



# 컴투스 (078340)

신작 일정 구체화에 달린 주가 상승

► Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404

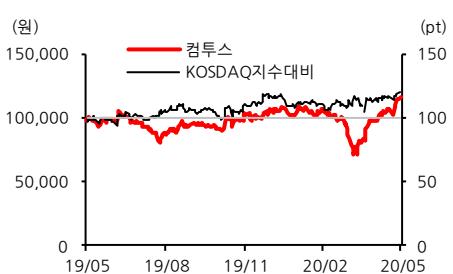
**Buy (유지)**

목표주가(유지): 130,000원

현재 주가(5/13)	111,500원
상승여력	▲16.6%
시가총액	14,346억원
발행주식수	12,866천주
52주 최고가 / 최저가	116,400 / 71,100원
90일 일평균 거래대금	76.68억원
외국인 지분율	33.8%
주주 구성	
게임빌 (외 5인)	29.5%
KB 자산운용 (외 1인)	6.1%
국민연금공단 (외 1인)	5.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	14.8	4.9	7.5	11.7
상대수익률(KOSDAQ)	-1.1	4.3	3.0	14.2
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	482	469	510	625
영업이익	147	126	142	180
EBITDA	149	133	151	188
지배주주순이익	130	112	129	148
EPS	10,075	8,693	9,988	11,505
순차입금	-697	-692	-811	-954
PER	12.8	12.4	11.2	9.7
PBR	2.0	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	6.4	5.2	4.1	2.6
배당수익률	1.1	1.3	1.3	1.3
ROE	16.2	12.7	13.1	13.2

## 주가 추이



동사의 1 분기 실적은 컨센서스를 하회했습니다. 기존 게임들의 프로모션을 통해 2 분기 매출 반등은 예상되지만, 기다렸던 기대작의 출시일이 가시화될 때 의미있는 주가 상승이 나타날 것으로 전망합니다.

## 1분기 실적은 시장 기대치 하회

동사는 1분기 실적으로 매출액 983억 원, 영업이익 236억 원을 기록하며 영업이익 기준 시장 기대치를 23% 하회했다. 비수기 진입과 2분기 프로모션을 앞두고 서머너즈워 매출액이 전분기 대비 감소한 것으로 추정한다. 하지만, 야구라인업 성장세가 지속되며 국내 매출액은 전년 동기 대비 17.5% 증가한 238억 원을 기록했다. 대내외 어려운 환경에서도 전사 매출 내 해외 비중은 75% 수준을 유지했다. 인건비는 자회사 인력충원으로 인해 전년동기 대비 16.9% 증가했지만, 마케팅비는 오프라인 행사나 대규모 이벤트가 없어 44.1% 감소했다.

## 2Q 서머너즈워 매출 반등 전망, 신작 출시 구체화가 중요

2분기 서머너즈워 매출액은 6주년 프로모션 효과가 반영되며 전분기 대비 증가할 것으로 전망한다. 이벤트 이후 이용자들의 리텐션은 높은 수준에서 나타나고 있으며, 4월 기준 DAU는 최근 3년 내 최대 수준을 경신한 것으로 파악된다. 기존 유저 외에도 신규 PU(Paying User)들의 증가세가 확인된 것은 고무적이라고 판단한다. 2분기에도 야구라인업 매출 성장세가 이어질 것으로 예상하는데, KBO, MLB 개막에 맞춘 추가 콘텐츠 업데이트가 예정되어 있다. 신작인 서머너즈워 백년전쟁 출시는 3분기에서 4분기로 다시 한번 지연됐다. CBT 일정이 구체화되는 3분기부터 신작 모멘텀이 반영될 것으로 예상한다.

## 투자의견 BUY 목표주가 13만 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 동사의 현재 밸류에이션은 올해 예상 실적 기준 PER 11배에 불과해 국내외 경쟁업체와 비교하면 저평가 매력이 크게 돋보인다. 다만 서머너즈워가 기대 이상의 안정적인 성과를 창출하고 있지만, 밸류에이션 멀티플이 상승하기에는 모멘텀이 부재하다. 기다렸던 신작 출시일이 구체화되거나, 약 8000억 원 규모의 현금을 활용한 전략이 가시화될 때 의미 있는 주가 상승이 가능할 것으로 예상한다.

[표1] 컴투스의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2017	2018	2019	2020E
매출액	107.7	124.2	116.2	121.3	98.3	128.8	134.3	148.1	508.0	481.7	469.3	509.6
YoY (%)	(5.5)	0.1	(3.0)	(2.0)	(8.7)	3.8	15.6	22.1	(1.0)	(5.2)	(2.6)	8.6
국내	20	24	26	25	24	27	28	30	66	79	94	109
해외	87	100	90	97	75	102	106	118	442	410	375	401
영업비용	77.5	91.9	84.9	89.1	74.7	93.6	95.5	104.1	312.8	334.0	343.3	367.9
YoY (%)	3.9	4.8	5.2	(2.2)	(3.6)	1.9	12.6	16.8	(2.6)	6.8	2.8	7.2
인건비	14	17	16	18	16	18	18	19	48	54	65	72
로열티	3.3	5.3	2.6	2.8	3.7	3.6	3.8	4.1	14	13	14	15
지급수수료	39	46	43	44	37	47	49	54	165	173	171	188
마케팅비	15	16	16	15	8	16	16	17	67	72	62	57
영업이익	30.2	32.3	31.3	32.2	23.6	35.2	38.8	44.0	195.2	147.7	126.0	141.7
YoY (%)	(23.4)	(11.3)	(20.1)	(1.5)	(21.8)	9.1	23.9	36.7	1.7	(24.3)	(14.7)	12.4
영업이익률 (%)	28.0	26.0	26.9	26.5	24.0	27.4	28.9	29.7	38.4	30.7	26.8	27.8
당기순이익	30	40	30	10	29	31	34	36	142	130	110	131
순이익률 (%)	28.3	32.0	25.7	8.3	29.9	24.4	25.2	24.6	28.0	27.0	23.4	25.7

자료: 컴투스, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	508	482	469	510	625	유동자산	768	774	766	901	1,045
매출총이익	457	423	400	435	534	현금성자산	670	697	701	820	963
영업이익	195	147	126	142	180	매출채권	75	54	49	65	66
EBITDA	197	149	133	151	188	재고자산	0	0	0	0	0
순이자순익	10	15	18	18	19	비유동자산	70	135	239	242	248
외화관련손익	-6	6	7	8	8	투자자산	65	130	205	213	222
지분법손익	1	8	-6	-18	-18	유형자산	3	3	15	11	9
세전계속사업손익	193	171	148	168	189	무형자산	3	2	20	18	17
당기순이익	142	130	110	131	150	자산총계	838	909	1,005	1,143	1,293
지배주주순이익	142	130	112	129	148	유동부채	77	63	71	80	82
증가율(%)						매입채무	0	34	31	39	39
매출액	-1.0	-5.2	-2.6	8.6	22.7	유동성이자부채	0	0	3	3	3
영업이익	1.4	-24.7	-14.1	12.5	27.1	비유동부채	1	2	9	9	9
EBITDA	1.2	-24.4	-11.1	14.0	24.3	비유동이자부채	0	0	6	6	6
순이익	-6.2	-8.9	-15.5	19.6	14.0	부채총계	77	65	80	89	91
이익률(%)						자본금	6	6	6	6	6
매출총이익률	89.9	87.8	85.3	85.3	85.3	자본잉여금	208	209	208	208	208
영업이익률	38.3	30.4	26.8	27.8	28.8	이익잉여금	560	675	770	898	1,046
EBITDA 이익률	38.9	31.0	28.3	29.7	30.1	자본조정	-14	-46	-65	-65	-65
세전이익률	38.0	35.5	31.5	33.0	30.3	자기주식	-20	-46	-63	-63	-63
순이익률	28.0	26.9	23.4	25.7	23.9	자본총계	761	844	925	1,054	1,202
현금흐름표						주요지표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	135	129	130	149	174	주당지표					
당기순이익	142	130	110	131	150	EPS	11,066	10,075	8,693	9,988	11,505
자산상각비	3	3	7	10	8	BPS	59,141	65,600	71,478	81,466	92,971
운전자본증감	-11	14	1	-7	1	DPS	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
매출채권 감소(증가)	-13	11	5	-15	-1	CFPS	14,961	11,470	11,001	12,117	13,509
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	ROA(%)	18.4	14.8	11.7	12.0	12.2	
매입채무 증가(감소)	0	0	0	8	ROE(%)	20.4	16.2	12.7	13.1	13.2	
투자현금흐름	-182	-78	-89	-57	-59	ROIC(%)	255.3	119.1	54.7	49.8	62.2
유형자산처분(취득)	-1	-2	-3	-4	-5	Multiples(x, %)					
무형자산 감소(증가)	-1	0	-1	0	0	PER	12.3	12.8	12.4	11.2	9.7
투자자산 감소(증가)	0	-68	-77	-27	-28	PBR	2.3	2.0	1.5	1.4	1.2
재무현금흐름	-16	-44	-37	0	0	PSR	3.4	3.4	2.9	2.8	2.3
차입금의 증가(감소)	0	0	-2	0	0	PCR	9.1	11.2	9.8	9.2	8.3
자본의 증가(감소)	-16	-17	-17	0	0	EV/EBITDA	5.5	6.4	5.2	4.1	2.6
배당금의 지급	17	18	17	0	0	배당수익률	1.0	1.1	1.3	1.3	1.3
총현금흐름	192	148	142	156	174	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	12	-8	-17	7	-1	부채비율	10.2	7.7	8.6	8.4	7.6
(-)설비투자	1	2	4	4	5	Net debt/Equity	-88.1	-82.5	-74.8	-76.9	-79.4
(+)자산매각	-1	0	0	0	0	Net debt/EBITDA	-339.4	-467.0	-521.4	-536.3	-507.5
Free Cash Flow	178	154	155	145	170	유동비율	1,003.8	1,224.2	1,082.3	1,125.0	1,274.3
(-)기타투자	179	1	24	26	26	이자보상배율(배)	8,420.1	6,125.8	439.3	79.7	101.3
잉여현금	-1	152	130	119	143	자산구조(%)					
NOPLAT	143	111	93	111	142	투하자본	7.9	13.0	19.4	18.0	16.3
(+) Dep	3	3	7	10	8	현금+투자자산	92.1	87.0	80.6	82.0	83.7
(-)운전자본투자	12	-8	-17	7	-1	자본구조(%)					
(-)Capex	1	2	4	4	5	차입금	0.0	0.0	0.9	0.8	0.7
OpFCF	133	120	113	109	146	자기자본	100.0	100.0	99.1	99.2	99.3

주: IFRS 연결 기준

## [ Compliance Notice ]

(공표일: 2020년 05월 14일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자의 증권투자를 돋기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ 컴투스의 주가 및 목표주가 추이 ]



## [ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2018.11.27	2019.05.13	2019.08.12	2019.11.25	2020.01.13	2020.02.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	170,000	130,000	120,000	120,000	120,000	130,000
일 시	2020.04.14	2020.05.14				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	130,000	130,000				

## [ 목표주가 변동 내역별 고리율 ]

\*고리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.11.27	Buy	170,000	-32.12	-14.71
2019.05.13	Buy	130,000	-26.20	-19.38
2019.08.12	Buy	120,000	-17.36	-9.17
2020.02.13	Buy	130,000		

## [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 항후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~-+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2020년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%