

컴투스

BUY(유지)

078340 기업분석 |

목표주가(하향)	145,000원	현재주가(08/11)	116,800원	Up/Downside	+24.1%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 08. 12

호실적에도 불구하고 아쉽다

2Q20 Review

2Q20 호실적 기록: 2분기 매출액과 영업이익은 각각 1,475억원(+50%QoQ, +19%YoY), 380억원(+61%QoQ, +18%YoY)으로 컨센서스 영업이익 373억원에 부합하였다. 호실적은 서머너즈워 6주년 프로모션 효과 및 야구 시즌 개막에 따른 야구 라인업 매출 증가 등에 기인한다. 특히 서머너즈워는 프로모션의 영향으로 활성 이용자수가 크게 증가하며 분기 최대 매출을 기록하였다. 이에 따라 마케팅(+158%QoQ, +29%YoY) 등 비용 증가에도 불구하고 전년동기 수준의 수익성을 유지하며 이익이 크게 개선된 모습이다.

Comment

호실적에도 불구하고 아쉽다: 2분기 증가한 활성 이용자를 기반으로 3분기에는 서머너즈워 대규모 업데이트 효과, 글로벌 게임 IP와의 콜라보레이션, 월드아레나 챔피언십 등에 힘입어 동사 실적은 견조한 모습을 이어갈 것으로 보인다. 하지만 올해 동사 메인 관전 포인트인 실시간 대전 전략 게임 서머너즈워: 백년전쟁의 출시가 올해 하반기에서 내년 2월로 미뤄졌다. 7월 코믹스인 서머너즈워: 레거시의 사전 주문이 시작되었지만 본격적인 IP 확장이 지연되었다는 점은 아쉬운 부분이다.

Action

목표주가 하향: 목표주가를 주요 신작 일정 지연에 따라 20/21년 영업이익 추정치를 -4/-14% 조정한 것을 반영하여 14.5만원으로 기존 대비 약 10% 낮춘다. 하지만 2분기 분기 최대 매출을 달성하며 글로벌 흥행 게임의 저력을 입증한 서머너즈워의 매출이 지속 견조한 가운데 21년 IP 확장 본격화에 따른 실적 레벨업 가능성이 여전히 유효함에 따라 투자의견 Buy를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	71,100/136,000원
매출액	482	469	500	706	777	KOSDAQ /KOSPI	860/2,419pt
(증가율)	-5.2	-2.6	6.6	41.2	10.0	시가총액	15,028억원
영업이익	147	126	124	232	309	60일-평균거래량	84,922
(증가율)	-24.7	-14.1	-1.4	86.7	33.3	외국인지분율	35.1%
자배주주순이익	130	112	117	195	257	60일-외국인지분율변동추이	+0.9%p
EPS	10,075	8,693	9,124	15,123	19,992	주요주주	게임빌 외 4 인 29.5%
PER (H/L)	19.0/11.7	14.9/9.0	13.7	8.3	6.2	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	2.9/1.8	1.8/1.1	1.6	1.3	1.1	컴투스(좌)	KOSPI지수대비(우)
EV/EBITDA (H/L)	11.8/5.8	7.0/2.7	4.9	3.1	1.5	0	200
영업이익률	30.4	26.8	24.8	32.8	39.8	주가상승률	1M 3M 12M
ROE	16.2	12.7	12.1	17.5	19.5	절대기준	-9.5 1.0 35.5
						상대기준	-18.7 -19.5 -7.1

도표 1. 컴투스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	1,077	1,242	1,162	1,216	983	1,476	1,232	1,309	4,696	5,001	7,059
YoY	-5.5	0.0	-3.1	-1.8	-8.7	18.9	6.1	7.7	-2.5	6.5	41.2
지역별											
국내	202	239	257	269	238	273	265	277	967	1,053	1,609
해외	874	1,003	905	947	745	1,203	968	1,032	3,730	3,948	5,451
게임별					0.79						
서머너즈워	850	970	900	958	853	1,172	996	1,046	3,678	3,989	4,369
백년전쟁					0	0	0	0	0	0	866
크로니클					0	0	0	0	0	0	1,187
기타	227	272	262	258	130	304	236	263	1,018	1,011	637
영업비용	775	919	848	884	747	1,094	906	1,012	3,426	3,759	4,741
인건비	140	168	161	176	164	203	179	196	645	741	781
로열티	33	53	26	24	37	42	30	27	136	136	140
지급수수료	390	456	426	440	372	535	447	479	1,712	1,834	2,596
마케팅비	146	164	160	146	82	211	160	209	616	663	844
기타	66	78	75	98	92	103	90	100	316	385	380
영업이익	302	323	314	332	236	382	326	298	1,270	1,242	2,318
YoY	-23.7	-11.5	-17.5	1.5	-21.8	18.2	4.0	-10.4	-13.4	-2.3	86.7
OPM	28.0	26.0	27.0	27.3	24.0	25.9	26.5	22.7	27.1	24.8	32.8
순이익	281	336	259	247	294	301	298	257	1,123	1,150	1,907
YoY	-4.4	14.8	-18.4	-11.3	4.6	-10.4	15.0	4.1	-9.4	2.4	65.7
NPM	26.1	27.0	22.3	20.3	29.9	20.4	24.2	19.7	23.9	23.0	27.0

자료: 컴투스, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	774	766	872	1,019	1,263
현금및현금성자산	33	36	89	202	426
매출채권및기타채권	69	56	58	67	73
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	135	239	225	256	248
유형자산	3	15	-23	7	-2
무형자산	2	20	24	24	25
투자자산	101	168	188	188	188
자산총계	909	1,005	1,106	1,284	1,520
유동부채	63	71	74	77	79
매입채무및기타채무	36	32	35	39	40
단기应付금및단기차제	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2	9	9	9	9
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	65	80	83	86	87
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	209	208	208	208	208
이익잉여금	675	770	870	1,048	1,288
비자매주자분	0	6	3	0	-6
자본총계	844	925	1,024	1,197	1,433

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	129	130	166	184	283
당기순이익	130	110	115	191	252
현금유동이없는비용및수익	18	32	89	69	131
유형및무형자산상각비	3	7	75	31	76
영업관련자산부채변동	14	1	5	-2	-2
매출채권및기타채권의감소	11	5	-1	-9	-6
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	0	0	3	4	1
투자활동현금흐름	-78	-89	-82	-53	-41
CAPEX	-2	-4	-36	-60	-66
투자자산의순증	-61	-70	-20	0	0
재무활동현금흐름	-44	-37	-18	-17	-17
사채및원금의증가	0	9	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	-1	0	0	0
배당금지급	-18	-17	-17	-17	-17
기타현금흐름	0	0	-14	0	0
현금의증가	7	3	53	113	224
기초현금	26	33	36	89	202
기말현금	33	36	89	202	426

자료: 컴투스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	482	469	500	706	777
매출원가	59	69	70	95	102
매출총이익	423	400	431	611	674
판관비	276	274	306	379	365
영업이익	147	126	124	232	309
EBITDA	149	133	200	263	385
영업외손익	25	22	34	33	42
금융순익	15	21	27	33	41
투자순익	5	-3	1	-1	0
기타영업외손익	5	4	6	1	1
세전이익	171	148	158	265	350
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	130	110	115	191	252
자비주주지분순이익	130	112	117	195	257
비자매주주지분순이익	0	-2	-2	-4	-5
총포괄이익	126	109	115	191	252
증감률(%YoY)					
매출액	-5.2	-2.6	6.6	41.2	10.0
영업이익	-24.7	-14.1	-1.4	86.7	33.3
EPS	-9.0	-13.7	5.0	65.7	32.2

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

주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	10,075	8,693	9,124	15,123	19,992
BPS	65,600	71,478	79,294	93,109	111,793
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
Multiple(배)					
P/E	12.8	12.4	13.7	8.3	6.2
P/B	2.0	1.5	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	6.5	5.3	4.9	3.1	1.5
수익성(%)					
영업이익률	30.4	26.8	24.8	32.8	39.8
EBITDA마진	31.0	28.3	39.9	37.2	49.6
순이익률	26.9	23.4	23.0	27.0	32.5
ROE	16.2	12.7	12.1	17.5	19.5
ROA	14.8	11.5	10.9	16.0	18.0
ROIC	78.6	40.9	50.1	93.9	116.4
안정성및기타					
부채비율(%)	7.7	8.6	8.1	7.2	6.1
이자보상배율(배)	6,125.8	439.3	216.9	404.9	539.6
배당성향(배)	13.3	15.5	14.6	8.8	6.7

자료: 컴투스, DB 금융투자 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 것이며, 당시의 리시저센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가로 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%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

컴투스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저			평균	최고/최저
19/03/06	Buy	140,000	-28.0	19/07/24	Buy	115,000	-18.2
20/02/17	Buy	140,000	-5.2	20/03/27	Buy	110,000	-34.7
20/05/14	Buy	140,000	-7.9	20/07/15	Buy	160,000	-2.9
20/08/12	Buy	145,000	-22.4			-	-