

## 컴투스

BUY(유지)

078340 기업분석 |

목표주가(상향)	160,000원	현재주가(07/14)	128,500원	Up/Downside	+24.5%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 07. 15

## 서머너즈워 IP 확장 기대감 고조되는 구간

## 2Q20 Preview

**2Q20 실적 호조:** 2분기 매출액과 영업이익은 각각 1,379억원(+40%QoQ, +11%YoY), 374억원(+58%QoQ, +16%YoY)으로 컨센서스 영업이익 364억원을 상회할 것으로 보인다. 실적 호조는 서머너즈워 6주년 프로모션 효과, 야구 시즌 개막에 따른 야구 라인업 매출 증가 등에 기인한다. 특히 서머너즈워는 활성 이용자가 크게 증가하며 글로벌 흥행 게임으로서의 저력이 확인되는 모습이다. 이에 따라 마케팅비(+132%QoQ, +16%YoY) 등 비용 증가에도 불구하고 수익성 개선이 예상된다.

## Comment

**서머너즈워 IP 확장 기대감 고조되는 구간:** 서머너즈워는 3분기 후반 글로벌 IP와의 콜라보, 그리고 4분기에는 올해 동사 메인 관전 포인트인 실시간 대전 전략 게임 서머너즈워: 백년전쟁의 출시가 예정되어 있다. 이와 더불어 MMORPG 서머너즈워: 크로니클은 연내 개발 완료되어 21년 상반기에 출시 가능할 것으로 기대된다. 2분기에 다시 한번 저력이 입증된 서머너즈워 IP의 확장이 하반기 본격화된다는 점은 동사 실적 및 주가에 긍정적인 모멘텀으로 작용할 수 있을 것으로 판단된다.

## Action

**목표주가 상향:** 동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 12개월 Forward 예상 실적에 Target PER 14배를 적용하여 16만원으로 상향하였다. 업종 전반적으로 밸류에이션이 높아지고 있는 가운데 적용 멀티플 PER 14배는 동사 과거 5개년 평균에 20% 할증한 수준으로 하반기부터 IP 확장이 시작된다는 점을 고려했을 때 무리가 없다고 판단된다. 동사에 대한 긍정적인 시각을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	71,100/136,000원	
<b>매출액</b>	482	469	495	739	813	KOSDAQ /KOSPI	778/2,184pt	
(증가율)	-5.2	-2.6	5.5	49.3	10.0	시가총액	16,533억원	
<b>영업이익</b>	147	126	129	269	340	60일-평균거래량	78,539	
(증가율)	-24.7	-14.1	2.4	108.2	26.8	외국인지분율	34.9%	
<b>자배주주순이익</b>	130	112	126	222	280	60일-외국인지분율변동추이	+1.4%	
<b>EPS</b>	10,075	8,693	9,799	17,222	21,788	<b>주요주주</b>	게임빌 외 4 인 29.5%	
PER (H/L)	19.0/11.7	14.9/9.0	13.2	7.5	5.9	(천원)		
PBR (H/L)	2.9/1.8	1.8/1.1	1.6	1.3	1.1	컴투스(좌)	(pt)	
EV/EBITDA (H/L)	11.8/5.8	7.0/2.7	5.0	2.8	1.3	KOSPI지수대비(우)		
<b>영업이익률</b>	30.4	26.8	26.1	36.4	41.9	주가상승률	1M 3M 12M	
<b>ROE</b>	16.2	12.7	12.9	19.6	20.5	절대기준	21.6 30.7 32.6	
						상대기준	16.5 2.5 16.0	

도표 1. 컴투스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>1,077</b>	<b>1,242</b>	<b>1,162</b>	<b>1,216</b>	<b>983</b>	<b>1,379</b>	<b>1,153</b>	<b>1,436</b>	<b>4,696</b>	<b>4,950</b>	<b>7,389</b>
YoY	-5.5	0.0	-3.1	-1.8	-8.7	11.0	-0.8	18.1	-2.5	5.4	49.3
지역별											
국내	202	239	257	269	238	310	244	328	967	1,120	1,810
해외	874	1,003	905	947	745	1,069	909	1,108	3,730	3,830	5,579
게임별											
서머너즈워	850	970	900	958	853	1,040	905	959	3,678	3,757	3,778
백년전쟁					0	0	0	249	0	249	1,167
크로니클									0	0	1,294
기타	227	272	262	258	130	339	248	227	1,018	944	1,150
<b>영업비용</b>	<b>775</b>	<b>919</b>	<b>848</b>	<b>884</b>	<b>747</b>	<b>1,005</b>	<b>849</b>	<b>1,060</b>	<b>3,426</b>	<b>3,660</b>	<b>4,703</b>
인건비	140	168	161	176	164	177	170	186	645	698	736
로열티	33	53	26	24	37	56	30	27	136	150	170
지급수수료	390	456	426	440	372	503	421	525	1,712	1,821	2,728
마케팅비	146	164	160	146	82	190	150	237	616	659	744
기타	66	78	75	98	92	78	78	83	316	331	324
<b>영업이익</b>	<b>302</b>	<b>323</b>	<b>314</b>	<b>332</b>	<b>236</b>	<b>374</b>	<b>304</b>	<b>376</b>	<b>1,270</b>	<b>1,290</b>	<b>2,686</b>
YoY	-23.7	-11.5	-17.5	1.5	-21.8	15.7	-3.1	13.3	-13.4	1.5	108.2
OPM	28.0	26.0	27.0	27.3	24.0	27.1	26.4	26.2	27.1	26.1	36.4
순이익	281	336	259	247	294	337	286	319	1,123	1,235	2,171
YoY	-4.4	14.8	-18.4	-11.3	4.6	0.3	10.2	29.0	-9.4	10.0	75.8
NPM	26.1	27.0	22.3	20.3	29.9	24.4	24.8	22.2	23.9	25.0	29.4

자료: 컴투스, DB 금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>774</b>	<b>766</b>	<b>881</b>	<b>1,054</b>	<b>1,324</b>
현금및현금성자산	33	36	98	235	483
매출채권및기타채권	69	56	57	70	76
재고자산	0	0	0	0	0
<b>비유동자산</b>	<b>135</b>	<b>239</b>	<b>225</b>	<b>256</b>	<b>245</b>
유형자산	3	15	-23	6	-5
무형자산	2	20	24	24	25
투자자산	101	168	188	188	188
<b>자산총계</b>	<b>909</b>	<b>1,005</b>	<b>1,115</b>	<b>1,319</b>	<b>1,578</b>
<b>유동부채</b>	<b>63</b>	<b>71</b>	<b>74</b>	<b>77</b>	<b>79</b>
매입채무및기타채무	36	32	35	39	40
단기应付금및단기차채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	<b>2</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	<b>65</b>	<b>80</b>	<b>83</b>	<b>86</b>	<b>87</b>
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	209	208	208	208	208
이익잉여금	675	770	879	1,084	1,347
비자매주주지분	0	6	3	-1	-7
<b>자본총계</b>	<b>844</b>	<b>925</b>	<b>1,032</b>	<b>1,232</b>	<b>1,490</b>

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>129</b>	<b>130</b>	<b>175</b>	<b>209</b>	<b>317</b>
당기순이익	130	110	124	217	275
현금유동이없는비용및수익	18	32	90	82	151
유형및무형자산상각비	3	7	75	33	88
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>14</b>	<b>1</b>	<b>6</b>	<b>-5</b>	<b>-2</b>
매출채권및기타채권의감소	11	5	-1	-12	-6
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	0	0	3	4	1
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-78</b>	<b>-89</b>	<b>-82</b>	<b>-55</b>	<b>-51</b>
CAPEX	-2	-4	-36	-61	-75
투자자산의순증	-61	-70	-20	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-44</b>	<b>-37</b>	<b>-18</b>	<b>-17</b>	<b>-17</b>
사채및원금의증가	0	9	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	-1	0	0	0
배당금지급	-18	-17	-17	-17	-17
기타현금흐름	0	0	-14	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>7</b>	<b>3</b>	<b>62</b>	<b>137</b>	<b>249</b>
기초현금	26	33	36	98	235
기말현금	33	36	98	235	483

자료: 컴투스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>482</b>	<b>469</b>	<b>495</b>	<b>739</b>	<b>813</b>
매출원가	59	69	69	100	107
<b>매출총이익</b>	<b>423</b>	<b>400</b>	<b>426</b>	<b>639</b>	<b>705</b>
판관비	276	274	297	371	365
<b>영업이익</b>	<b>147</b>	<b>126</b>	<b>129</b>	<b>269</b>	<b>340</b>
EBITDA	149	133	204	302	428
<b>영업외손익</b>	<b>25</b>	<b>22</b>	<b>39</b>	<b>33</b>	<b>41</b>
금융순익	15	21	27	33	41
<b>투자순익</b>	<b>5</b>	<b>-3</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
기타영업외손익	5	4	11	1	1
<b>세전이익</b>	<b>171</b>	<b>148</b>	<b>167</b>	<b>302</b>	<b>382</b>
증단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>130</b>	<b>110</b>	<b>124</b>	<b>217</b>	<b>275</b>
자비주주지분순이익	130	112	126	222	280
비자매주주지분순이익	0	-2	-3	-4	-6
<b>총포괄이익</b>	<b>126</b>	<b>109</b>	<b>124</b>	<b>217</b>	<b>275</b>
증감률(%YoY)					
매출액	-5.2	-2.6	5.5	49.3	10.0
영업이익	-24.7	-14.1	2.4	108.2	26.8
EPS	-9.0	-13.7	12.7	75.8	26.5

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

## 주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	10,075	8,693	9,799	17,222	21,788
BPS	65,600	71,478	79,969	95,883	116,362
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	12.8	12.4	13.2	7.5	5.9
P/B	2.0	1.5	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	6.5	5.3	5.0	2.8	1.3
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	30.4	26.8	26.1	36.4	41.9
EBITDA마진	31.0	28.3	41.3	40.8	52.7
순이익률	26.9	23.4	25.0	29.4	33.8
ROE	16.2	12.7	12.9	19.6	20.5
ROA	14.8	11.5	11.7	17.8	19.0
ROIC	78.6	40.9	52.8	108.3	127.4
<b>안정성및기타</b>					
부채비율(%)	7.7	8.6	8.0	7.0	5.9
이자보상배율(배)	6,125.8	439.3	225.3	469.1	594.6
배당성향(배)	13.3	15.5	13.6	7.8	6.1

주: IFRS 연결기준

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

## 1년간 투자의견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

## 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				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	-34.7	-25.9			
20/03/27	Buy	110,000	-7.9	5.8			
20/05/14	Buy	140,000	-20.3	-2.9			
20/07/15	Buy	160,000	-	-			

