

컴투스

BUY(유지)

078340 기업분석 |

목표주가(하향)	110,000원	현재주가(03/26)	80,000원	Up/Downside	+37.5%
----------	----------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 03. 27

일정 그대로 간다

1Q20 Preview

1Q20 무난한 실적 부합 예상: 1분기 매출액과 영업이익은 각각 1,116억원(-8%QoQ, +4%YoY), 306억원(-8%QoQ, +2%YoY)으로 컨센서스 영업이익 327억원을 소폭 하회할 것으로 보인다. 실적이 전분기 대비 감소한 이유는 지난 4분기 업데이트 효과 등으로 반등한 서머너즈워가 매출이 하향된 것에 기인한다. 인수합병 영향으로 인건비가 늘어난 것 외에는 비용단에서 특이사항은 없을 것으로 예상된다.

Comment

일정은 그대로다: 코로나19 영향으로 컴투스 주가는 연초 고점 대비 26% 낮아졌다. 하지만 올해 동사 관전 포인트인 서머너즈워 IP 확장의 본격화는 변함이 없고 관련 일정도 그대로 진행될 것으로 파악된다. 3분기에는 슈퍼셀의 글로벌 흥행작인 클래시오브클랜/클래시로알과 같은 장르인 실시간 대전 전략 게임 서머너즈워:백년전쟁이 출시될 예정이다. 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. 신작 외에도 주주환원 강화 및 M&A 기대감도 유효하다.

Action

긍정적인 시각 유지: 동사에 대한 투자 의견 Buy를 유지하나 목표주가는 최근 주가 하락으로 인한 괴리율 확대를 감안하여 11만원으로 하향한다. 목표주가는 동사 과거 5개년 평균인 PER 11배 수준이다. 하반기 IP 확장이 본격화된다는 점에 주목하여 긍정적인 시각을 유지한다.

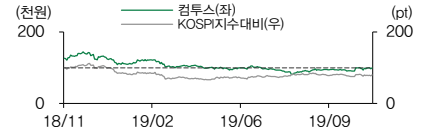
Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원 원 배 %)							
FYE Dec	2017	2018	2019	2020E	2021E	52주 최저/최고	71,100/109,000원
매출액	508	482	470	537	642	KOSDAQ /KOSPI	517/1,686pt
(증가율)	-1.0	-5.2	-2.5	14.4	19.5	시가총액	10,293억원
영업이익	195	147	127	145	208	60일-평균거래량	72,938
(증가율)	1.4	-24.7	-13.4	14.1	44.0	외국인지분율	33.1%
지배주주순이익	142	130	113	129	183	60일-외국인지분율변동추이	+3.1%p
EPS	11,066	10,075	8,790	10,054	14,207	주요주주	게임빌 외 3인 29.1%
PER (H/L)	12.9/7.6	19.0/11.7	12.2	8.2	5.8	(천원)	
PBR (H/L)	2.4/1.4	2.9/1.8	1.5	1.0	0.9	주간상승률	1M 3M 12M
EV/EBITDA (H/L)	5.5/2.2	11.8/5.8	6.3	2.7	1.2	절대기준	-21.7 -26.6 -22.3
영업이익률	38.3	30.4	27.0	27.0	32.5	상대기준	-0.8 -7.4 10.9
ROE	20.4	16.2	12.7	13.0	16.1		

도표 1. 컴투스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	1,077	1,242	1,162	1,216	1,116	1,242	1,353	1,663	4,819	4,696	5,373
YoY	-5.5	0.0	-3.1	-1.8	3.6	0.0	16.5	36.7	-5.2	-2.5	14.4
지역별											
국내	202	239	257	269	239	266	299	394	800	967	1,198
해외	874	1,003	905	947	876	976	1,054	1,269	4,019	3,730	4,175
게임별											
서머너즈워	850	970	900	958	867	962	866	918	3,742	3,678	3,614
백년전쟁							210	249			459
코로나클								253			253
기타	227	272	262	258	249	279	277	242	1,075	1,018	1,047
영업비용	775	919	848	884	810	931	989	1,195	3,351	3,426	3,924
인건비	140	168	161	176	164	170	173	192	543	645	699
로열티	33	53	26	24	35	60	30	27	125	136	153
지급수수료	390	456	426	440	403	454	493	599	1,731	1,712	1,948
마케팅비	146	164	160	146	139	166	217	278	716	616	800
기타	66	78	75	98	69	80	77	99	209	316	324
영업이익	302	323	314	332	306	311	364	468	1,468	1,270	1,449
YoY	-23.7	-11.5	-17.5	1.5	1.5	-3.7	16.1	41.0	-23.4	-13.4	14.1
OPM	28.0	26.0	27.0	27.3	27.4	25.1	26.9	28.1	30.5	27.1	27.0
순이익	281	336	259	247	276	282	327	385	1,240	1,123	1,269
YoY	-4.4	14.8	-18.4	-11.3	-1.9	-16.1	26.0	55.6	-18.9	-9.4	13.0
NPM	26.1	27.0	22.3	20.3	24.7	22.7	24.1	23.1	25.7	23.9	23.6

자료: 컴투스, DB 금융투자

도표 2. 컴투스 게임 출시 및 지역 확대 일정

		FGT	CBT	LAUNCH
말뚝전사	병치형 RPG	-	-	20.01 (글로벌 출시준비)
하이퍼트릭: 카운터아케	S-RPG	1차 19.02 (판) 2차 19.09 (판)	-	20.1Q (동남아)
스토리릭	스토리 게임 플랫폼	20.01 (판)	-	20.1Q (국내)
드래곤스카이	병치형 RPG	-	-	20.2Q (미주)
스카이엔디스	S-RPG	18.03 (판)	18.06 (판)	20.2Q(국내)
바다크라이	Sports(Golf)	1차 18.02 (판) 2차 18.05 (판)	18.09 (판)	20.2Q(동남아)
서머너즈워:백년전쟁	실시간 대전 전략	20.1Q	20.2Q	20.3Q
서머너즈워:코로나클	MMORPG	20.2Q	-	20.4Q

자료: 컴투스, DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	768	774	820	912	1,057
현금및현금성자산	26	33	34	88	212
매출채권및기타채권	88	69	76	71	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	1,113	1,276
유동부채	77	63	63	64	64
매입채무및기타채무	2	2	2	2	2
단기차입금및단기차채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	2	2	2	2
시채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	77	65	65	65	65
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	209	209	209	209
이익잉여금	560	675	771	884	1,049
비지배주주지분	0	0	-2	-4	-8
자본총계	761	844	938	1,048	1,210

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	135	129	100	130	183
당기순이익	142	130	111	127	179
현금유출이없는비용및수익	50	18	26	36	59
유형및무형자산상각비	3	3	12	24	36
영업관련자산부채변동	-11	14	-1	9	5
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
시채및차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-17	-18	-17	-17	-17
기타현금흐름	-1	0	-8	0	0
현금의증가	-64	7	1	54	124
기초현금	90	26	33	34	88
기말현금	26	33	34	88	212

자료: 컴투스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	508	482	470	537	642
매출원가	51	59	66	75	87
매출총이익	457	423	403	463	555
판관비	262	276	276	318	347
영업이익	195	147	127	145	208
EBITDA	197	149	139	169	244
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	169	239
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	142	130	111	127	179
지배주주지분순이익	142	130	113	129	183
비지배주주지분순이익	0	0	-2	-3	-4
총포괄이익	141	126	111	127	179
증감률(%YoY)					
매출액	-1.0	-5.2	-2.5	14.4	19.5
영업이익	1.4	-24.7	-13.4	14.1	44.0
EPS	-6.2	-9.0	-12.8	14.4	41.3

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	11,066	10,075	8,790	10,054	14,207
BPS	59,141	65,600	73,067	81,797	94,680
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
Multiple(배)					
P/E	12.3	12.8	12.2	8.2	5.8
P/B	2.3	2.0	1.5	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.5	6.5	6.3	2.7	1.2
수익성(%)					
영업이익률	38.3	30.4	27.0	27.0	32.5
EBITDA마진	38.9	31.0	29.7	31.4	38.0
순이익률	28.0	26.9	23.6	23.6	27.9
ROE	20.4	16.2	12.7	13.0	16.1
ROA	18.4	14.8	11.6	12.0	15.0
ROIC	679.3	78.6	36.2	38.5	53.5
안정성및기타					
부채비율(%)	10.2	7.7	6.9	6.2	5.4
이자보상배율(배)	8,420.1	6,125.8	2,651.1	3,024.1	4,354.8
배당성향(배)	12.3	13.3	15.4	13.4	9.5

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	-34.4	-25.9					
20/03/27	Buy	110,000	-	-					