

컴투스(078340/KQ)

건조한 실적이 부각될 시점

매수(유지)

T.P 160,000 원(유지)

Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

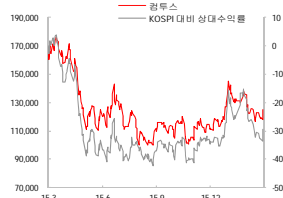
Company Data

자본금	64 억원
발행주식수	1,287 만주
자사주	42 만주
액면가	500 원
시가총액	16,122 억원
주요주주	
게임빌(외3)	24.50%
KB자산운용	21.89%
외국인지분률	12.60%
배당수익률	

Stock Data

주가(16/03/22)	125,300 원
KOSDAQ	691.51 pt
52주 Beta	0.84
52주 최고가	176,107 원
52주 최저가	99,900 원
60일 평균 거래대금	318 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.3%	-12.8%
6개월	12.1%	12.4%
12개월	-24.0%	-29.6%

컴투스 1Q16 실적은 매출액과 영업이익이 전기 대비 개선되며 시장기대치를 소폭 상회할 것으로 예상된다. 단일게임에 대한 높은 의존도로 현 주가는 PER 10 배 수준에 불과한데 이미 서머너즈워의 장기 흥행성은 충분히 검증된 시점으로 현재의 밸류에이션 할인은 과도하다고 판단하며 건조한 실적이 주가에 반영될 것으로 예상된다. 올해 다양한 장르의 게임 출시로 추가적인 실적 개선 가능성도 높다고 판단한다

1Q16 Preview: 건조한 영업이익 흐름 지속

컴투스 1Q16 실적은 매출액 1,171 억원(3.2% qoq), 영업이익 493 억원(3.4% qoq, OPM: 40.9%)으로 예상된다. 매출의 성장은 주력게임인 서머너즈워가 지속적인 흥행과 원더택틱스의 매출 기여 때문이다. 영업이익률 40.9%로 여전히 높은 수익성을 유지할 것으로 예상하는데 이는 업계 최고 수준으로 서머너즈워의 장기 흥행으로 2016년에도 높은 수익성은 유지될 것으로 예상된다

과도한 밸류에이션 할인, 점진적으로 회복될 전망

컴투스 2016년 매출액과 영업이익은 전년 대비 각각 13.6%, 23.5% 증가할 것으로 예상된다. 서머너즈워의 흥행이 지속되는 가운데 2분기 프로젝트R과 사커스피리츠, 컴투스프로야구가 출시되는 등 추가적인 라인업 확보가 가능하다고 판단하기 때문이다. 업계 최고수준의 수익성에도 불구하고 컴투스 밸류에이션은 PER 기준 10 배에 미치지 못하고 있다. 이는 서머너즈워 단일 게임에 대한 높은 의존도에 기인한다. 하지만 서머너즈워의 장기 흥행이 충분히 검증받았기 때문에 현재의 밸류에이션은 과도한 할인이라 판단한다. 안정적인 실적이 지속되면서 단일게임에 대한 높은 의존도는 리스크 요인이란 보다 캐쉬카우로의 역할이 부각될 것으로 예상된다. 2분기부터 다양한 신작출시와 M&A에 대한 가능성을 고려한다면 추가적인 기업가치 상승이 충분할 것으로 예상된다

투자의견 매수, 목표주가 16만원(유지)

컴투스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 서머너즈워의 장기 흥행이 지속되며 건조한 영업이익 흐름이 유지되는 가운데 프로젝트R 등 RPG 게임과 컴투스프로야구, 홈런배틀 3 등 다양한 장르의 게임 출시가 주가 상승을 견인할 것으로 예상하기 때문이다. 현 주가는 2016년 EPS 기준 10.3 배로 하락하면서 밸류에이션 매력도 부각될 것으로 예상된다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	814	2,347	4,335	4,927	5,727	6,089
yoy	%	5.8	188.5	84.7	13.6	16.2	6.3
영업이익	억원	77	1,012	1,659	2,050	2,434	2,609
yoy	%	-51.9	1,208.9	63.9	23.5	18.8	7.2
EBITDA	억원	103	1,038	1,691	2,080	2,456	2,627
세전이익	억원	197	1,037	1,707	2,124	2,536	2,746
순이익(지배주주)	억원	195	793	1,258	1,565	1,869	2,024
영업이익률%	%	9.5	43.1	38.3	41.6	42.5	42.9
EBITDA%	%	12.7	44.3	39.0	42.2	42.9	43.1
순이익률	%	23.8	33.8	29.0	31.8	32.6	33.2
EPS	원	1,741	7,059	10,599	12,162	14,525	15,727
PER	배	12.9	17.1	11.2	10.3	8.6	8.0
PBR	배	2.3	6.4	3.0	2.5	1.9	1.6
EV/EBITDA	배	20.2	11.9	6.4	4.9	3.4	2.4
ROE	%	19.6	49.8	35.0	26.8	25.0	21.7
순차입금	억원	-467	-1,301	-4,373	-5,960	-7,829	-9,851
부채비율	%	9.6	18.6	14.4	13.4	13.6	12.5

컴투스 분기별 실적 전망

(단위: 백만원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2014A	2015A	2016F
매출액	93,734	108,290	114,850	116,657	120,431	121,636	124,068	126,550	234,688	433,532	492,685
해외	75,081	87,823	89,469	93,326	96,074	96,936	98,439	100,864	172,243	345,699	392,312
국내	18,653	20,467	25,382	23,331	24,357	24,700	25,630	25,686	62,445	87,833	100,373
영업비용	58,126	67,962	72,551	68,978	71,144	71,268	72,256	73,060	133,476	267,617	287,728
영업이익	35,608	40,328	42,299	47,679	49,287	50,367	51,813	53,489	101,211	165,915	204,957
영업이익률	38.0%	37.2%	36.8%	40.9%	40.9%	41.4%	41.8%	42.3%	43.1%	38.3%	41.6%

자료: 컴투스, SK 증권

주요 Single IP 게임업체 실적 추이

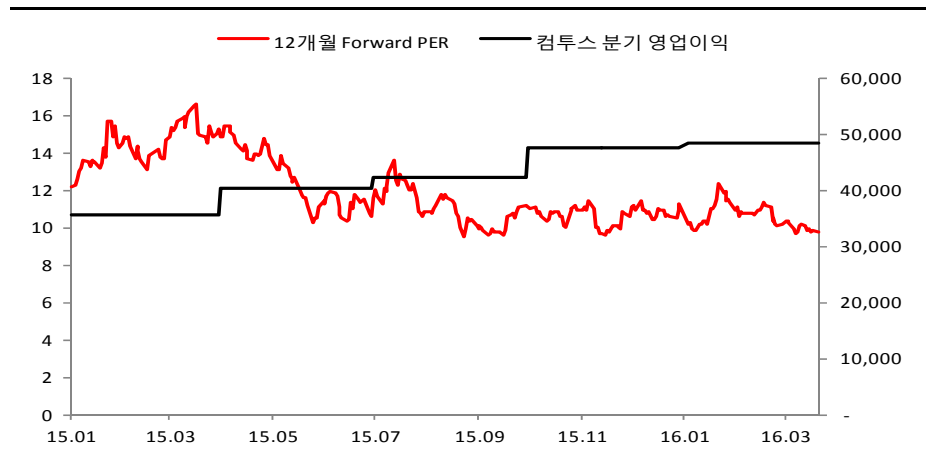
(단위: 백만달러)

구분	Gungho Online				KING Digital Entertainment				컴투스			
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
매출액	1,639	1,275	1,254	1,102	2,269	2,013	1,944	2,091	223	383	444	467
영업이익	893	599	604	518	739	660	714	770	96	147	164	175
EBITDA	907	614	597	539	754	687	753	801	99	150	174	184
당기순이익	588	359	367	313	575	517	419	508	75	111	134	140
PER	8.2	8.0	7.4	8.5	8.5	11.0	10.7	9.8	16.7	11.1	10.2	9.6

자료: Bloomberg, SK 증권

컴투스 분기 실적과 PER 추이

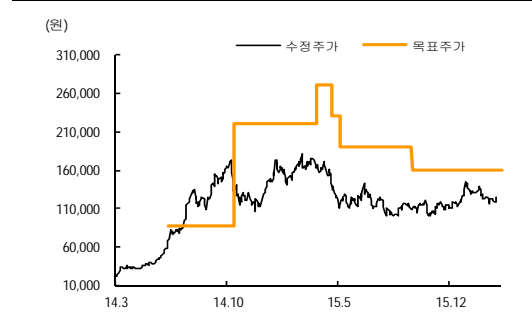
(단위: 배, 백만원)



자료: 컴투스, FnGuide

주: 1Q16 영업이익은 컨센서스 기준

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.03.23	매수	160,000원
	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



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 (2016 년 3 월 23 일 기준)

매수	95.21%	중립	4.79%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,738	5,076	6,722	8,755	10,836
현금및현금성자산	121	848	2,435	4,304	6,326
매출채권및기타채권	412	649	704	856	910
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	759	745	730	734	744
장기금융자산	317	282	282	282	282
유형자산	29	34	16	7	3
무형자산	23	29	32	34	35
자산총계	2,497	5,821	7,452	9,489	11,580
유동부채	320	684	742	902	959
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	71	47	140	233	328
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	15	30	30
장기충당부채	1	2	2	2	2
부채총계	391	731	881	1,135	1,287
지배주주지분	2,106	5,090	6,570	8,354	10,293
자본금	50	64	64	64	64
자본잉여금	279	2,084	2,084	2,084	2,084
기타자본구성요소	-14	-23	-23	-23	-23
자기주식	-31	-36	-36	-36	-36
이익잉여금	1,572	2,830	4,395	6,264	8,287
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,106	5,090	6,570	8,354	10,293
부채외자본총계	2,497	5,821	7,452	9,489	11,580

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	804	1,332	1,496	1,751	1,890
당기순이익(손실)	792	1,258	1,565	1,869	2,024
비현금성항목등	267	444	515	587	603
유형자산감가상각비	19	22	18	8	4
무형자산감가상각비	8	10	12	13	14
기타	15	15	8	8	8
운전자본감소(증가)	-204	-85	-7	-20	-14
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-283	-245	-55	-152	-54
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타	80	160	48	132	40
법인세납부	-52	-285	-576	-685	-723
투자활동현금흐름	-781	-2,416	75	103	132
금융자산감소(증가)	-796	-2,416	0	0	0
유형자산감소(증가)	-8	-18	0	0	0
무형자산감소(증가)	-3	-15	-15	-15	-15
기타	25	34	90	118	147
재무활동현금흐름	16	1,810	15	15	0
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	16	1,810	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	15	15	0
현금의 증가(감소)	39	728	1,586	1,869	2,022
기초현금	82	121	848	2,435	4,304
기말현금	121	848	2,435	4,304	6,326
FCF	758	1,305	1,518	1,780	1,911

자료 : 컴투스 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,347	4,335	4,927	5,727	6,089
매출원가	300	443	2,023	2,351	2,492
매출총이익	2,047	3,892	2,904	3,376	3,597
매출총이익률 (%)	87.2	89.8	58.9	58.9	59.1
판매비와관리비	1,035	2,233	854	942	988
영업이익	1,012	1,659	2,050	2,434	2,609
영업이익률 (%)	43.1	38.3	41.6	42.5	42.9
비영업손익	25	48	74	102	137
순금융비용	-20	-52	-84	-112	-147
외환관련손익	6	0	-1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	0	-1	-1	-1	-1
세전계속사업이익	1,037	1,707	2,124	2,536	2,746
세전계속사업이익률 (%)	44.2	39.4	43.1	44.3	45.1
계속사업법인세	245	449	559	667	723
계속사업이익	792	1,258	1,565	1,869	2,024
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	792	1,258	1,565	1,869	2,024
순이익률 (%)	33.8	29.0	31.8	32.6	33.2
지배주주	793	1,258	1,565	1,869	2,024
지배주주귀속 순이익률(%)	33.77	29.02	31.76	32.63	33.23
비지배주주	-1	0	0	0	0
총포괄이익	1,009	1,174	1,480	1,784	1,939
지배주주	1,010	1,174	1,480	1,784	1,939
비지배주주	-1	0	0	0	0
EBITDA	1,038	1,691	2,080	2,456	2,627

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	188.5	84.7	13.6	16.2	6.3
영업이익	1,208.9	63.9	23.5	18.8	7.2
세전계속사업이익	427.0	64.7	24.4	19.4	8.3
EBITDA	909.1	62.9	23.0	18.1	7.0
EPS(계속사업)	305.6	50.2	14.7	19.4	8.3
수익성 (%)					
ROE	49.8	35.0	26.8	25.0	21.7
ROA	43.1	30.3	23.6	22.1	19.2
EBITDA마진	44.3	39.0	42.2	42.9	43.1
안정성 (%)					
유동비율	543.1	742.2	906.0	970.8	1,130.1
부채비율	18.6	14.4	13.4	13.6	12.5
순차입금/자기자본	-61.8	-85.9	-90.7	-93.7	-95.7
EBITDA/이자비용(배)	2,904.2	5,318.2	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,059	10,599	12,162	14,525	15,727
BPS	18,754	39,561	51,065	64,932	80,001
CFPS	7,293	10,869	12,395	14,691	15,866
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	24.4	17.0	11.9	10.0	9.2
PER(최저)	2.8	9.4	9.3	7.8	7.2
PBR(최고)	9.2	4.6	2.8	2.2	1.8
PBR(최저)	1.1	2.5	2.2	1.7	1.4
PCR	16.5	10.9	10.1	8.5	7.9
EV/EBITDA(최고)	17.6	9.5	6.1	4.4	3.4
EV/EBITDA(최저)	0.9	4.8	4.1	2.8	1.8