



# 컴투스 (078340)

## 신작 모멘텀 구간 재진입

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

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 150,000원

현재 주가(7/16)	123,300원
상승여력	▲21.7%
시가총액	15,864억원
발행주식수	12,866천주
52 주 최고가 / 최저가	136,000 / 71,100원
90 일 일평균 거래대금	89.96억원
외국인 지분율	34.8%

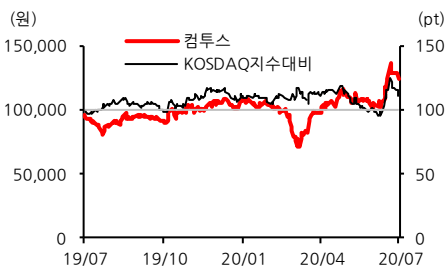
주주 구성	
게임빌 (외 5 인)	29.5%
자사주 (외 1 인)	5.4%
자사주신탁 (외 1 인)	1.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	16.8	25.2	13.1	28.3
상대수익률(KOSDAQ)	11.4	0.9	0.2	13.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	482	469	501	640
영업이익	147	126	135	204
EBITDA	149	133	144	212
지배주주순이익	130	112	128	175
EPS	10,075	8,693	9,921	13,594
순차입금	-697	-692	-812	-960
PER	12.8	12.4	12.4	9.1
PBR	2.0	1.5	1.5	1.3
EV/EBITDA	6.4	5.2	5.4	3.0
배당수익률	1.1	1.3	1.1	1.1
ROE	16.2	12.7	13.0	15.5

주가 추이



동사의 2분기 실적은 서머너즈워와 야구 매출 호조로 인해 컨센서스를 상회할 것으로 추정합니다. 최근 상승한 주가는 올해 예상 실적 기준 PER 12 배로 밸류에이션 매력도가 여전히 높은 편입니다.

**2분기 실적은 시장 기대치 소폭 상회할 것으로 전망**

동사의 2분기 실적은 매출액 1386억 원, 영업이익 389억 원을 기록하며 영업이익 기준 컨센서스를 6% 상회할 것으로 추정한다. 서머너즈워와 야구 게임 호조세가 호실적을 견인한 것으로 파악된다. 서머너즈워 매출액은 6주년 기념 프로모션 흥행으로 전분기 대비 21% 증가했을 것으로 예상된다. 최근 3년 내 최대 수준 DAU를 4월에 경신한데 이어 5~6월 지표도 상승세가 유지된 것으로 판단된다. 대규모 프로모션으로 인해 마케팅비는 172억 원으로 큰 폭 증가하겠지만, 영업이익률은 전분기 보다 4%p 개선된 28%를 기록할 것으로 예상된다.

**서머너즈워 매출 반등 긍정적, IP 확장 본격화가 관건**

출시 6년이 된 서머너즈워 매출이 과거 2017년 수준까지 반등세를 보이는 점은 매우 고무적이다. 기존 유저 외에도 신규 PU(Paying User)들의 증가세도 나타나고 있다고 판단된다. 3분기에는 프로모션 효과가 제거되며 매출 감소가 예상되지만, 4분기 글로벌 IP 콜라보가 예정되어 있어 다시 매출 회복이 가능할 것으로 전망한다. 하반기 기대작인 서머너즈워 백년전쟁 출시가 관건이다. 회사는 4분기 정식 출시를 예정하고 있어 CBT 일정이 구체화되는 3분기부터 신작 모멘텀이 반영될 것으로 예상된다. 우리는 백년전쟁 초기 일 매출을 4억 원으로 추정한다.

**목표주가 15만 원으로 상향하고 투자의견 BUY 유지**

동사에 대한 목표주가를 15만 원으로 상향한다. 동종 업체들의 밸류에이션 상승으로 인해 목표배수를 기존 13배에서 15배로 높여 적용했다. 최근 동사의 주가는 소폭 상승했지만, 현재 밸류에이션은 올해 예상 실적 기준 PER 12배에 불과해 국내외 경쟁업체와 비교하면 아직까지 저평가 매력이 돋보인다. 기다렸던 신작 출시일이 구체화되거나, 약 8000억 원 규모의 현금을 활용한 전략이 가시화된다면 주가 상승은 더욱 가팔라질 것으로 예상된다.

[표1] 컴투스의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	107.7	124.2	116.2	121.3	98.3	138.6	128.5	135.1	481.7	469.3	500.6
YoY (%)	(5.5)	0.1	(3.0)	(2.0)	(8.7)	11.6	10.6	11.4	(5.2)	(2.6)	6.7
국내	20	24	26	27	24	31	25	32	79	97	112
해외	87	100	90	94	75	108	103	103	410	373	389
서버너즈워	85	97	90	96	83	100	90	95	401	369	368
영업비용	77.5	91.9	84.9	89.1	74.7	99.8	94.0	97.3	334.0	343.3	365.8
YoY (%)	3.9	4.8	5.2	(2.2)	(3.6)	8.6	10.8	9.2	6.8	2.8	6.5
인건비	14	17	16	18	16	18	19	20	54	65	73
로열티	3.3	5.3	2.6	2.8	3.7	3.9	3.6	3.8	13	14	15
지급수수료	39	46	43	44	37	51	47	50	173	171	185
마케팅비	15	16	16	15	8	17	15	17	72	62	58
영업이익	30.2	32.3	31.3	32.2	23.6	38.9	34.5	37.8	147.7	126.0	134.8
YoY (%)	(23.4)	(11.3)	(20.1)	(1.5)	(21.8)	20.3	10.3	17.5	(24.3)	(14.7)	7.0
영업이익률 (%)	28.0	26.0	26.9	26.5	24.0	28.0	26.9	28.0	30.7	26.8	26.9
당기순이익	30	40	30	10	29	35	31	35	130	110	130
순이익률 (%)	28.3	32.0	25.7	8.3	29.9	25.0	24.1	26.1	27.0	23.4	26.0

자료: 컴투스, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	508	482	469	501	640
매출총이익	457	423	400	427	546
영업이익	195	147	126	135	204
EBITDA	197	149	133	144	212
순이자손익	10	15	18	18	19
외화관련손익	-6	6	7	8	8
지분법손익	1	8	-6	-18	-18
세전계속사업손익	193	171	148	165	224
당기순이익	142	130	110	130	177
지배주주순이익	142	130	112	128	175
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-1.0	-5.2	-2.6	6.7	27.8
영업이익	1.4	-24.7	-14.1	7.0	51.5
EBITDA	1.2	-24.4	-11.1	8.8	46.9
순이익	-6.2	-8.9	-15.5	18.8	35.6
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	89.9	87.8	85.3	85.3	85.3
영업이익률	38.3	30.4	26.8	26.9	31.9
EBITDA 이익률	38.9	31.0	28.3	28.8	33.1
세전이익률	38.0	35.5	31.5	33.0	35.0
순이익률	28.0	26.9	23.4	26.0	27.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	135	129	130	151	197
당기순이익	142	130	110	130	177
자산상각비	3	3	7	10	8
운전자본증감	-11	14	1	-4	-3
매출채권 감소(증가)	-13	11	5	-10	-11
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	0	0	0	4	7
투자현금흐름	-182	-78	-89	-57	-60
유형자산처분(취득)	-1	-2	-3	-4	-5
무형자산 감소(증가)	-1	0	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	0	-68	-77	-27	-28
재무현금흐름	-16	-44	-37	0	-18
차입금의 증가(감소)	0	0	-2	0	0
자본의 증가(감소)	-16	-17	-17	0	-18
배당금의 지급	17	18	17	0	18
총현금흐름	192	148	142	155	201
(-)운전자본증가(감소)	12	-8	-17	4	3
(-)설비투자	1	2	4	4	5
(+)자산매각	-1	0	0	0	0
Free Cash Flow	178	154	155	147	192
(-)기타투자	179	1	24	26	26
잉여현금	-1	152	130	121	166
NOPLAT	143	111	93	106	161
(+) Dep	3	3	7	10	8
(-)운전자본투자	12	-8	-17	4	3
(-)Capex	1	2	4	4	5
OpFCF	133	120	113	107	161

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	768	774	766	896	1,056
현금성자산	670	697	701	821	969
매출채권	75	54	49	59	70
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	70	135	239	242	248
투자자산	65	130	205	213	222
유형자산	3	3	15	10	9
무형자산	3	2	20	18	17
자산총계	838	909	1,005	1,139	1,304
유동부채	77	63	71	77	85
매입채무	0	34	31	35	42
유동성이자부채	0	0	3	3	3
비유동부채	1	2	9	9	9
비유동이자부채	0	0	6	6	6
부채총계	77	65	80	85	94
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	209	208	208	208
이익잉여금	560	675	770	897	1,054
자본조정	-14	-46	-65	-65	-65
자기주식	-20	-46	-63	-63	-63
자본총계	761	844	925	1,053	1,210

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>주당지표</b>					
EPS	11,066	10,075	8,693	9,921	13,594
BPS	59,141	65,600	71,478	81,399	93,593
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
CFPS	14,961	11,470	11,001	12,050	15,597
ROA(%)	18.4	14.8	11.7	11.9	14.3
ROE(%)	20.4	16.2	12.7	13.0	15.5
ROIC(%)	255.3	119.1	54.7	48.1	70.6
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	12.3	12.8	12.4	12.4	9.1
PBR	2.3	2.0	1.5	1.5	1.3
PSR	3.4	3.4	2.9	3.2	2.5
PCR	9.1	11.2	9.8	10.2	7.9
EV/EBITDA	5.5	6.4	5.2	5.4	3.0
배당수익률	1.0	1.1	1.3	1.1	1.1
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	10.2	7.7	8.6	8.1	7.7
Net debt/Equity	-88.1	-82.5	-74.8	-77.1	-79.4
Net debt/EBITDA	-339.4	-467.0	-521.4	-562.8	-452.7
유동비율	1,003.8	1,224.2	1,082.3	1,169.6	1,246.0
이자보상배율(배)	8,420.1	6,125.8	439.3	75.9	114.9
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	7.9	13.0	19.4	17.8	16.3
현금+투자자산	92.1	87.0	80.6	82.2	83.7
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	0.0	0.0	0.9	0.8	0.7
자기자본	100.0	100.0	99.1	99.2	99.3

[ Compliance Notice ]

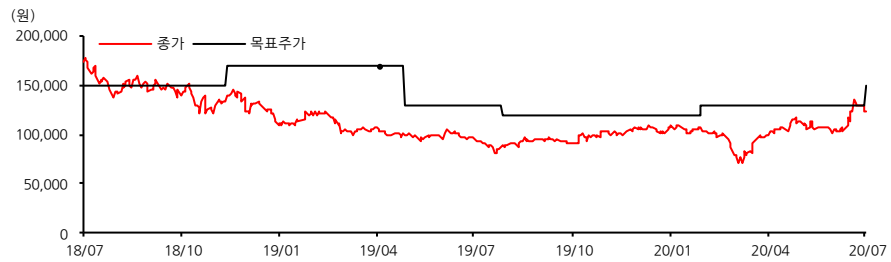
(공표일: 2020년 07월 17일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜)

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

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 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 책임소체에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 컴투스의 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자이견 변동 내역 ]

일 시	2018.11.27	2019.05.13	2019.08.12	2019.11.25	2020.01.13	2020.02.13
투자이견	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	2020.07.17			
투자이견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	130,000	130,000	150,000			

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수경주가 적용

일자	투자이견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			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	-20.41	4.62
2020.07.17	Buy	150,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 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 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자 의견 ]**

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 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%