

컴투스

BUY(유지)

078340 기업분석 |

목표주가(상향)	210,000원	현재주가(01/21)	166,900원	Up/Downside	+25.8%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2021. 01. 22

서머너즈워: 백년전쟁 출시 임박

4Q20 Preview

컨센서스 부합 예상: 동사의 4Q20 매출액과 영업이익은 1,382억원(+8%QoQ, +14%YoY), 319억원(+21%QoQ, -4%YoY)으로 컨센서스(매출액 1,382억원, 영업이익 325억원) 수준이 예상된다. 저력의 서머너즈워가 20년 지속 선전하고 있는 상황에서 SWC 이벤트가 열리는 계절적 성수기 영향으로 외형은 호조를 보일 것으로 보인다. 하지만 OOTP 인수에 따른 인원 증가 및 성과급 지급에 따른 인건비 증가, 마케팅비 확대 등의 영향으로 수익성이 전년동기대비로는 낮아질 것으로 예상된다.

Comment

신작 기대감 부각되는 구간: 컴투스의 기대 신작 서머너즈워:백년전쟁의 출시가 임박했다. 1/28 열리는 Taipei Game Show 2021에서 게임에 대한 정보가 공개되고 사전예약도 시작될 예정이다. 기다림이 길었지만 글로벌 히트 게임인 서머너즈워 IP를 활용한 신작에 대한 기대감이 본격적으로 부각되는 구간이라고 판단된다. 이와 더불어 21년 중 또 하나의 기대작 서머너즈워:코로나클(MMORPG)도 출시 예정이기 때문에 백년전쟁 출시 이후에도 신작에 대한 기대감은 이어질 것으로 판단된다.

Action

매수 추천: 동사에 대한 투자 의견 Buy를 유지하고 목표주가는 21만원으로 상향한다. 목표주가는 신작 효과가 본격화되는 21년 예상 실적에 동사 과거 3개년 평균 PER에 20% 할증한 17배를 적용하여 산정했다. 서머너즈 IP의 순차적 확장이 올해 본격화되고 이는 실적 개선 및 리레이팅으로 이어질 가능성 높다고 판단된다. 현 시점에서 동사에 대한 매수 전략이 유효할 것으로 보인다.

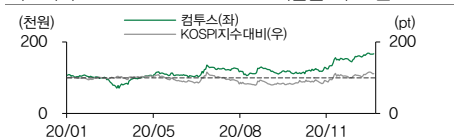
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백%)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	482	469	512	720	1,008
(증가율)	-5.2	-2.6	9.2	40.5	40.0
영업이익	147	126	120	200	295
(증가율)	-24.7	-14.1	-4.7	66.6	47.6
지배주주순이익	130	112	103	159	231
EPS	10,075	8,693	7,971	12,343	17,954
PER (H/L)	19.0/11.7	14.9/9.0	20.0	13.5	9.3
PBR (H/L)	2.9/1.8	1.8/1.1	2.0	1.9	1.6
EV/EBITDA (H/L)	11.8/5.8	7.0/2.7	11.7	7.2	4.4
영업이익률	30.4	26.8	23.4	27.8	29.3
ROE	16.2	12.7	10.7	14.8	18.6

Stock Data

52주 최저/최고	71,100/169,000원
KOSDAQ /KOSPI	981/3,161pt
시가총액	21,474억원
60일-평균거래량	176,210
외국인지분율	29.0%
60일-외국인지분율변동추이	-6.2%p
주요주주	게임빌 외 4인 29.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	12.0	44.3	56.7
상대기준	8.8	22.1	8.0

도표 1. 컴투스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	983	1,476	1,282	1,382	1,308	1,655	1,911	2,321	4,696	5,123	7,196
YoY	-8.7	18.9	10.4	13.6	33.1	12.2	49.1	68.0	-2.5	9.1	40.5
지역별											
국내	238	273	255	274	283	367	425	537	967	1,040	1,612
해외	745	1,203	1,027	1,108	1,025	1,289	1,486	1,785	3,730	4,083	5,584
게임별		0.79				0.76					
서머너즈워	776	1,172	996	1,046	867	1,265	1,094	1,138	3,678	3,989	4,364
백년전쟁	0	0	0	0	55	285	259	307	0	0	906
크로니클	0	0	0	0	0	0	36,000	665	0	0	1,025
기타	207	304	286	336	386	106	198	211	1,018	1,133	901
영업비용	747	1,094	1,019	1,062	1,089	1,245	1,342	1,520	3,426	3,922	5,196
인건비	164	203	184	210	191	235	214	246	645	761	885
로열티	37	42	56	58	47	46	65	72	136	193	230
지급수수료	372	535	459	499	484	591	673	810	1,712	1,865	2,558
마케팅비	82	211	215	187	262	265	287	279	616	695	1,092
기타	92	103	105	109	105	109	104	114	316	409	431
영업이익	236	382	263	319	219	410	570	801	1,270	1,200	2,000
YoY	-21.8	18.2	-16.1	-3.8	-7.0	7.4	116.6	150.8	-13.4	-5.5	66.6
OPM	24.0	25.9	20.5	23.1	16.8	24.8	29.8	34.5	27.1	23.4	27.8
순이익	293	302	185	224	192	335	442	588	836	1,005	1,556
YoY	36.7	9.1	-6.4	53.1	-34.7	10.7	139.0	162.1	-32.6	20.2	54.8
NPM	29.9	20.5	14.4	16.2	14.7	20.2	23.1	25.3	17.8	19.6	21.6

자료: 컴투스, DB 금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
유동자산	774	766	778	895	1,087
현금및현금성자산	33	36	42	118	259
매출채권및기타채권	69	56	70	92	122
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	135	239	302	320	332
유형자산	3	15	14	15	15
무형자산	2	20	33	51	62
투자자산	101	168	216	216	216
자산총계	909	1,005	1,088	1,224	1,428
유동부채	63	71	72	74	76
매입채무및기타채무	36	32	34	35	37
단기차입금및단기차채	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	81	83	85
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	209	208	208	208	208
이익잉여금	675	770	853	990	1,197
비지배주주지분	0	6	4	1	-4
자본총계	844	925	1,007	1,141	1,343

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
매출액	482	469	512	720	1,008
매출원가	59	69	87	121	168
매출총이익	423	400	425	599	839
판매비	276	274	305	399	544
영업이익	147	126	120	200	295
EBITDA	149	133	130	213	312
영업외손익	25	22	17	16	19
금융손익	15	21	19	18	20
투자손익	5	-3	-2	-3	-2
기타영업외손익	5	4	0	1	1
세전이익	171	148	138	216	314
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	130	110	101	156	226
자배주주지분순이익	130	112	103	159	231
비지배주주지분순이익	0	-2	-2	-3	-5
총포괄이익	126	109	101	156	226
증감률(%YoY)					
매출액	-5.2	-2.6	9.2	40.5	40.0
영업이익	-24.7	-14.1	-4.7	66.6	47.6
EPS	-9.0	-13.7	-8.3	54.8	45.5

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

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	129	130	83	125	190
당기순이익	130	110	101	156	226
현금유출이없는비용및수익	18	32	31	58	87
유형및무형자산상각비	3	7	10	12	17
영업관련자산부채변동	14	1	-11	-28	-35
매출채권및기타채권의감소	11	5	-14	-22	-30
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	0	0	2	2	2
투자활동현금흐름	-78	-89	-39	-24	-20
CAPEX	-2	-4	-2	-2	-4
투자자산의순증	-61	-70	-48	0	0
재무활동현금흐름	-44	-37	-18	-20	-22
사채및차입금의 증가	0	9	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	-1	0	0	0
배당금지급	-18	-17	-17	-19	-22
기타현금흐름	0	0	-19	-7	-6
현금의증가	7	3	7	75	142
기초현금	26	33	36	42	118
기말현금	33	36	42	118	259

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	10,075	8,693	7,971	12,343	17,954
BPS	65,600	71,478	77,955	88,616	104,700
DPS	1,400	1,400	1,600	1,800	2,000
Multiple(배)					
P/E	12.8	12.4	20.0	13.5	9.3
P/B	2.0	1.5	2.0	1.9	1.6
EV/EBITDA	6.5	5.3	11.7	7.2	4.4
수익성(%)					
영업이익률	30.4	26.8	23.4	27.8	29.3
EBITDA마진	31.0	28.3	25.3	29.5	31.0
순이익률	26.9	23.4	19.6	21.6	22.5
ROE	16.2	12.7	10.7	14.8	18.6
ROA	14.8	11.5	9.6	13.5	17.1
ROIC	78.6	40.9	41.4	58.8	73.4
안정성및기타					
부채비율(%)	7.7	8.6	8.1	7.3	6.3
이자보상배율(배)	6,125.8	439.3	209.6	349.3	515.6
배당성향(배)	13.3	15.5	19.1	13.9	10.6

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 대표주관업무를 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 정중하게 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 투자이견 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

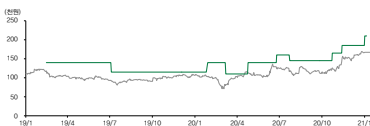
■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/03/06	Buy	140,000	-28.0	-18.2	20/11/12	Buy	165,000	-23.3	-13.9
19/07/24	Buy	115,000	-14.6	-5.2	20/12/03	Buy	185,000	-15.1	-8.6
20/02/17	Buy	140,000	-34.7	-25.9	21/01/22	Buy	210,000	-	-
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	-19.4	-10.5					