

컴투스 078340

Oct 10, 2018

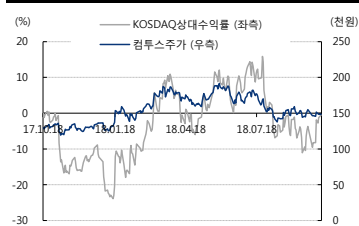
3Q18 Preview: 상대적, 절대적으로 모두 매력적

Buy 유지
TP 230,000 원 유지

Company Data

현재가(10/08)	148,300 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	191,500 원
52 주 최저가(보통주)	119,200 원
KOSPI (10/08)	2,253.83p
KOSDAQ (10/08)	767.15p
자본금	64 억원
시가총액	19,081 억원
발행주식수(보통주)	1,287 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	8.5 만주
평균거래대금(60 일)	127 억원
외국인지분(보통주)	31.69%
주요주주	
게임빌 외 3 인	24.53%
KB자산운용	10.31%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.1	-16.5	18.6
상대주가	6.9	-5.6	1.0

3Q18 Preview: 매출액 1,215억원(YoY -3.3%), 영업이익 384억원(YoY -22.5%)

컴투스 3Q18 매출액 1,215억원(YoY -3.3%), 영업이익 384억원(YoY -22.5%)으로 추정. 영업이익 시장 컨센서스(영업이익 384억원) 부합할 것으로 전망. 서머너즈위 eSports 효과로 9월 평균 대비 일매출 Peak 도달. 10월 13일 '서머너즈위 월드아레나 챔피언십' 결승 예정. 2Q18에 야구 게임 관련 프로모션 및 마케팅 비용 증가. 3Q18 마케팅 비용은 전분기 대비 감소할 것으로 전망.

상대적, 절대적으로 모두 매력적!

중국 정부 게임규제로 우리나라와 비슷한 게이머 문화를 가지고 있는 중국 진출에 대한 국내 게임사들의 진입장벽이 더욱 높아진 상황. 나아가, 다수의 신작출시로 모바일 게임 시장이 레드오션화 되어가고 있다는 점을 고려했을 때 컴투스 상대적, 절대적으로 매력적. 현재 중국 외 큰 시장(북미/유럽)에서 성공 가능성이 높고(스카이랜더스 11월 글로벌 출시 예정), 확고한 게임을 보유 중(서머너즈위 eSports 대회 개최로 9월 일매출 상승, 10월 13일 결승 예정). 또한 일시적인 신작 출시 지연으로 Valuation 부담이 낮아진 ('18년 P/E 13배, '19년 P/E 11배) 상황.

목표주가 230,000원 유지

컴투스 12M Fwd EPS에 P/E 17배(과거 상단) 적용한 목표주가 230,000원 유지. '19년 추정치에 스카이랜더스, 서머너즈위MMO 반영. 스카이랜더스 글로벌 일매출 3.5억원 가점.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2016.12	2017.12	2018.12E	2019.12E	2020.12E
매출액(십억원)	513	508	509	621	681
YoY(%)	18.3	-1.0	0.2	22.1	9.6
영업이익(십억원)	192	195	162	218	245
OP 마진(%)	37.4	38.4	31.8	35.1	36.0
순이익(십억원)	152	142	141	174	184
EPS(원)	11,796	11,066	10,931	13,517	14,273
YoY(%)	11.9	-6.2	-1.2	23.7	5.6
PER(배)	7.4	12.3	13.6	11.0	10.4
PCR(배)	5.7	9.1	0.0	0.0	0.0
PBR(배)	1.8	2.3	2.2	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	2.8	5.5	6.8	4.6	3.6
ROE(%)	26.5	20.4	17.1	18.1	16.3



인터넷/통신 박건영

3771-9351, ky.park@iprovest.com

[도표 29] 컴투스 3Q18 Preview

3Q18 (십억원)	당사 추정치	QoQ	YoY	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	121.5	-2.1%	-3.3%	126.2	-3.7%
영업이익	38.4	5.4%	-22.5%	38.4	0.0%
영업이익률	31.6%	-	-	30.4%	-
순이익	30.7	-12.8%	-22.9%	35.2	-12.8%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 30] 컴투스 실적 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	'18E	'19E
매출액	114.0	124.1	121.5	149.2	143.6	153.1	167.1	157.7	508.9	621.4
YoY	-5.2%	-4.1%	-3.3%	9.5%	25.9%	23.3%	37.5%	5.7%	-0.6%	22.1%
기존 게임	114.0	124.6	123.5	121.2	113.0	110.8	107.7	103.1	483.3	434.5
국내	16.7	17.5	16.3	17.4	16.1	13.9	12.9	12.2	67.8	55.0
해외	97.3	107.1	107.3	103.9	96.9	96.9	94.8	90.9	415.5	379.5
스카이랜더스	-	-	-	21.0	30.6	27.3	24.9	23.4	21.0	106.2
서머너즈워 MMO	-	-	-	-	-	15.0	34.5	31.2	0.0	80.7
영업비용	74.6	87.7	83.1	101.2	93.3	101.3	106.0	102.9	346.6	403.5
마케팅비	13.3	18.7	17.0	20.9	15.8	20.7	20.0	18.9	69.9	75.4
인건비	11.3	14.3	16.0	18.0	18.4	18.7	19.3	19.8	59.6	76.1
지급수수료	41.3	44.9	44.9	50.2	45.9	49.0	53.5	50.5	181.3	198.8
로열티	2.8	3.7	3.8	5.8	6.8	6.6	6.5	6.6	16.1	26.4
기타	5.9	6.1	6.2	6.2	6.5	6.4	6.7	7.1	24.4	26.7
영업이익	39.4	36.4	38.4	48.1	50.2	51.7	61.1	54.8	162.2	217.8
YoY	-21.5%	-25.7%	-22.5%	-1.1%	27.4%	42.1%	59.3%	14.0%	-17.8%	34.3%
영업이익률	34.6%	29.3%	31.6%	32.2%	35.0%	33.8%	36.6%	34.8%	127.7%	140.1%
당기순이익	36.5	35.2	30.7	38.4	40.2	41.4	48.9	43.8	140.8	174.3
YoY	-0.6%	-6.1%	-22.9%	35.8%	10.1%	17.5%	59.3%	14.0%	-1.0%	23.7%
당기순이익률	32.0%	28.4%	25.3%	25.8%	28.0%	27.0%	29.3%	27.8%	111.4%	112.1%

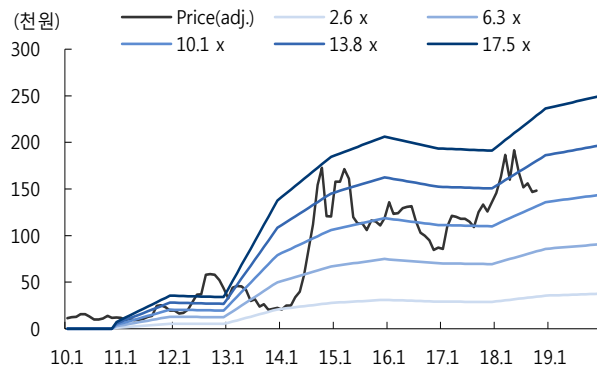
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 31] 컴투스 Valuation Table

	값	비고
'18 년 예상 EPS(원)	13,506	
Target P/E(배)	17	과거 서머니즈워 출시 당시 P/E 밴드 상단 수준 향후 신작 출시, 기존 서머니즈워 eSports 화 고려
적정가치(원)	229,602	
목표주가(원)	230,000	

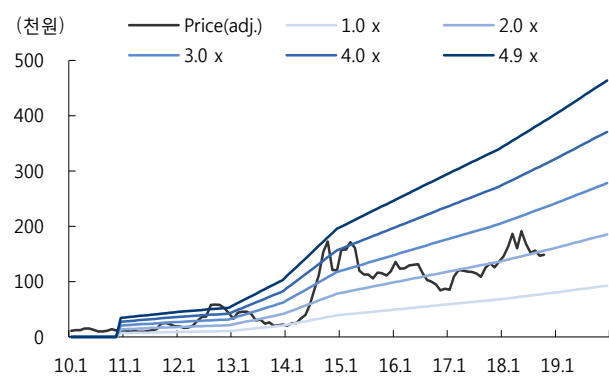
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 32] 컴투스 12M Fwd P/E BAND



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 33] 컴투스 12M Fwd P/B BAND



자료: 교보증권 리서치센터

[컴투스 078340]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	513	508	509	621	681
매출원가	52	51	51	63	69
매출총이익	462	457	458	559	612
매출총이익률 (%)	90.0	89.9	89.9	89.9	89.9
판매비와관리비	270	262	295	341	367
영업이익	192	195	162	218	245
영업이익률 (%)	37.4	38.3	31.9	35.1	36.0
EBITDA	195	197	164	219	246
EBITDA Margin (%)	38.0	38.9	32.2	35.3	36.1
영업외손익	7	-1	22	9	-6
관계기업손익	0	1	1	1	1
금융수익	8	10	12	13	14
금융비용	-2	-3	-2	-2	-2
기타	0	-10	12	-1	-18
법인세비용차감전순이익	199	193	184	227	238
법인세비용	47	51	43	53	55
계속사업순이익	152	142	141	174	184
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	152	142	141	174	184
당기순이익률 (%)	29.6	28.0	27.6	28.0	27.0
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	152	142	141	174	184
지배순이익률 (%)	29.6	28.0	27.6	28.0	27.0
매도가능금융자산평가	-7	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	145	141	140	173	183
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	145	141	140	173	183

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	156	135	149	166	183
당기순이익	152	142	141	174	184
비현금항목의 가감	43	50	38	47	47
감가상각비	2	2	1	1	0
외환손익	0	4	2	2	2
자본법평가손익	0	-1	-1	-1	-1
기타	42	45	35	45	45
자산부채의 증감	4	-11	2	-14	-7
기타현금흐름	-43	-47	-32	-41	-41
투자활동 현금흐름	-131	-182	-112	-138	-90
투자자산	-22	-6	-6	-6	-6
유형자산	-1	-1	0	0	0
기타	-108	-175	-106	-132	-84
재무활동 현금흐름	-20	-16	-18	-18	-18
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	-17	-18	-18	-18
기타	-20	2	0	0	0
현금의 증감	5	-64	59	36	51
기초 현금	85	90	26	85	120
기말 현금	90	26	85	120	171
NOPLAT	146	143	124	167	188
FCF	153	134	128	154	183

자료: 컴투스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	654	768	884	1,026	1,148
현금및현금성자산	90	26	85	120	171
매출채권 및 기타채권	74	88	90	108	119
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	490	654	710	798	858
비유동자산	58	70	77	92	136
유형자산	3	3	2	1	1
관계기업투자금	3	5	6	8	9
기타금융자산	19	30	35	40	45
기타비유동자산	33	33	34	43	81
자산총계	712	838	961	1,118	1,284
유동부채	74	77	77	77	77
매입채무 및 기타채무	9	2	2	2	2
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	65	75	75	75	75
비유동부채	3	1	1	1	1
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	1	1	1	1
부채총계	77	77	77	77	77
지배자분	635	761	884	1,040	1,207
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
이익잉여금	435	560	683	839	1,005
기타자본변동	-22	-20	-20	-20	-20
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	635	761	884	1,040	1,207
총차입금	0	0	0	0	0

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	11,796	11,066	10,931	13,517	14,273
PER	7.4	12.3	13.6	11.0	10.4
BPS	49,352	59,141	68,711	80,864	93,774
PBR	1.8	2.3	2.2	1.8	1.6
EBITDAPS	15,168	15,343	12,749	17,027	19,089
EV/EBITDA	2.8	5.5	6.8	4.6	3.6
SPS	39,875	39,482	0	0	0
PSR	2.2	3.4	0.0	0.0	0.0
CFPS	11,857	10,416	9,938	11,937	14,204
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성					
매출액 증가율	18.3	-1.0	0.2	22.1	9.6
영업이익 증가율	15.7	1.4	-16.6	34.3	12.3
순이익 증가율	20.6	-6.2	-1.2	23.7	5.6
수익성					
ROIC	1,305.1	694.1	459.2	469.1	385.1
ROA	23.5	18.4	15.6	16.7	15.3
ROE	26.5	20.4	17.1	18.1	16.3
안정성					
부채비율	12.1	10.2	8.8	7.4	6.4
순차입금비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율	6,487.4	8,420.1	0.0	0.0	0.0