

컴투스 (078340)

SW/SI



이창영

02 3770 5596
changyoung.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	150,000원 (M)
현재주가 (8/11)	116,800원
상승여력	28%

시가총액	15,028억원
총발행주식수	12,866,420주
60일 평균 거래대금	101억원
60일 평균 거래량	84,957주
52주 고	136,000원
52주 저	71,100원
외인지분율	35.12%
주요주주	게임빌 외 4 인 29.45%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.5)	1.0	35.5
상대	(18.7)	(19.5)	(7.1)
절대(달러환산)	(8.0)	4.0	38.3

기다릴수 있는 가격

2Q20 실적 Review

매출액 1,475억원 YoY +18.8%, QoQ +50.1%, 영업이익 380억원 YoY +17.8%, QoQ +60.9%, 순이익 301억원 YoY -24.2%, QoQ +2.4%. 시장 기대치 부합

서머너즈워 6주년 프로모션 및 야구 라인업 호조에 따른 분기 사상 최대 매출 시현. 특히 북미 QoQ +87% 534억원, 유럽 +69% 288억원으로 western 매출 폭증. 국내 매출도 야구 라인업 성장에 따라 YoY +14.3%, QoQ +14.8% 증가한 273억원으로 코로나 19로 인한 반사 이익 시현

인건비, 마케팅비 전분기 대비 각각 24%, 156% 증가하였으나, 매출 증가에 따른 영업이익률 전분기 대비 1.7%pt 증가

하반기 전망

서머너즈워 대규모 업데이트(The Shift, 7/31) 등 게임 콘텐츠 추가 및 글로벌 게임 IP 콜라보레이션, SWC 진행으로 실적 호조는 지속될 것으로 예상되나, 높은 기저효과로 2분기 실적을 넘어서기는 쉽지 않을 것으로 예상

투자의견 BUY, 목표주가 15만원 유지

4분기 출시를 기다렸던 서머너즈워 백년전쟁(실시간 대전 전략게임)은 2021년 2월, 서머너즈워 크로니클(MMORPG)은 2021년 2분기 출시로 연기되었음. 게임 완성도를 위한 게임 출시 지연이겠지만, 이번 지연이 처음이 아니라는 측면에서 투자자의 실망 또한 클 것으로 예상됨. 하지만 신작 출시 전까지 견조한 실적이 유지될 것으로 예상되고, 현재 동사 주가가 PER 10배 초반의 게임주 중에서 저렴한 가격대라는 면에서 포기하기에는 아깝다는 판단임.

동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 15만원을 유지함

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,475	18.8	50.1	1,520	-3.0
영업이익	380	17.8	60.9	373	2.1
세전계속사업이익	411	-5.7	1.1	469	-12.4
지배순이익	312	-19.6	3.9	362	-13.8
영업이익률 (%)	25.8	-0.2 %pt	+1.7 %pt	24.5	+1.3 %pt
지배순이익률 (%)	21.1	-10.1 %pt	-9.4 %pt	23.8	-2.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	4,818	4,693	5,227	6,068
영업이익	1,466	1,260	1,295	1,638
지배순이익	1,296	1,118	1,202	1,437
PER	15.4	11.7	12.5	10.5
PBR	2.3	1.3	1.4	1.2
EV/EBITDA	8.7	4.7	5.5	3.8
ROE	16.2	12.7	12.4	13.3

자료: 유안타증권

컴투스 실적 전망

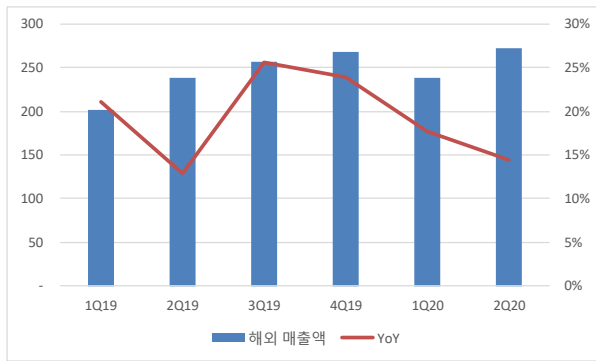
(단위: 억원)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,242	1,162	1,213	983	1,475	1,426	1,344	4,818	4,693	5,227	6,068
YoY	0%	-3%	-2%	-9%	19%	23%	11%	-5%	-3%	11%	16%
국내	239	257	269	238	273	287	265	800	966	1,063	1,169
YoY	13%	26%	24%	18%	14%	12%	-1%	21%	21%	10%	10%
해외	1,003	905	944	745	1,202	1,139	1,079	4,018	3,727	4,164	4,899
YoY	-3%	-9%	-8%	-15%	20%	26%	14%	-9%	-7%	12%	18%
비용합계	919	849	891	747	1,095	1,053	1,039	3,352	3,433	3,933	4,430
인건비	168	161	176	164	203	184	188	543	646	739	777
지급수수료	456	426	440	372	535	525	494	1,731	1,712	1,926	2,213
마케팅비	164	162	146	82	211	198	205	716	618	696	832
로열티	53	26	24	37	42	40	43	125	131	162	178
기타	78	75	105	92	103	107	109	237	328	410	430
영업이익	323	313	322	236	380	373	305	1,466	1,260	1,295	1,638
영업이익률	26.0%	26.9%	26.5%	24.1%	25.8%	26.2%	22.7%	30.4%	26.8%	24.8%	27.0%

자료: 컴투스, 유안타증권 리서치센터

국내 매출액 & YoY 성장률

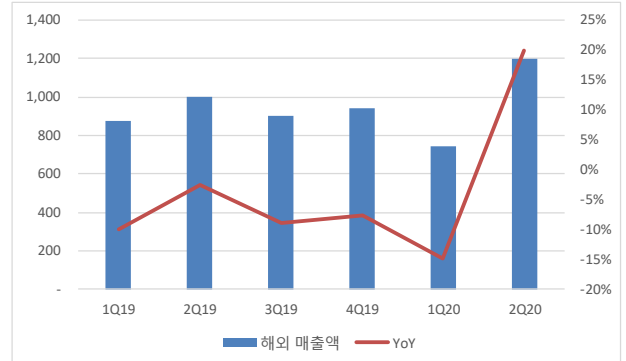
(단위: 억 원)



자료: 컴투스

해외 매출액 & YoY 성장률

(단위: 억 원)



자료: 컴투스

PEER 기업 밸류에이션

기업명	P/E			P/B			ROE			P/S		
	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
ACTIVISION BLIZZ	37.3	26.5	25.6	5.0	4.3	3.8	12.0	17.1	15.1	10.0	8.3	8.0
TENCENT	45.7	36.2	29.0	10.2	7.8	6.2	24.5	22.3	22.3	11.5	9.1	7.4
NEXON	22.9	21.3	18.9	3.9	3.3	2.8	17.7	16.5	15.8	10.0	8.5	7.6
NETEASE	28.8	25.8	22.5	6.6	5.1	4.4	33.1	20.4	19.9	7.1	6.4	5.6
NCSOFT	41.4	22.7	16.7	6.7	5.7	4.4	17.6	28.6	30.2	10.9	6.7	5.4
NHN CORP	23.1	20.7	15.7	0.9	0.9	0.9	4.3	4.6	5.8	1.1	1.0	0.9
DOUBLEUGAMES	12.4	9.5	8.7	2.2	1.7	1.4	19.5	20.3	18.3	2.7	2.2	2.1
NETMARBLE	63.7	50.4	41.7	2.9	2.7	2.5	4.7	5.6	6.3	6.0	5.5	5.0
GAMEVIL	13.8	11.8	8.7	1.0	0.9	0.8	7.4	8.0	9.8	2.0	1.6	1.4
COM2US CORP	12.3	12.3	9.8	1.7	1.5	1.3	14.6	13.3	14.6	3.4	3.2	2.5
WEBZEN	31.2	23.7	17.7	3.7	3.2	2.8	12.7	15.0	17.1	7.8	5.7	5.0
SUNDAYTOZ	36.6	9.5	6.7	1.7	1.6	1.3	4.9	17.9	20.6	3.1	1.9	1.5
ELECTRONIC ARTS	36.7	30.8	26.6	8.2	6.2	5.1	22.8	28.2	19.0	8.7	8.0	6.9
UBISOFT	23.4	452.9	23.7	6.6	7.4	5.2	30.3	0.1	18.9	4.1	5.8	3.3
ZYNGA	37.4	37.6	27.9	4.6	5.4	4.7	9.5	7.1	17.3	6.8	4.9	4.0
KONAMI	14.8	22.6	22.1	1.9	1.8	1.8	13.3	7.9	8.3	2.1	2.1	2.3
SQUARE ENIX	43.5	38.8	26.5	4.0	3.7	3.3	9.2	9.8	13.3	3.2	3.2	2.8

자료: bloomberg

컴투스 (078340) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	4,818	4,693	5,227	6,068	5,697
매출원가	588	689	865	857	845
매출총이익	4,229	4,004	4,363	5,211	4,852
판매비	2,763	2,745	3,068	3,573	3,483
영업이익	1,466	1,260	1,295	1,638	1,369
EBITDA	1,493	1,327	1,356	1,689	1,406
영업외손익	243	220	287	224	252
외환관련손익	56	72	141	39	45
이자손익	150	183	162	175	197
관계기업관련손익	47	-31	0	0	0
기타	-11	-4	-17	10	10
법인세비용차감전순손익	1,709	1,480	1,582	1,862	1,621
법인세비용	412	384	414	465	405
계속사업순손익	1,297	1,096	1,168	1,396	1,216
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,297	1,096	1,168	1,396	1,216
지배지분순이익	1,296	1,118	1,202	1,437	1,251
포괄순이익	1,263	1,087	1,177	1,406	1,225
지배지분포괄이익	1,262	1,109	1,240	1,481	1,290

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,286	1,298	926	1,184	910
당기순이익	1,297	1,096	1,168	1,396	1,216
감가상각비	18	50	48	35	24
외환손익	-46	14	-114	-39	-45
중속, 관계기업관련손익	-47	31	17	0	0
자산부채의 증감	139	14	-209	-248	-322
기타현금흐름	-75	92	16	40	37
투자활동 현금흐름	-776	-893	-356	726	519
투자자산	-357	48	-103	-90	-90
유형자산 증가 (CAPEX)	-16	-35	-2	-2	-2
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	-403	-907	-252	817	610
재무활동 현금흐름	-441	-371	-228	-197	-197
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	-1	-1	-1	-1
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-175	-173	-170	-168	-168
기타현금흐름	-266	-198	-56	-28	-28
연결범위변동 등 기타	1	-5	253	443	448
현금의 증감	70	29	595	2,156	1,679
기초 현금	258	328	357	952	3,108
기말 현금	328	357	952	3,108	4,787
NOPLAT	1,466	1,260	1,295	1,638	1,369
FCF	1,263	979	807	1,030	740

자료: 유안타증권

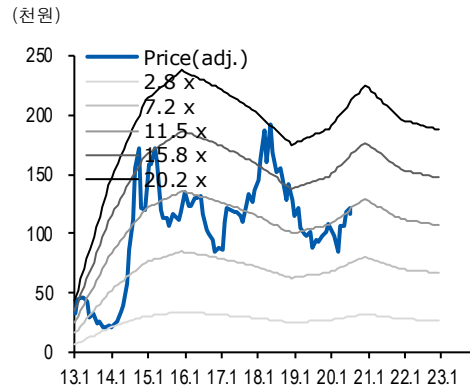
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	7,740	7,655	8,421	9,641	10,664
현금및현금성자산	328	357	952	3,108	4,787
매출채권 및 기타채권	694	563	625	723	894
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,353	2,394	2,770	2,902	3,053
유형자산	29	145	104	70	48
관계기업등 지분관련자산	144	80	156	246	336
기타투자자산	863	1,596	1,892	1,984	2,080
자산총계	9,093	10,050	11,191	12,543	13,717
유동부채	632	707	843	927	1,019
매입채무 및 기타채무	360	320	410	451	496
단기차입금	0	0	9	9	9
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	16	88	79	78	77
장기차입금	0	0	0	-1	-2
사채	0	0	0	0	0
부채총계	648	795	922	1,005	1,096
지배지분	8,440	9,197	10,210	11,479	12,562
자본금	64	64	64	64	64
자본잉여금	2,087	2,081	2,080	2,080	2,080
이익잉여금	6,752	7,697	8,729	9,998	11,081
비지배지분	5	58	59	59	59
자본총계	8,445	9,254	10,269	11,538	12,621
순차입금	-6,970	-6,945	-7,582	-8,705	-9,558
총차입금	0	62	9	8	7

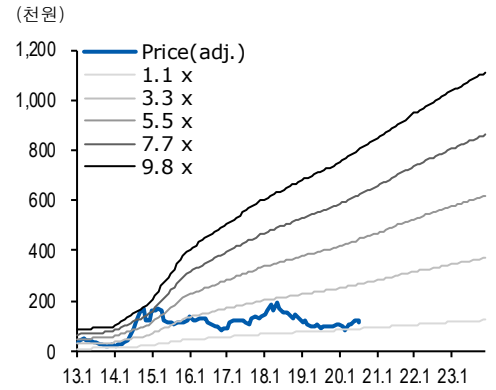
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	10,075	8,693	9,345	11,171	9,725
BPS	68,495	75,563	84,929	95,484	104,492
EBITDAPS	11,601	10,313	10,538	13,127	10,928
SPS	37,443	36,474	40,628	47,162	44,279
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
PER	15.4	11.7	12.5	10.5	12.0
PBR	2.3	1.3	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	8.7	4.7	5.5	3.8	3.9
PSR	4.2	2.8	2.9	2.5	2.6

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-5.2	-2.6	11.4	16.1	-6.1
영업이익 증가율 (%)	-24.7	-14.1	2.8	26.5	-16.4
지배순이익 증가율 (%)	-9.0	-13.7	7.5	19.5	-12.9
매출총이익률 (%)	87.8	85.3	83.5	85.9	85.2
영업이익률 (%)	30.4	26.8	24.8	27.0	24.0
지배순이익률 (%)	26.9	23.8	23.0	23.7	22.0
EBITDA 마진 (%)	31.0	28.3	25.9	27.8	24.7
ROIC	486.1	374.1	296.9	390.0	321.4
ROA	14.8	11.7	11.3	12.1	9.5
ROE	16.2	12.7	12.4	13.3	10.4
부채비율 (%)	7.7	8.6	9.0	8.7	8.7
순차입금/자기자본 (%)	-82.6	-75.5	-74.3	-75.8	-76.1
영업이익/금융비용 (배)	6,125.8	439.3	202.2	285.2	269.2

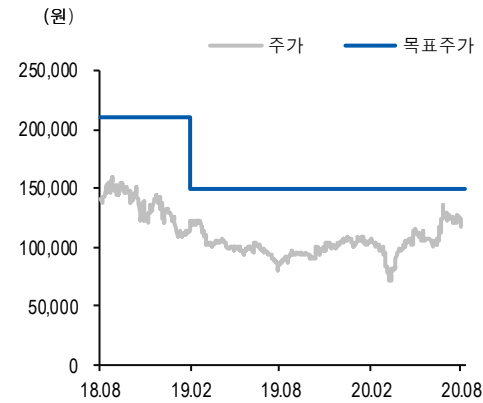
P/E band chart



P/B band chart



컴투스 (078340) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-08-12	BUY	150,000	1년		
2020-02-05	1년 경과 이후		1년	-29.05	-9.33
2019-02-08	BUY	150,000	1년		
2019-02-05	1년 경과 이후		1년	-31.57	-9.33
2018-02-05	BUY	210,000	1년		
				-27.09	-8.81

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.3
Buy(매수)	87.3
Hold(중립)	11.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-08-09

*해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

