

# 컴투스

# BUY(유지)

078340 기업분석 |

목표주가(상향)	140,000원	현재주가(02/14)	103,800원	Up/Downside	+34.9%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 02. 17

## NDR 후기: 하반기 서머너즈워 IP 확장 시작

### Comment

**20년 하반기 서머너즈워 IP 확장 시작:** 그간 글로벌 흥행작인 서머너즈워의 IP 활용이 더딘 점이 아쉬운 점으로 지적되어왔다. 하반기부터 서머너즈워 IP를 활용한 신규 게임의 출시가 이어지면서 IP확장이 본격화될 것으로 보인다. 3분기에는 슈퍼셀의 글로벌 흥행작인 클래시오브클랜/클래시로알과 같은 장르인 실시간 대전 전략 게임 서머너즈워:백년전쟁이 출시될 예정이다. 출시 일정이 1개 분기 정도 지연되었지만 기존보다 고도화된 FGT(Focus Group Test)를 진행하여 완성도가 높아짐과 더불어 서머너즈워 IP를 활용한 첫번째 게임이라는 점에서 기대해볼만 하다고 판단된다. 이어 4분기에는 리니지2 개발인력이 주도하는 MMORPG 게임인 서머너즈워:크로니클도 출시 예정이다.

**주주환원 강화 및 M&A 기대감 유효:** 동사는 19년말 기준 순현금 약 8,100억원을 보유하고 있다. 올해는 주주환원 강화 및 M&A 활성화 등으로 보유 현금 활용을 확대할 것으로 보인다. 올해 주당 1,400원(시가배당율 1.3%, 배당성향 15%) 배당을 결정하여 주주 환원이 기대에 미치지 못하였지만 올해는 배당 정책의 변화가 기대된다. 그리고 제작사 및 IP 홀더에 대한 투자로 서머너즈워 의존도를 낮추는 노력이 이어질 것으로 예상된다. 최근 워킹데드 IP를 보유하고 있는 스카이바운드에 대한 전략적 투자가 이에 일환이며 향후 투자한 회사와의 협업 및 IP 활용이 관전포인트이다.

### Action

**목표주가 상향:** 서머너즈워의 라이프사이클이 견조하게 유지되는 가운데 하반기부터 서머너즈워 IP 확장이 본격화된다는 점에 주목할 필요가 있다고 판단된다. 이를 반영하여 목표주가를 올해 예상 실적에 과거 3개년 평균 PER에 10% 할증한 14배를 적용하여 14만원으로 상향하였다.

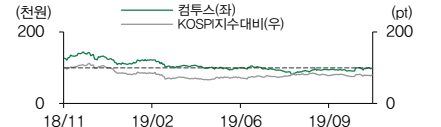
Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
	(단위: 십억원 원 배 %)						
FYE Dec	2017	2018	2019P	2020E	2021E	52주 최저/최고	80,900/122,900원
매출액	508	482	470	541	649	KOSDAQ /KOSPI	689/2,244pt
(증가율)	-1.0	-5.2	-2.5	15.2	19.9	시가총액	13,355억원
영업이익	195	147	127	145	196	60일-평균거래량	53,637
(증가율)	1.4	-24.7	-13.4	14.5	34.8	외국인지분율	31.6%
지배주주순이익	142	130	113	130	173	60일-외국인지분율변동추이	+1.9%p
EPS	11,066	10,075	8,790	10,084	13,455	주요주주	게임빌 외 3인 28.4%
PER (H/L)	12.9/7.6	19.0/11.7	12.2	10.3	7.7	(천원)	
PBR (H/L)	2.4/1.4	2.9/1.8	1.5	1.3	1.1	주간상승률	1M 3M 12M
EV/EBITDA (H/L)	5.5/2.2	11.8/5.8	6.3	4.3	2.5	절대기준	-4.1 0.8 -15.2
영업이익률	38.3	30.4	27.0	26.8	30.2	상대기준	-5.5 -3.0 -8.6
ROE	20.4	16.2	12.7	13.0	15.3		

도표 1. 컴투스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19 P	2018	2019 P	2020E
<b>매출액</b>	<b>1,077</b>	<b>1,242</b>	<b>1,162</b>	<b>1,216</b>	<b>1,059</b>	<b>1,254</b>	<b>1,408</b>	<b>1,691</b>	<b>4,819</b>	<b>4,696</b>	<b>5,412</b>
YoY	-5.5	0.0	-3.1	-1.8	-1.7	1.0	21.2	39.1	-5.2	-2.5	15.2
지역별											
국내	202	239	257	269	180	260	317	394	800	967	1,151
해외	874	1,003	905	947	879	994	1,091	1,298	4,019	3,730	4,261
게임별											
서머너즈워	850	970	900	958	853	968	881	925	3,742	3,678	3,626
기타	227	272	262	258	206	286	527	767	1,075	1,018	1,787
<b>영업비용</b>	<b>775</b>	<b>919</b>	<b>848</b>	<b>884</b>	<b>788</b>	<b>948</b>	<b>1,026</b>	<b>1,209</b>	<b>3,351</b>	<b>3,426</b>	<b>3,971</b>
인건비	140	168	161	176	164	170	177	202	543	645	713
로열티	33	53	26	24	35	60	30	27	125	136	153
지급수수료	390	456	426	440	383	460	516	611	1,731	1,712	1,971
마케팅비	146	164	160	146	132	182	225	288	716	616	827
기타	66	78	75	98	74	76	78	80	209	316	307
<b>영업이익</b>	<b>302</b>	<b>323</b>	<b>314</b>	<b>332</b>	<b>271</b>	<b>306</b>	<b>382</b>	<b>483</b>	<b>1,468</b>	<b>1,270</b>	<b>1,442</b>
YoY	-23.7	-11.5	-17.5	1.5	-10.2	-5.4	21.8	45.5	-23.4	-13.4	13.5
OPM	28.0	26.0	27.0	27.3	25.6	24.4	27.1	28.6	30.5	27.1	26.6
순이익	281	336	259	247	249	278	340	396	1,240	1,123	1,263
YoY	-4.4	14.8	-18.4	-11.3	-11.3	-17.3	31.2	60.1	-18.9	-9.4	12.5
NPM	26.1	27.0	22.3	20.3	23.5	22.2	24.2	23.4	25.7	23.9	23.3

자료: 컴투스, DB 금융투자

도표 2. 컴투스 게임 출시 및 지역 확대 일정

		FGT	CBT	LAUNCH
열혈전사	방치형 RPG	-	-	20.01 (글로벌 출시완료)
히어로즈워:카운터아택	S-RPG	1차 19.02 (완) 2차 19.09 (완)	-	20.1Q (동남아)
스토리픽	스토리 게임 플랫폼	20.01 (완)	-	20.1Q (국내)
드래곤스카이	방치형 RPG	-	-	20.2Q (미주)
스카이퀘던스	S-RPG	18.03 (완)	18.06 (완)	20.2Q(국내)
바디크리시	Sports(Golf)	1차 18.02 (완) 2차 18.05 (완)	18.09 (완)	20.2Q(동남아)
서머너즈워:백년전쟁	실시간 대전 전략	20.1Q	20.2Q	20.3Q
서머너즈워:크로니클	MMORPG	20.2Q	-	20.4Q

자료: 컴투스, DB금융투자

**대차대조표**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	768	774	820	912	1,048
현금및현금성자산	26	33	34	88	202
매출채권및기타채권	88	69	76	72	72
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	70	135	176	194	211
유형자산	3	3	11	25	40
무형자산	3	2	15	19	20
투자자산	35	101	121	121	121
자산총계	838	909	1,003	1,114	1,267
유동부채	77	63	63	64	64
매입채무및기타채무	2	2	2	2	2
단기차입금및단기차채	0	0	0	0	0
유동상장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	2	2	2	2
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	77	65	65	65	65
지분금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	209	209	209	209
이익잉여금	560	675	771	884	1,040
비지배주주지분	0	0	-2	-4	-8
자본총계	761	844	938	1,048	1,201

**손익계산서**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	508	482	470	541	649
매출원가	51	59	66	75	89
매출총이익	457	423	403	466	560
판관비	262	276	276	321	364
영업이익	195	147	127	145	196
EBITDA	197	149	139	169	232
영업외손익	-1	25	19	25	30
금융손익	8	15	20	27	33
투자손익	1	5	-3	-3	-4
기타영업외손익	-10	5	2	1	1
세전이익	193	171	146	170	226
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	142	130	111	127	170
지배주주지분순이익	142	130	113	130	173
비지배주주지분순이익	0	0	-2	-3	-3
총포괄이익	141	126	111	127	170
증감률(%YoY)					
매출액	-1.0	-5.2	-2.5	15.2	19.9
영업이익	1.4	-24.7	-13.4	14.5	34.8
EPS	-6.2	-9.0	-12.8	14.7	33.4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

**현금흐름표**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	135	129	100	130	174
당기순이익	142	130	111	127	170
현금유출이없는비용및수익	50	18	26	36	56
유형및무형자산상각비	3	3	12	24	36
영업관련자산부채변동	-11	14	-1	9	4
매출채권및기타채권의감소	-13	11	-6	4	0
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	-182	-78	-74	-59	-42
CAPEX	-1	-2	-19	-38	-51
투자자산의순증	-12	-61	-20	0	0
재무활동현금흐름	-16	-44	-17	-17	-17
사채및차입금의 증가	0	0	0	0	0
지분금및지분잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-17	-18	-17	-17	-17
기타현금흐름	-1	0	-8	0	0
현금의증가	-64	7	1	54	114
기초현금	90	26	33	34	88
기말현금	26	33	34	88	202

**주요 투자지표**

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자료(원)					
EPS	11,066	10,075	8,790	10,084	13,455
BPS	59,141	65,600	73,067	81,826	93,957
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
Multiple(배)					
P/E	12.3	12.8	12.2	10.3	7.7
P/B	2.3	2.0	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	5.5	6.5	6.3	4.3	2.5
수익성(%)					
영업이익률	38.3	30.4	27.0	26.8	30.2
EBITDA마진	38.9	31.0	29.7	31.3	35.7
순이익률	28.0	26.9	23.6	23.5	26.2
ROE	20.4	16.2	12.7	13.0	15.3
ROA	18.4	14.8	11.6	12.0	14.3
ROIC	679.3	78.6	36.2	38.6	50.1
안정성및기타					
부채비율(%)	10.2	7.7	6.9	6.2	5.4
이자보상배율(배)	8,420.1	6,125.8	2,651.1	3,034.4	4,090.8
배당성향(배)	12.3	13.3	15.4	13.4	10.0

자료: 컴투스 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

**Compliance Notice**

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

**1년간 투자의견 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)**

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

**컴투스 현주가 및 목표주가 차트**



**최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경**

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/03/06	Buy	140,000	-28.0	-18.2					
19/07/24	Buy	115,000	-14.6	-5.2					
20/02/17	Buy	140,000	-	-					