

컴투스 (078340)

SW/SI

이창영



02 3770 5596

changyoung.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	150,000원 (M)
현재주가 (11/11)	123,000원
상승여력	22%

시가총액	15,826억원
총발행주식수	12,866,420주
60일 평균 거래대금	98억원
60일 평균 거래량	82,194주
52주 고	136,000원
52주 저	71,100원
외인지분율	35.06%
주요주주	게임빌 외 4 인 29.45%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.5	5.3	25.5
상대	9.5	7.9	(1.2)
절대(달러환산)	9.6	12.5	31.9

지금이 좋은 시기

3Q20 Review

매출액 1,282억원(YoY +10.4%), 영업이익 264억원(YoY -15.8%), 순이익 185억원(YoY -39.5%). 해외 락다운 효과 감소 및 비용증가로 시장기대치 하회

국내 매출 255억원(YoY -0.8%), 해외 매출 '서머너즈워(SW)' 업데이트 및 글로벌 IP('스트리트파이터 5') 협력에 따른 DAU 증가 효과로 1,027억원(YoY +13.6%). 관련 마케팅비 등 비용 증가로 영업이익(률)은 감소

4분기 및 2021년 전망

'SW' 4분기 성수기 및 업데이트 효과로 3분기 대비 실적 개선 전망. 11/21 CBT, 2021년 2월 출시 예정인 'SW 백년전쟁' 신작 효과, 1분기 CBT, 2분기 출시예정인 'SW 클로니클' 신작 효과로 동사의 근본적인 성장성 제고 기대

신작 2개 모두 (1) 전세계 6년간 누적 매출액 20억불, 전세계 누적 다운로드 1.2억회, 최고 DAU 130만명에 이르는 글로벌 IP 'SW' 유저 기반으로 제작되고, (2) 영화 '워킹데드' 제작사 '스카이라운드'와의 협업을 통한 다양한 스토리 라인 (3) 6년여의 'SW' 글로벌 운영경험을 통한 해외 현지 성공전략 체득 등 그 어느때보다 신작 흥행 가능성이 높아졌다는 의견 임

지금이 좋은 시기

지난 몇년간 신작 흥행 실패로 글로벌 게임 개발사인 동사가 ROE 12%, PBR 1.5배, PER 12배, 시가총액 중 50% 이상인 현금보유 등 저평가 되고 있으나,

(1) 4분기 실적 개선 (2) 'SW' IP에 기반한 장기적인 실적 안정성 (3) 'SW' IP에 기반한 신작 흥행 가능성으로 2021년 실적 증가 및 밸류에이션 재평가가 기대되는 상황이라는 판단임

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,282	10.4	-13.1	1,310	-2.1
영업이익	264	-15.8	-30.7	317	-16.8
세전계속사업이익	249	-39.1	-39.3	376	-33.7
지배순이익	192	-41.3	-38.3	283	-32.1
영업이익률 (%)	20.6	-6.3 %pt	-5.2 %pt	24.2	-3.6 %pt
지배순이익률 (%)	15.0	-13.2 %pt	-6.1 %pt	21.6	-6.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	4,818	4,693	5,074	5,545
영업이익	1,466	1,260	1,172	1,473
지배순이익	1,296	1,118	1,075	1,321
PER	15.4	11.7	14.7	12.0
PBR	2.3	1.3	1.5	1.3
EV/EBITDA	8.7	4.7	6.9	4.9
ROE	16.2	12.7	11.2	12.5

자료: 유안타증권

컴투스(078340) 실적 추이 및 전망

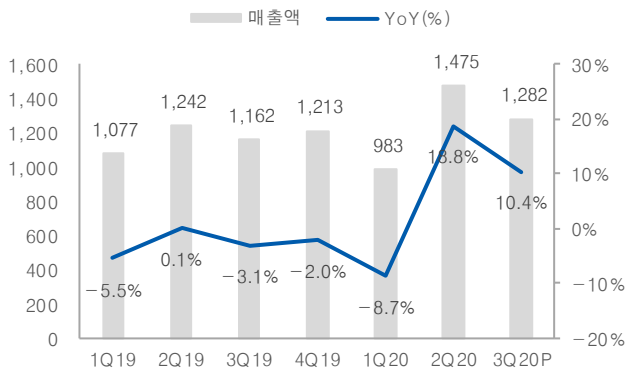
(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,077	1,242	1,162	1,213	983	1,475	1,282	1,334	4,693	5,074	5,545	5,954
YoY(%)	-5.5%	0.1%	-3.1%	-2.0%	-8.7%	18.8%	10.4%	10.0%	-2.6%	8.1%	9.3%	7.4%
국내	202	239	257	268	238	273	255	249	966	1,014	1,115	1,204
YoY(%)	21.1%	12.9%	25.7%	23.5%	17.5%	14.3%	-0.8%	-7.2%	20.7%	5.0%	10.0%	8.0%
해외	875	1,003	905	945	745	1,202	1,027	1,085	3,727	4,061	4,429	4,749
YoY(%)	-10.1%	-2.6%	-9.0%	-7.5%	-14.8%	19.9%	13.6%	14.9%	-7.2%	8.9%	9.1%	7.2%
비용	775	919	849	891	747	1,095	1,019	1,042	3,433	3,902	4,072	4,287
인건비	141	168	161	176	164	203	185	194	646	746	777	816
지급수수료	390	456	426	440	372	535	459	481	1,712	1,847	1,998	2,124
마케팅비	146	164	162	146	82	211	215	207	618	715	689	691
로열티	28	53	26	24	37	42	56	49	131	184	178	204
기타	70	78	75	105	92	103	105	111	328	410	430	452
영업이익	302	323	313	322	236	380	264	292	1,260	1,172	1,473	1,667
영업이익률(%)	28.0%	26.0%	26.9%	26.5%	24.1%	25.8%	20.6%	21.9%	26.8%	23.1%	26.6%	28.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

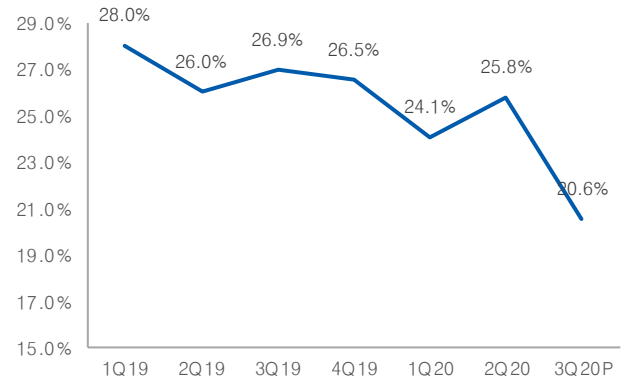
컴투스 분기매출액 및 성장률 추이

(단위: 억원)



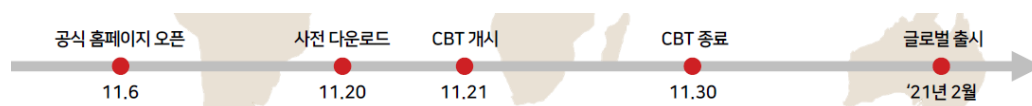
자료: 유안타증권 리서치센터

컴투스 전사 영업이익률 변화 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

‘서머너즈워 100년 전쟁’ 글로벌 출시 일정



자료: 컴투스

글로벌 게임주 밸류에이션 비교

(단위: 배)

	시가총액 (mn USD)	P/E			EPS Growth(%)			P/B		ROE		P/S	
		2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
ACTIVISION BLIZZ	58,057	33.9	22.5	21.6	-13.5	48.4	4.2	3.9	3.4	16.5	15.8	7.2	7.0
TENCENT	694,133	48.4	37.5	30.0	20.2	31.0	25.1	8.2	6.5	23.0	22.5	9.6	7.8
NEXON	21,473	21.1	20.7	16.6	6.9	-4.6	25.0	3.2	2.7	16.4	17.2	7.7	6.6
NETEASE	60,499	25.6	24.0	19.6	80.7	-0.0	22.1	4.4	3.8	18.4	18.5	5.5	4.7
NCSOFT	15,839	39.4	25.1	16.9	-15.0	95.5	48.5	5.6	4.4	25.2	29.8	7.1	5.3
NHN	1,244	20.0	18.2	12.6	-85.5	454.6	43.8	0.8	0.7	4.4	6.1	0.8	0.7
DOUBLEUGAMES	1,006	9.7	8.4	6.7	11.3	22.7	24.4	1.4	1.2	18.6	19.3	1.6	1.6
NETMARBLE	10,013	53.2	41.0	32.3	-32.0	83.9	26.9	2.2	2.1	5.7	7.1	4.3	3.8
GAMEVIL	191	11.7	8.4	5.2	473.2	138.2	61.2	0.8	0.7	9.1	13.0	1.3	1.1
COM2US	1,425	12.1	13.2	10.0	-10.9	6.0	32.5	1.5	1.3	12.2	14.4	3.1	2.4
WEBZEN	1,182	29.8	16.4	12.6	-15.4	88.2	29.8	2.9	2.3	19.5	20.9	4.6	4.1
SUNDAYTOZ	185	29.8	10.4	10.8	-68.8	539.0	-3.9	1.4	1.2	13.7	11.9	1.7	1.3
ELECTRONIC ARTS	34,499	30.3	25.5	22.0	-3.4	13.6	12.0	5.1	4.3	28.2	18.8	6.6	5.7
UBISOFT	10,742	24.9	481.2	28.7	55.6	-103.2	2,954.4	7.8	5.5	0.1	16.8	6.2	3.9
ZYNGA	8,783	31.3	24.0	23.5	-157.7	766.7	2.1	3.0	2.9	6.7	12.4	3.9	3.2
KONAMI	6,984	19.6	29.8	27.0	12.1	-41.8	29.2	2.4	2.4	7.9	9.0	2.8	2.9
SQUARE ENIX	6,126	33.3	29.7	17.1	-28.0	15.5	71.9	2.9	2.5	9.8	15.6	2.4	2.0
BANDAI NAMCO	17,748	31.1	30.5	35.2	17.1	-9.0	-8.7	4.0	3.9	13.3	10.7	2.5	2.7
SEGA SAMMY	3,824	97.7	18.6	N/A	-70.4	420.4	-126.8	1.1	1.3	6.5	-0.9	1.1	1.4
CAPCOM	6,360	40.4	34.1	25.4	15.6	29.4	30.5	5.3	4.6	16.1	19.0	8.3	7.4
GUNGHO ONLINE	2,213	8.1	11.3	12.3	10.7	-15.9	-8.4	1.8	1.6	14.9	11.5	2.7	2.9
GREE INC	1,338	33.4	34.2	43.9	-26.0	-20.4	12.4	1.2	1.2	4.1	3.3	2.2	2.2
DENA CO LTD	2,546	26.8	N/A	15.2	-44.8	-503.0	138.4	1.4	1.2	-13.2	7.9	2.2	2.1
MIXI INC	2,194	9.1	28.8	15.8	-34.3	-59.4	31.8	N/A	1.2	N/A	7.9	2.2	1.9

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

컴투스 (078340) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	4,818	4,693	5,074	5,545	5,954
매출원가	588	689	846	971	1,094
매출총이익	4,229	4,004	4,228	4,574	4,859
판매비	2,763	2,745	3,056	3,101	3,192
영업이익	1,466	1,260	1,172	1,473	1,667
EBITDA	1,493	1,327	1,261	1,539	1,714
영업외손익	243	220	246	235	268
외환관련 손익	56	72	161	14	17
이자손익	150	183	158	158	184
관계기업관련손익	47	-31	0	0	0
기타	-11	-4	-72	63	67
법인세비용차감전순이익	1,709	1,480	1,418	1,708	1,934
법인세비용	412	384	375	427	484
계속사업순이익	1,297	1,096	1,043	1,281	1,451
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,297	1,096	1,043	1,281	1,451
지배지분순이익	1,296	1,118	1,075	1,321	1,496
포괄순이익	1,263	1,087	1,092	1,330	1,500
지배지분포괄이익	1,262	1,109	1,141	1,389	1,566

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	886	1,258	1,195	
당기순이익	1,297	1,096	1,043	1,281	1,451	
감가상각비	18	50	52	40	30	
외환손익	-46	14	-98	-14	-17	
중속, 관계기업관련손익	-47	31	17	0	0	
자산부채의 증감	139	14	-119	-71	-282	
기타현금흐름	-75	92	-9	22	13	
투자활동 현금흐름	-776	-893	-115	1,046	845	
투자자산	-357	48	-116	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-16	-35	-10	-10	-10	
유형자산 감소	0	1	1	1	1	
기타현금흐름	-403	-907	10	1,054	854	
재무활동 현금흐름	-441	-371	-345	-197	-197	
단기차입금	0	0	333	333	333	
사채 및 장기차입금	0	-1	-331	-331	-331	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-175	-173	-170	-168	-168	
기타현금흐름	-266	-198	-177	-31	-31	
연결범위변동 등 기타	1	-5	144	-3	4	
현금의 증감	70	29	571	2,104	1,847	
기초 현금	258	328	357	928	3,031	
기말 현금	328	357	928	3,031	4,879	
NOPLAT	1,466	1,260	1,172	1,473	1,667	
FCF	1,263	979	822	1,090	1,005	

자료: 유안타증권

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

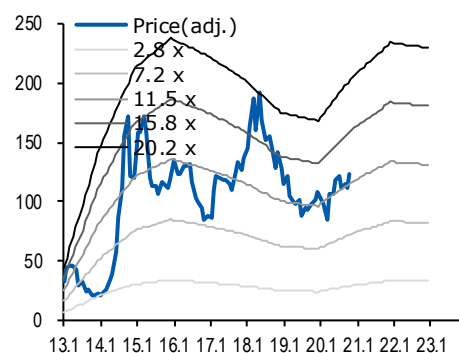
재무상태표			(단위: 억원)		
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	7,740	7,655	8,115	9,271	10,581
현금및현금성자산	328	357	928	3,031	4,879
매출채권 및 기타채권	694	563	602	657	923
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,353	2,394	2,832	2,871	2,934
유형자산	29	145	112	81	59
관계기업등 지분관련자산	144	80	66	66	66
기타투자자산	863	1,596	2,018	2,114	2,216
자산총계	9,093	10,050	10,947	12,142	13,515
유동부채	632	707	1,025	1,396	1,772
매입채무 및 기타채무	360	320	419	423	428
단기차입금	0	0	233	566	899
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	16	88	-141	-471	-800
장기차입금	0	0	-220	-551	-882
사채	0	0	0	0	0
부채총계	648	795	884	926	972
지배지분	8,440	9,197	10,006	11,159	12,486
자본금	64	64	64	64	64
자본잉여금	2,087	2,081	2,080	2,080	2,080
이익잉여금	6,752	7,697	8,603	9,755	11,082
비지배지분	5	58	57	57	57
자본총계	8,445	9,254	10,063	11,216	12,543
순차입금	-6,970	-6,945	-7,205	-8,303	-9,346
총차입금	0	62	60	62	64

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
EPS	10,075	8,693	8,359	10,265	11,624	
BPS	68,495	75,563	83,231	92,817	103,857	
EBITDAPS	11,601	10,313	9,798	11,959	13,319	
SPS	37,443	36,474	39,440	43,093	46,272	
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400	
PER	15.4	11.7	14.7	12.0	10.6	
PBR	2.3	1.3	1.5	1.3	1.2	
EV/EBITDA	8.7	4.7	6.9	4.9	3.8	
PSR	4.2	2.8	3.1	2.9	2.7	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
매출액 증가율 (%)	-5.2	-2.6	8.1	9.3	7.4	
영업이익 증가율 (%)	-24.7	-14.1	-6.9	25.6	13.2	
지배순이익 증가율 (%)	-9.0	-13.7	-3.8	22.8	13.2	
매출총이익률 (%)	87.8	85.3	83.3	82.5	81.6	
영업이익률 (%)	30.4	26.8	23.1	26.6	28.0	
지배순이익률 (%)	26.9	23.8	21.2	23.8	25.1	
EBITDA 마진 (%)	31.0	28.3	24.8	27.8	28.8	
ROIC	486.1	374.1	231.8	267.9	258.1	
ROA	14.8	11.7	10.2	11.4	11.7	
ROE	16.2	12.7	11.2	12.5	12.7	
부채비율 (%)	7.7	8.6	8.8	8.3	7.8	
순차입금/자기자본 (%)	-82.6	-75.5	-72.0	-74.4	-74.8	
영업이익/금융비용 (배)	6,125.8	439.3	68.1	82.7	90.6	

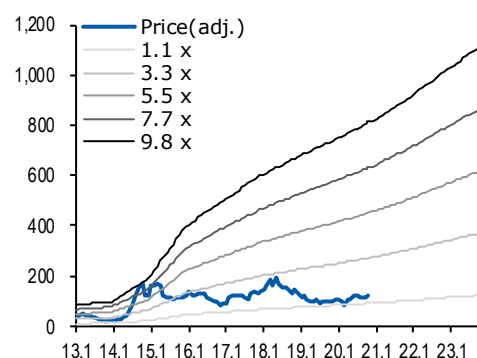
P/E band chart

(천원)



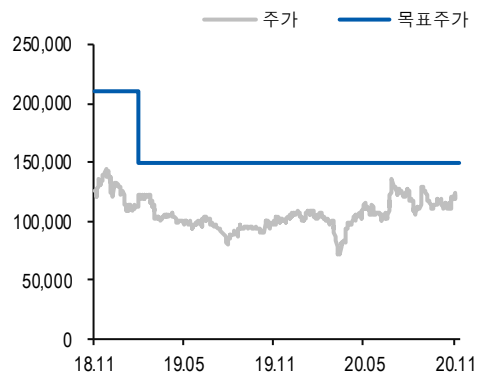
P/B band chart

(천원)



컴투스 (078340) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-12	BUY	150,000	1년		
2020-02-05	1년 경과 이후		1년	-26.82	-9.33
2019-02-08	BUY	150,000	1년		
2019-02-05	1년 경과 이후		1년	-30.24	-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)	1.2
Buy(매수)	88.5
Hold(중립)	10.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-10

※ 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 투자결정은 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.