

컴투스 (078340)



SW/SI



투자의견	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 실적 개선 가능할 것으로 예상됨

'스카이랜더스'는 글로벌 누적 약 1.5조원으로 국내 게임 중 가장 많은 해외 매출을 기록한 '서머너즈 워'의 던제 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, 사전예약자는 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 '서머너즈 워' 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 '서머너즈 워'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 '서머너즈 워' 한 개의 게임에 전체 실적이 의존하는 비중이 높아, one game 벨류에이션 디스카운트를 오랜 기간 받아왔음.

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

중형 게임주 중 TopPick 제시

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

Quarterly earning forecasts

	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)

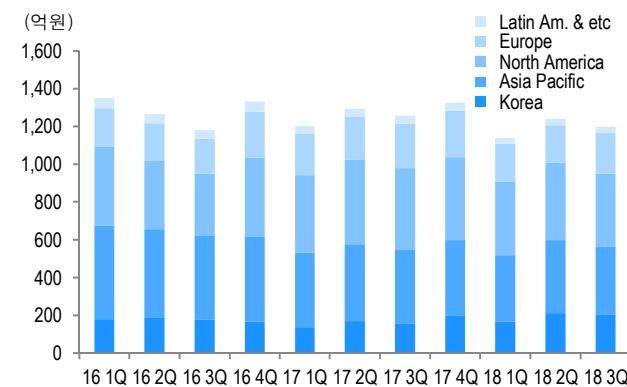
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	5,130	5,080	4,838	5,680
영업이익	1,920	1,946	1,527	1,842
지배순이익	1,518	1,424	1,331	1,510
PER	9.7	10.6	13.6	12.0
PBR	2.2	1.9	2.0	1.7
EV/EBITDA	4.6	4.2	6.8	5.0
ROE	26.5	20.4	16.2	15.9

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%	

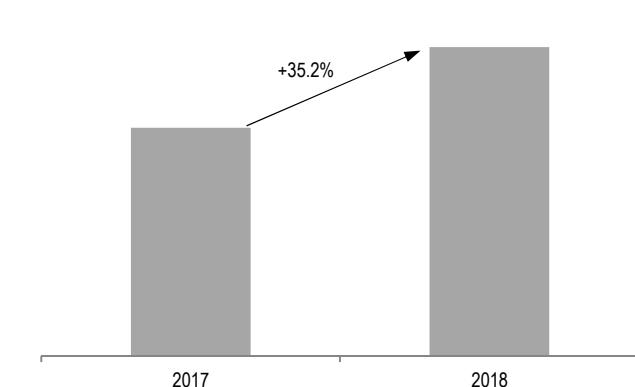
자료: 컴투스, 유안타증권 리서치센터

지역별 매출 추이



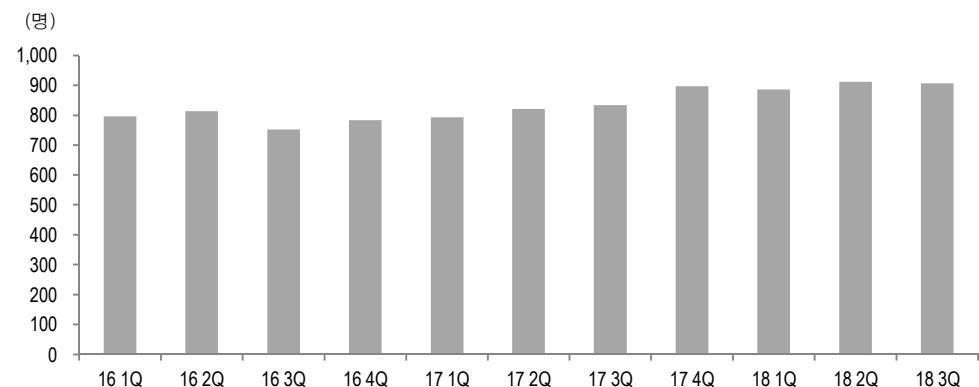
자료: 컴투스, 유안타증권 리서치센터

SWC2018 결승전 뷰어 수



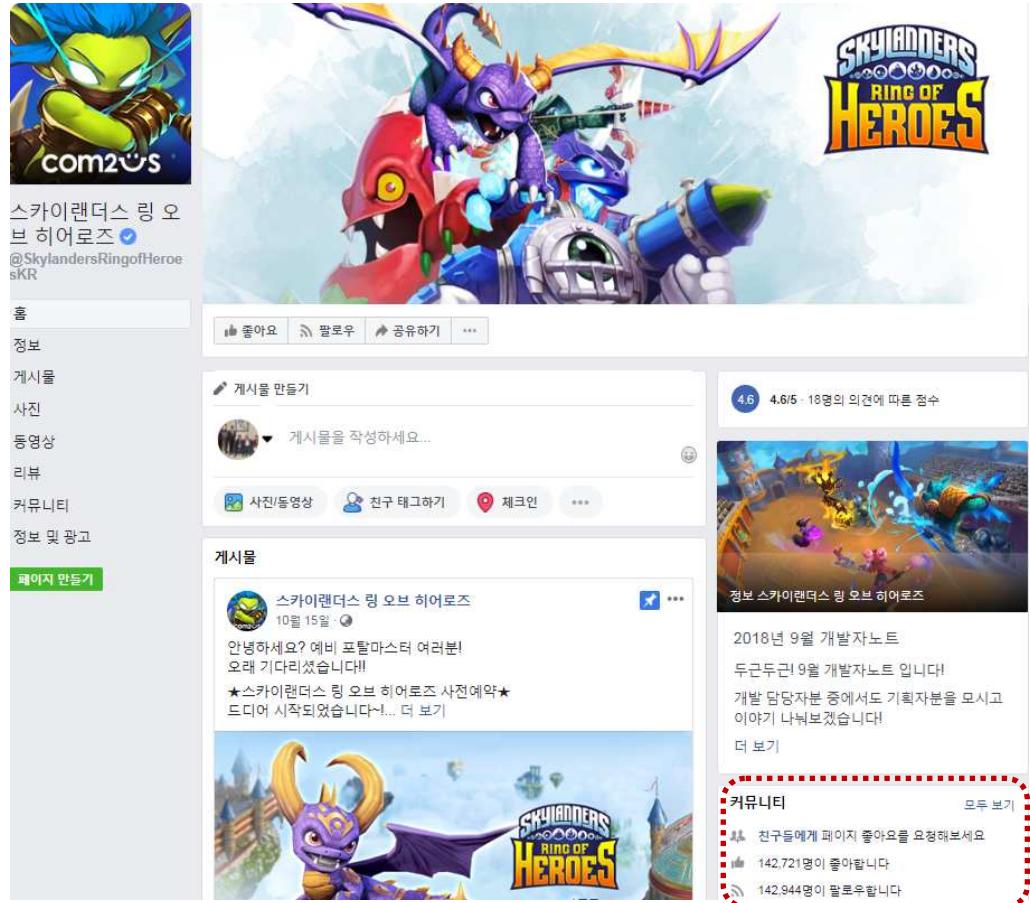
자료: 컴투스, 유안타증권 리서치센터

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
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
영업외순익	70	-14	251	173	209
외환관련순익	2	-62	48	11	14
이자순익	82	101	142	175	212
관계기업관련순익	2	6	10	10	10
기타	-16	-59	51	-23	-26
법인세비용차감전순순익	1,989	1,932	1,778	2,015	2,079
법인세비용	472	509	446	504	499
계속사업순순익	1,518	1,424	1,332	1,511	1,580
증단사업순순익	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 기준 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
증속,관계기업관련순익	-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

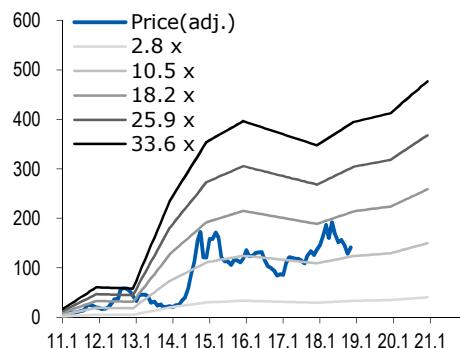
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

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

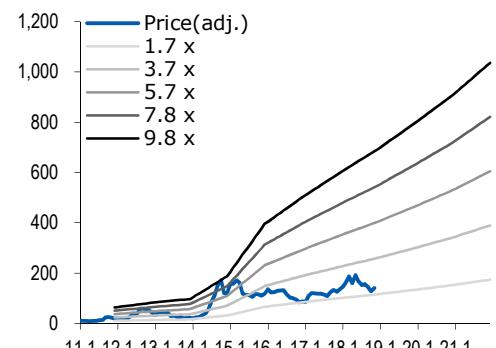
P/E band chart

(천원)

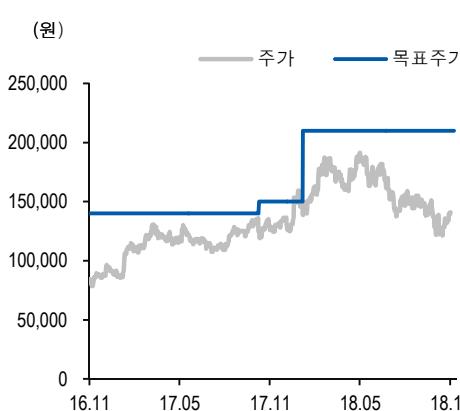


P/B band chart

(천원)



컴투스 (078340) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				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: 괴리를 $= (\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 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(비중축소)	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 입력이나 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 기준 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 투자 의사결정은 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.