

컴투스

BUY(상향)

078340 기업분석 |

목표주가(상향)	165,000원	현재주가(11/11)	123,000원	Up/Downside	+34.1%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 11. 12

신작 기대감 부각되는 구간

3Q20 Review

시장 기대치 하회: 동사의 3분기 매출액과 영업이익은 1,282억원(-13%QoQ, +10%YoY), 264억원(-31%QoQ, -16%YoY)으로 컨센서스 영업이익 317억원을 하회했다. 매출액은 서머너즈워 6주년 프로모션이 있었던 2분기보다는 감소했으나 주요 게임 성과가 지속되면서 전년동기대비 성장하며 역대 최대 3분기 매출을 경신했다. 비용단에서 서머너즈워의 스트리트파이터 IP 콜라보레이션 영향으로 마케팅 및 로열티 비용이 증가하면서 영업이익률이 21%로 전년동기대비 5.3%p 낮아졌다.

Comment

신작 기대감 부각되는 구간: 최근까지도 저력을 보여주고 있는 히트 모바일 게임 서머너즈워에 힘입어 양호한 실적 흐름이 이어지고 있고 4분기에도 SWC 이벤트 등의 영향으로 작년 수준 영업이익 332억원을 기록할 것으로 예상된다. 그간 서머너즈워 IP 활용 신작 출시가 늦어지는 점이 아쉬운 부분으로 작용했지만 이번 달 백년전쟁 CBT가 진행되고 21년 2월 출시될 예정이며 이어 21년 상반기 중 MMORPG 크로니클이 출시될 예정이다. 기다림이 길었지만 이제부터는 서머너즈워 IP를 활용한 신작들에 대한 기대감이 부각되는 구간이라고 판단된다.

Action

매수 추천: 동사에 대한 투자 의견 Buy를 유지하고 목표주가는 16.5만원으로 상향한다. 목표주가는 신작 효과가 본격화되는 21년 예상 실적 기준 동사 과거 3개년 평균 PER 13배 수준으로 무리가 없다고 판단된다. 오랫동안 기다려온 서머너즈 IP의 순차적 확장이 1Q21부터 본격화되고 이는 실적 개선 및 리레이팅으로 이어질 가능성 높아 현 시점에서 매수 전략이 유효할 것으로 보인다.

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	514	717	804	KOSDAQ /KOSPI	840/2,486pt
(증가율)	-5.2	-2.6	9.5	39.6	12.0	시가총액	15,826억원
영업이익	147	126	121	208	237	60일-평균거래량	82,194
(증가율)	-24.7	-14.1	-3.7	71.4	14.0	외국인지분율	35.1%
지배주주순이익	130	112	107	164	188	60일-외국인지분율변동추이	-0.3%p
EPS	10,075	8,693	8,294	12,740	14,629	주요주주	게임빌 외 4인 29.5%
PER (H/L)	19.0/11.7	14.9/9.0	14.8	9.7	8.4	(천원)	
PBR (H/L)	2.9/1.8	1.8/1.1	1.6	1.4	1.2	주간상승률	1M 3M 12M
EV/EBITDA (H/L)	11.8/5.8	7.0/2.7	4.9	NA	NA	절대기준	5.5 5.3 25.5
영업이익률	30.4	26.8	23.6	29.0	29.5	상대기준	9.5 7.9 -1.2
ROE	16.2	12.7	11.1	15.2	15.2		

도표 1. 컴투스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	1,077	1,242	1,162	1,216	983	1,476	1,282	1,398	4,696	5,139	7,174
YoY	-5.5	0.0	-3.1	-1.8	-8.7	18.9	10.4	14.9	-2.5	9.4	39.6
지역별											
국내	202	239	257	269	238	273	255	274	967	1,040	1,620
해외	874	1,003	905	947	745	1,203	1,027	1,123	3,730	4,098	5,554
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	855
크로니클						0	0	0	0	0	1,115
기타	227	272	262	258	130	304	286	352	1,018	1,149	835
영업비용	775	919	848	884	747	1,094	1,019	1,065	3,426	3,925	5,095
인건비	140	168	161	176	164	203	184	212	645	763	855
로열티	33	53	26	24	37	42	56	56	136	191	194
지급수수료	390	456	426	440	372	535	459	503	1,712	1,869	2,613
마케팅비	146	164	160	146	82	211	215	184	616	692	997
기타	66	78	75	98	92	103	105	110	316	410	436
영업이익	302	323	314	332	236	382	263	332	1,270	1,213	2,079
YoY	-23.7	-11.5	-17.5	1.5	-21.8	18.2	-16.1	0.1	-13.4	-4.5	71.4
OPM	28.0	26.0	27.0	27.3	24.0	25.9	20.5	23.8	27.1	23.6	29.0
순이익	281	336	259	247	294	302	185	265	836	1,046	1,606
YoY	-4.4	14.8	-18.4	-11.3	4.6	9.1	-6.4	80.8	-32.6	25.1	53.6
NPM	26.1	27.0	22.3	20.3	29.9	20.5	14.4	19.0	17.8	20.4	22.4

자료: 컴투스, DB 금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
유동자산	774	766	1,101	3,838	20,346
현금및현금성자산	33	36	168	2,854	19,324
매출채권및기타채권	69	56	70	92	98
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	135	239	212	229	215
유형자산	3	15	-11	7	-5
무형자산	2	20	18	17	16
투자자산	101	168	168	168	168
자산총계	909	1,005	1,322	4,076	20,570
유동부채	63	71	302	2,915	19,244
매입채무및기타채무	36	32	264	2,877	19,205
단기차입금및단기채	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	311	2,924	19,253
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	209	208	208	208	208
이익잉여금	675	770	857	1,002	1,171
비지배주주지분	0	6	4	0	-3
자본총계	844	925	1,011	1,152	1,317

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
매출액	482	469	514	717	804
매출원가	59	69	87	121	134
매출총이익	423	400	427	597	669
판매비	276	274	305	389	432
영업이익	147	126	121	208	237
EBITDA	149	133	150	193	254
영업외손익	25	22	22	15	19
금융손익	15	21	19	18	20
투자손익	5	-3	-2	-3	-2
기타영업외손익	5	4	5	0	1
세전이익	171	148	143	223	256
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	130	110	105	161	184
자배주주지분순이익	130	112	107	164	188
비지배주주지분순이익	0	-2	-2	-3	-4
총포괄이익	126	109	105	161	184
증감률(%YoY)					
매출액	-5.2	-2.6	9.5	39.6	12.0
영업이익	-24.7	-14.1	-3.7	71.4	14.0
EPS	-9.0	-13.7	-4.6	53.6	14.8

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

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	129	130	320	2,670	16,201
당기순이익	130	110	105	161	184
현금유출이없는비용및수익	18	32	47	-11	-225
유형및무형자산상각비	3	7	29	-15	17
영업관련자산부채변동	14	1	207	2,582	16,313
매출채권및기타채권의감소	11	5	-14	-22	-6
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	0	0	232	2,613	16,328
투자활동현금흐름	-78	-89	-1	36	290
CAPEX	-2	-4	-2	-2	-3
투자자산의순증	-61	-70	0	0	0
재무활동현금흐름	-44	-37	-18	-20	-20
사채및차입금의 증가	0	9	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	-1	0	0	0
배당금지급	-18	-17	-17	-19	-19
기타현금흐름	0	0	-169	0	0
현금의증가	7	3	133	2,686	16,470
기초현금	26	33	36	168	2,854
기말현금	33	36	168	2,854	19,324

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)	10,075	8,693	8,294	12,740	14,629
BPS	65,600	71,478	78,277	89,523	102,656
DPS	1,400	1,400	1,600	1,600	1,600
Multiple(배)					
P/E	12.8	12.4	14.8	9.7	8.4
P/B	2.0	1.5	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	6.5	5.3	4.9	NA	NA
수익성(%)					
영업이익률	30.4	26.8	23.6	29.0	29.5
EBITDA마진	31.0	28.3	29.2	26.9	31.6
순이익률	26.9	23.4	20.4	22.4	23.0
ROE	16.2	12.7	11.1	15.2	15.2
ROA	14.8	11.5	9.0	6.0	1.5
ROC	78.6	40.9	107.7	-11.4	-1.6
안정성및기타					
부채비율(%)	7.7	8.6	30.8	253.8	1,461.4
이자보상배율(배)	6,125.8	439.3	211.9	363.1	413.9
배당성향(배)	13.3	15.5	18.4	12.0	10.4

자료: 컴투스 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

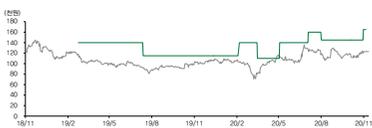
기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

컴투스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/03/06	Buy	140,000	-28.0	-18.2	20/11/11	Buy	165,000	-	-
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	-20.0	-2.9					
20/07/15	Buy	160,000	-22.4	-20.4					
20/08/12	Buy	145,000	-19.5	-10.5					