

## 컴투스(078340/KQ)

## 가시화되고 있는 차기작의 성과

## 매수(유지)

T.P 160,000 원(유지)

## Analyst

## 최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

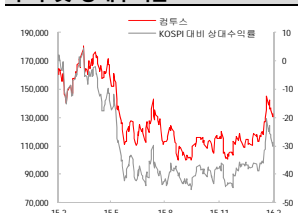
## Company Data

자본금	64 억원
발행주식수	1,287 만주
자사주	42 만주
액면가	500 원
시가총액	17,035 억원
주요주주	
게임빌(외3)	24.50%
KB자산운용	20.58%
외국인지분률	11.00%
배당수익률	

## Stock Data

주가(16/02/03)	132,400 원
KOSDAQ	684.86 pt
52주 Beta	0.97
52주 최고가	180,376 원
52주 최저가	99,900 원
60일 평균 거래대금	280 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	11.7%	11.3%
6개월	17.0%	23.9%
12개월	-17.4%	-28.8%

컴투스 4Q15 영업이익은 서머너즈워의 대규모 업데이트 이후 매출이 증가함에 따라 분기 사상 최대치인 477 억원을 기록하였다. 올해도 서머너즈워의 업데이트와 마케팅이 지속되며 견조한 매출을 유지하는 가운데 원더택틱스가 1 분기 본격적인 마케팅 활동이 시작되고 프로젝트 R, 이노티아와 같은 자체개발 RPG 게임이 순차적으로 출시함에 따라 컴투스의 단일게임 리스크는 점차 해소될 것으로 예상된다

## 4Q15: 분기사상 최대 영업이익 실현

컴투스 4Q15 실적은 매출액 1,167 억원(1.6% qoq), 영업이익 477 억원(12.7% qoq, OPM: 40.9%)이다. 12 월 서머너즈워 대규모 '이계의 틸' 업데이트 이후 지속적으로 매출이 증가하면서 매출 상승을 견인했으며 인센티브 지급 규모 감소 및 마케팅비용 소폭 축소로 영업이익은 전기 대비 증가한 사상최대의 규모를 기록하였다. 특히 해외 매출은 사상 처음으로 1,000 억원을 돌파하였으며 지역적으로도 아시아와 북미 등에서 고른 성장을 보이면서 매출의 안정성을 확인하였다

## 원더택틱스 1 분기 마케팅 집행 전망

지난 12 월 서머너즈워의 대규모 업데이트 효과는 2016 년에도 지속되고 추가적인 마케팅을 통해 안정적인 실적이 유지될 수 있을 전망이다. 지난 1 월 출시한 원더택틱스는 출시 이후 대규모 마케팅 부재에도 안정적인 매출이 발생하고 있다. 1 분기 원더택틱스에 대한 마케팅이 시작될 것으로 예상하는데 신규 이용자 확대와 매출 증가를 예상한다. 이 밖에 라스트오디세이, 사커스피리츠(일본), 아트디렉티브 등의 신규 게임이 2 분기 출시될 예정이며 프로젝트 R, 이노티아와 같은 자체 개발 RPG 게임도 순차적으로 출시될 전망이다. 원더택틱스의 본격적인 마케팅 이후 서머너즈워에 대한 높은 매출의존은 점차 완화될 전망이며 이에 따른 타 게임사 대비 밸류에이션 디스카운트 요인도 해소될 것으로 예상된다

## 투자의견 매수, 목표주가 160,000 원

컴투스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 서머너즈워의 매출성장이 지속됨에 따른 단일게임 리스크가 점차 감소할 전망이며 원더택틱스 등의 신규 게임에 대한 매출 기여 확대로 주가 할인요인도 해소될 것으로 예상하기 때문이다. 현 주가는 2016 년 EPS 10.8 배로 타 게임사 대비 높은 밸류에이션 매력을 보유하고 있다

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	769	814	2,347	4,335	4,826	5,623
yoy	%	112.4	5.8	188.5	84.7	11.3	16.5
영업이익	억원	161	77	1,012	1,659	1,979	2,390
yoy	%	412.8	-51.9	1,208.9	63.9	19.3	20.8
EBITDA	억원	184	103	1,038	1,691	2,004	2,407
세전이익	억원	238	197	1,037	1,708	2,133	2,580
순이익(지배주주)	억원	205	195	793	1,258	1,572	1,901
영업이익률%	%	20.9	9.5	43.1	38.3	41.0	42.5
EBITDA%	%	24.0	12.7	44.3	39.0	41.5	42.8
순이익률	%	26.6	23.8	33.8	29.0	32.6	33.8
EPS	원	1,822	1,741	7,059	10,601	12,218	14,779
PER	배	23.7	12.9	17.1	11.2	10.8	9.0
PBR	배	5.3	2.3	6.4	3.0	2.6	2.1
EV/EBITDA	배	24.7	20.2	11.9	6.5	5.6	3.9
ROE	%	25.4	19.6	49.8	35.1	27.2	25.6
순차입금	억원	-335	-467	-1,301	-4,330	-5,855	-7,662
부채비율	%	10.2	9.6	18.6	11.4	10.2	10.0

## 컴투스 4Q15 Review

(단위: 억원)

	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	차이(a/b-1)
매출액	837	937	1,083	1,149	1,167	39.3	1.6	1,112	1,157
영업이익	360	356	403	423	477	32.4	12.7	415	415
세전이익	375	361	420	442	484	29.3	9.7	430	439
지배주주순이익	232	273	311	318	356	53.6	12.0	323	348
영업이익률	43.0	38.0	37.2	36.8	40.9	-2.1	4.0	37.4	35.9
세전이익률	44.7	38.6	38.8	38.4	41.5	-3.2	3.1	38.6	37.9
지배주주순이익률	27.7	29.1	28.7	27.7	30.5	2.8	2.8	29.0	30.1

자료: SK 증권

## 컴투스 실적변경 내용

(단위: % 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b)	
	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
매출액	4,335	4,826	4,262	4,694	1.7	2.8
영업이익	1,659	1,979	1,579	1,772	5.1	11.7
영업이익률	38.3	41.0	37.1	37.8	1.2	3.2
세전이익	1,708	2,133	1,649	1,874	3.5	13.8
세전이익률	39.4	44.2	38.7	39.9	0.7	4.3
지배주주순이익	1,258	1,572	1,257	1,429	0.1	10.0
지배주주순이익률	29.0	32.6	29.5	30.4	-0.5	2.1
EPS(원)	10,601	12,217	10,593	12,036	0.1	1.5

자료: SK 증권

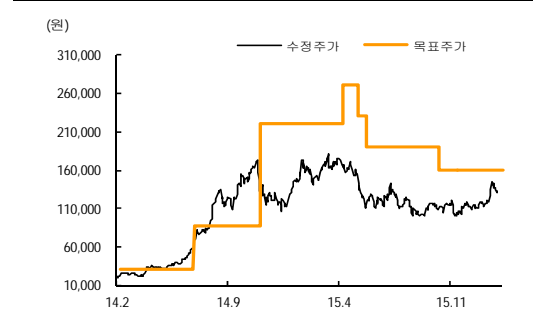
## 컴투스 분기별 실적 전망

(단위: 백만원)

	1Q14A	2Q14A	3Q14A	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15P	2014A	2015P	2016E
매출액	21,077	43,049	86,822	83,740	93,734	108,290	114,850	116,657	234,688	433,532	482,584
해외	7,423	29,107	69,328	66,386	75,081	87,823	89,469	93,326	172,243	345,699	384,268
국내	13,655	13,942	17,494	17,354	18,653	20,467	25,382	23,331	62,445	87,833	98,317
영업비용	19,121	25,758	40,870	47,727	58,126	67,962	72,551	68,978	133,476	267,617	284,687
영업이익	1,956	17,291	45,951	36,013	35,608	40,328	42,299	47,679	101,211	165,915	197,897
영업이익률	9.3%	40.2%	52.9%	43.0%	38.0%	37.2%	36.8%	40.9%	43.1%	38.3%	41.0%

자료: 컴투스, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.02.04	매수	160,000원
	2015.12.21	매수	160,000원
	2015.11.10	매수	160,000원
	2015.10.13	매수	160,000원
	2015.08.13	매수	190,000원
	2015.07.09	매수	190,000원
	2015.05.29	매수	190,000원
	2015.05.13	매수	230,000원
	2015.04.14	매수	270,000원
	2015.02.11	매수	220,000원
	2014.11.06	매수	220,000원
	2014.07.03	매수	87,000원
	2014.02.13	매수	30,000원



## Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 2월 4일 기준)

매수	95.33%	중립	4.67%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>유동자산</b>	641	1,738	4,938	6,503	8,450
현금및현금성자산	82	121	2,360	3,885	5,692
매출채권및기타채권	138	412	573	611	742
재고자산	0	0	0	0	0
<b>비유동자산</b>	542	759	699	683	690
장기금융자산	31	317	229	229	229
유형자산	34	29	28	13	6
무형자산	26	23	24	23	22
<b>자산총계</b>	1,183	2,497	5,638	7,186	9,140
<b>유동부채</b>	87	320	446	475	577
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	16	71	131	190	253
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	16	31
장기충당부채	1	1	2	2	2
<b>부채총계</b>	104	391	576	665	830
<b>지배주주지분</b>	1,078	2,106	5,061	6,521	8,310
자본금	50	50	64	64	64
자본잉여금	269	279	2,084	2,084	2,084
기타자본구성요소	-22	-14	-24	-24	-24
자기주식	-42	-31	-36	-36	-36
이익잉여금	779	1,572	2,831	4,403	6,304
비지배주주지분	1	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	1,079	2,106	5,061	6,521	8,310
<b>부채외자본총계</b>	1,183	2,497	5,638	7,186	9,140

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>영업활동현금흐름</b>	75	804	1,183	1,401	1,647
당기순이익(손실)	194	792	1,258	1,572	1,901
비현금성항목등	-71	267	453	432	505
유형자산감가상각비	19	19	22	15	7
무형자산감가상각비	6	8	10	10	10
기타	-32	15	77	-36	-36
운전자본감소(증가)	-6	-204	-150	-15	-54
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-12	-283	-149	-37	-132
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타	6	80	-2	22	78
법인세납부	-42	-52	-379	-588	-706
<b>투자활동현금흐름</b>	-71	-781	-757	109	145
금융자산감소(증가)	-71	-796	-812	0	0
유형자산감소(증가)	-6	-8	-15	0	0
무형자산감소(증가)	-11	-3	-9	-9	-9
기타	17	25	80	118	154
<b>재무활동현금흐름</b>	0	16	1,810	15	15
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	16	1,810	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	15	15
<b>현금의 증가(감소)</b>	3	39	2,239	1,525	1,808
기초현금	79	82	121	2,360	3,885
기말현금	82	121	2,360	3,885	5,692
FCF	52	758	1,164	1,459	1,715

자료 : 컴투스 SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>매출액</b>	814	2,347	4,335	4,826	5,623
<b>매출원가</b>	242	300	817	1,981	2,309
<b>매출총이익</b>	572	2,047	3,518	2,844	3,314
매출총이익률 (%)	70.3	87.2	81.1	58.9	58.9
<b>판매비와관리비</b>	495	1,035	1,859	865	925
영업이익	77	1,012	1,659	1,979	2,390
영업이익률 (%)	9.5	43.1	38.3	41.0	42.5
비영업손익	119	25	48	154	190
<b>순금융비용</b>	-14	-20	-70	-112	-148
외환관련손익	0	6	7	7	7
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	-1	-1	-1
세전계속사업이익	197	1,037	1,708	2,133	2,580
세전계속사업이익률 (%)	24.2	44.2	39.4	44.2	45.9
계속사업법인세	3	245	449	561	679
<b>계속사업이익</b>	194	792	1,258	1,572	1,901
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	194	792	1,258	1,572	1,901
<b>순이익률 (%)</b>	23.8	33.8	29.0	32.6	33.8
지배주주	195	793	1,258	1,572	1,901
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	24.02	33.77	29.03	32.58	33.81
비지배주주	-2	-1	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	158	1,009	1,146	1,460	1,789
지배주주	160	1,010	1,146	1,460	1,789
비지배주주	-2	-1	0	0	0
EBITDA	103	1,038	1,691	2,004	2,407

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	58	188.5	84.7	11.3	16.5
영업이익	-51.9	1,208.9	63.9	19.3	20.8
세전계속사업이익	-17.4	427.0	64.7	24.9	21.0
EBITDA	-44.2	909.1	62.8	18.5	20.1
EPS(계속사업)	-4.5	305.6	50.2	15.3	21.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	19.6	49.8	35.1	27.2	25.6
ROA	17.7	43.1	30.9	24.5	23.3
EBITDA마진	12.7	44.3	39.0	41.5	42.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	732.6	543.1	1,107.6	1,369.4	1,463.9
부채비율	9.6	18.6	11.4	10.2	10.0
순차입금/자기자본	-43.3	-61.8	-85.6	-89.8	-92.2
EBITDA/이자비용(배)	274.6	2,904.2	18,987.9	40,421.0	48,544.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,741	7,059	10,601	12,218	14,779
BPS	9,605	18,754	39,336	50,680	64,584
CFPS	1,968	7,293	10,868	12,412	14,909
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	30.1	24.4	17.0	11.9	9.8
PER(최저)	9.5	2.8	9.4	9.3	7.7
PBR(최고)	5.5	9.2	4.6	2.9	2.3
PBR(최저)	1.7	1.1	2.5	2.2	1.8
PCR	11.4	16.5	10.9	10.7	8.9
EV/EBITDA(최고)	53.1	17.6	9.5	6.4	4.6
EV/EBITDA(최저)	13.6	0.9	4.9	4.4	2.9