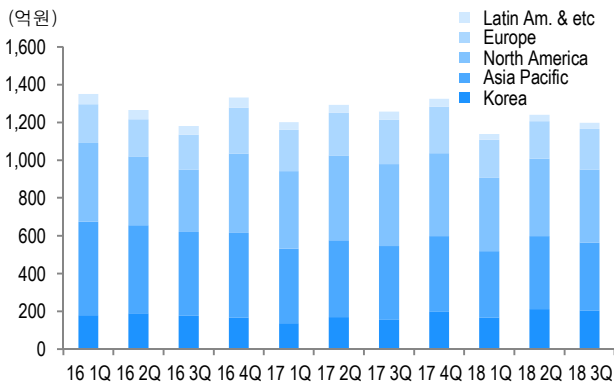
컴투스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 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 |
| 스카이랜더스 | | | | | | | | 10 | | | 913 |
| 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% |

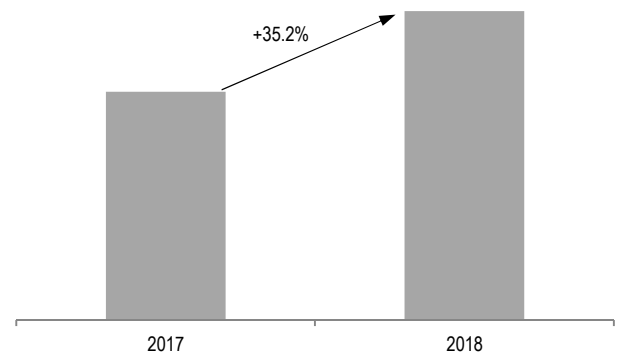
자료: 컴투스, 유안타증권 리서치센터

지역별 매출 추이



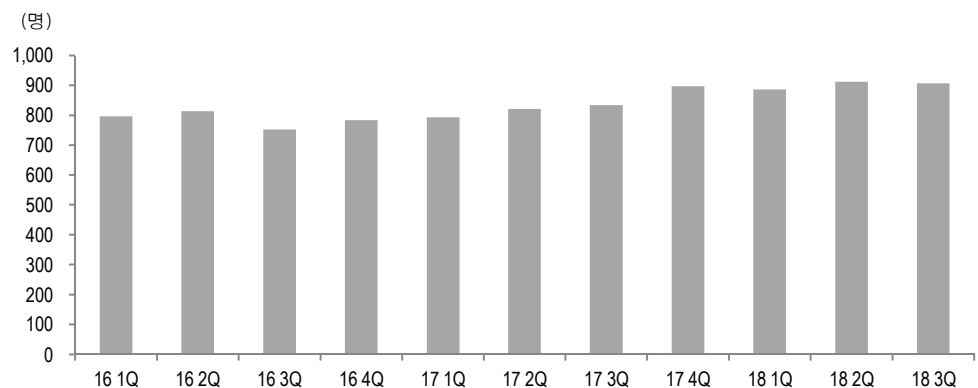
자료: 컴투스, 유안타증권 리서치센터

SWC2018 결승전 뷰어 수



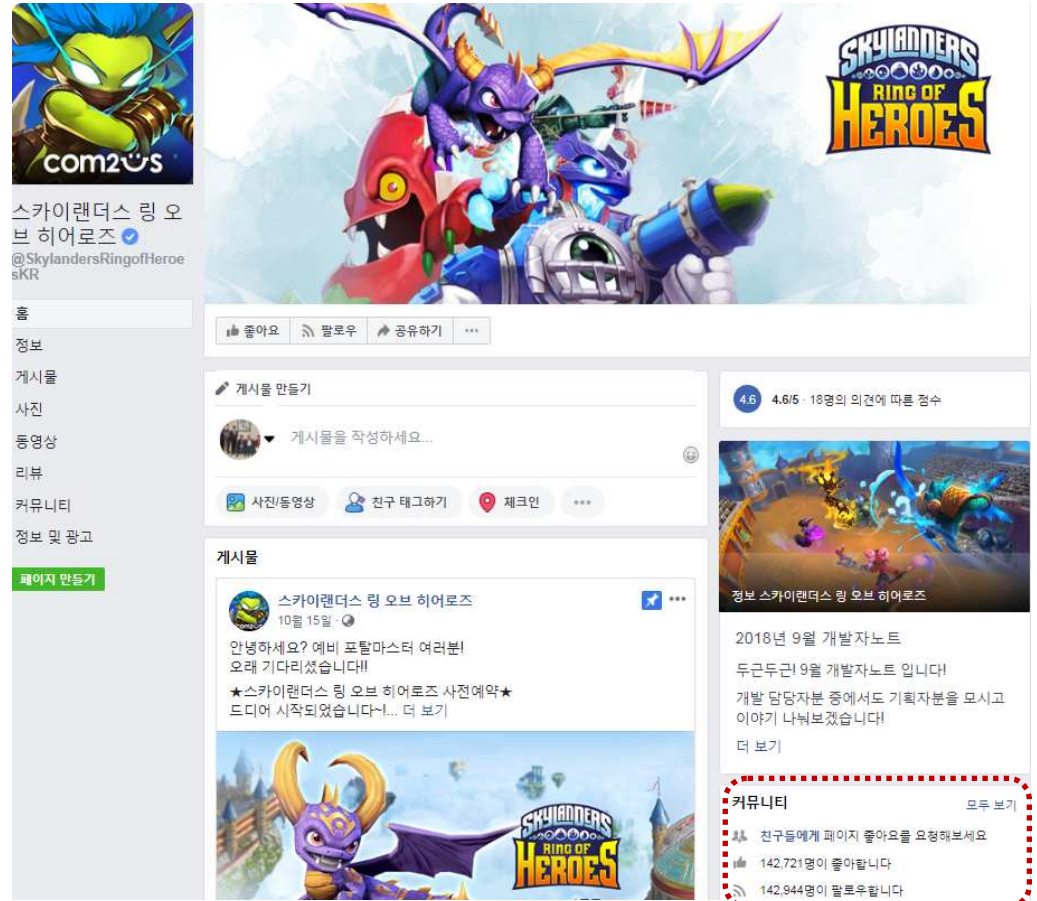
자료: 컴투스, 유안타증권 리서치센터

연결기준 인원 수 추이



자료: 컴투스, 유안타증권 리서치센터

페이스북 'Skylanders Ring of heroes' 공식홈페이지



자료: 페이스북

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 |
| 판매비 | 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 |
| 법인세비용차감전순이익 | 1,989 | 1,932 | 1,778 | 2,015 | 2,079 |
| 법인세비용 | 472 | 509 | 446 | 504 | 499 |
| 계속사업순이익 | 1,518 | 1,424 | 1,332 | 1,511 | 1,580 |
| 중단사업순이익 | 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: 영업이익의 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 | 8,432 | 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 |
| 관계기업 등 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, 관계기업 관련손익 | -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 |

자료: 유안타증권

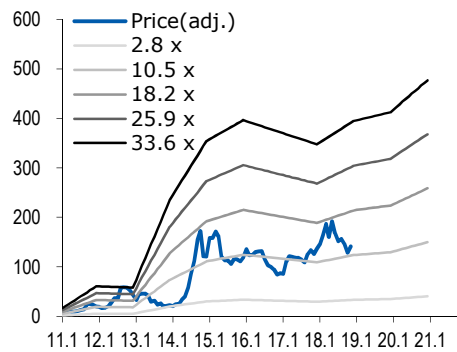
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| Valuation 지표 | (단위: 원, 배, %) | | | | |
|--------------|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
| EPS | 11,796 | 11,066 | 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 | 13.6 | 12.0 | 11.5 |
| PBR | 2.2 | 1.9 | 2.0 | 1.7 | 1.5 |
| EV/EBITDA | 4.6 | 4.2 | 6.8 | 5.0 | 4.2 |
| PSR | 2.9 | 3.0 | 3.7 | 3.2 | 3.1 |

| 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 |

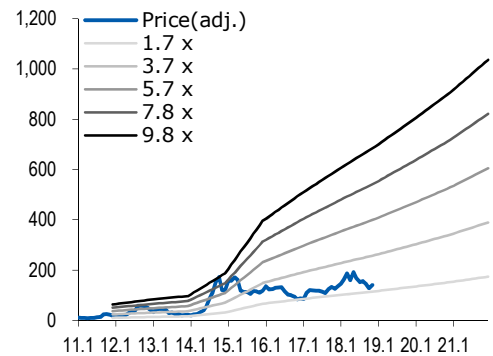
P/E band chart

(천원)

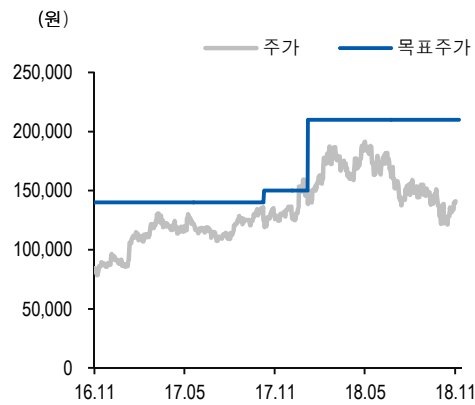


P/B band chart

(천원)



컴투스 (078340) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
|------------|----------|------------|--------------|-------------------|-----------------|
| 2018-12-03 | 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 |

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) | 1.6 |
| Buy(매수) | 84.6 |
| Hold(중립) | 13.2 |
| Sell(비중 축소) | 0.5 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2018-11-29

※ 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.