

컴투스 (078340)

더 이상의 우려는 없다



▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7152

Buy (유지)

목표주가(상향): 170,000원

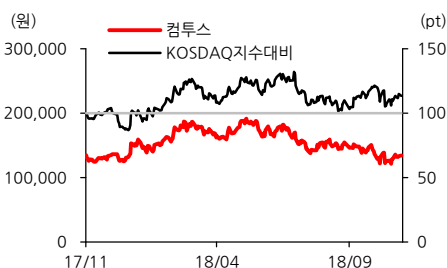
현재 주가(11/27)	139,700원
상승여력	▲ 21.7%
시가총액	17,974억원
발행주식수	12,866천주
52 주 최고가 / 최저가	191,500 / 121,300원
90 일 일평균 거래대금	153.98억원
외국인 지분율	29.6%
주주 구성	
게임빌(외 5인)	24.5%
KB 자산운용	10.3%
국민연금공단	6.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.0	-9.8	-25.8	3.5
상대수익률(KOSDAQ)	-3.7	2.8	-6.5	15.1

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2016	2017	2018E	2019E
매출액	513	508	489	610
영업이익	192	195	154	215
EBITDA	195	197	157	218
지배주주순이익	152	142	133	165
EPS	11,796	11,066	10,370	12,853
순차입금	-571	-670	-752	-892
PER	7.4	12.3	13.5	10.9
PBR	1.8	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	2.8	5.5	6.7	4.2
배당수익률	1.6	1.0	1.0	1.0
ROE	26.5	20.4	16.3	17.4

주가 추이



동사의 주가는 신작 출시 지연으로 인해 큰 폭으로 하락했지만, 12 월 부터 순차적으로 출시될 예정이므로 추가적인 리스크는 제한적이라고 판단합니다. 기존 주력 게임인 서머너즈워의 안정적인 실적에 신작의 실적 모멘텀이 반영될 경우 동사의 주가는 다시 한번 상승할 수 있을 것으로 기대합니다.

스카이랜더스의 캐나다 성과가 관건

동사의 신작 스카이랜더스가 출시 지연된다는 소식에 주가가 큰 폭으로 하락한 바 있다. 하지만, 출시 지연의 이유가 동일한 IP를 활용한 다른 게임과의 마케팅 중복을 피하기 위함이었다는 점을 감안하면 과도한 반응이었다고 판단한다. 스카이랜더스는 12월 중순 캐나다/호주 지역을 시작으로 글로벌 순차 출시가 예정되어 있고, 지난 한달 반 동안 특별한 마케팅 활동 없이도 사전 예약자수가 100만 명을 돌파했다는 것을 볼 때 흥행 가능성은 유효하다고 본다. 이번 협업으로 인해 향후 블리자드와의 추가적인 비즈니스 확대도 기대해 볼 수 있겠다.

2019년 매출액 6101억 원으로 올해 대비 24.8% 성장 전망

우리는 동사의 2019년 실적으로 매출액 6101억 원, 영업이익 2150억 원을 전망한다. 서머너즈워는 출시된 지 4년이 지났음에도 불구하고 여전히 안정적인 매출을 창출하며 주력 게임으로서의 역할을 다하고 있고, 내년 초 '차원의 홀' 대규모 업데이트를 통해 또 한번의 성장이 예상된다. 내년에는 하반기 출시될 서머너즈워 MMORPG 외에도 3종의 신작이 추가로 예정되어 있다. 특히 모바일 골프게임인 '버디크러쉬'는 지난 CBT 때 유저들의 호평을 얻으며 높은 수준의 리텐션 데이터를 확보한 바 있다.

목표주가 17만 원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 투자의견을 유지하고 목표주가를 17만 원으로 상향한다. 목표주가는 2019년 예상 EPS에 목표배수 13배를 적용했다. 현재 동사의 밸류에이션은 내년 예상실적 기준 PER 11배 수준으로 국내외 동종 업체들에 비해 가장 저평가되어 있다. 동사가 원게임 리스크로 받아오던 밸류에이션 디스카운트 요인은 스카이랜더스 출시와 함께 해소될 것으로 예상된다.

[표15] 컴투스의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	120	129	126	133	114	124	120	131	508	489	610
YoY (%)	(11.0)	2.2	6.4	(0.4)	(5.2)	(4.1)	(4.7)	(1.4)	(1.0)	(3.8)	24.8
국내	14	17	16	20	17	21	20	21	66	79	65
해외	107	112	110	113	97	103	99	110	442	410	545
영업비용	70	80	76	86	75	88	81	90	313	333	395
YoY (%)	(6.8)	3.1	(1.0)	(5.2)	6.3	9.1	5.8	4.7	(2.6)	6.5	18.6
인건비	12	11	14	13	11	14	12	13	48	51	87
로열티	3.4	3.6	2.7	3.2	2.8	3.5	3.4	3.5	14	17	29
지급수수료	38	42	41	44	41	45	43	47	165	176	207
마케팅비	12	19	14	22	13	19	18	17	67	67	60
영업이익	50	49	50	47	39	36	39	40	195	156	215
YoY (%)	(16.2)	0.7	20.3	9.8	(21.4)	(25.7)	(20.9)	(13.7)	1.7	(20.2)	38.1
영업이익률 (%)	41.6	37.9	39.4	35.1	34.6	29.3	32.7	30.7	38.4	31.9	35.2
당기순이익	37	38	40	28	36	35	30	32	142	133	165
순이익률 (%)	30.5	29.0	31.7	21.4	32.0	28.4	24.6	24.7	28.0	26.1	23.1

자료: 컴투스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	434	513	508	489	610
매출총이익	389	462	457	436	548
영업이익	166	192	195	154	215
EBITDA	169	195	197	157	218
순이자손익	5	8	10	13	13
외화관련손익	0	0	-6	7	0
지분법손익	0	0	1	9	1
세전계속사업손익	171	199	193	180	224
당기순이익	126	152	142	133	165
지배주주순이익	126	152	142	133	165
증가율(%)					
매출액	84.7	18.3	-1.0	-3.8	24.8
영업이익	63.9	15.7	1.4	-20.9	39.6
EBITDA	62.9	15.4	1.2	-20.5	38.8
순이익	58.8	20.6	-6.2	-6.3	23.9
이익률(%)					
매출총이익률	89.8	90.0	89.9	89.1	89.9
영업이익률	38.3	37.4	38.3	31.5	35.2
EBITDA 이익률	39.0	38.0	38.9	32.1	35.7
세전이익률	39.4	38.8	38.0	36.8	36.8
순이익률	29.0	29.6	28.0	27.3	27.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업현금흐름	138	156	135	121	163
당기순이익	126	152	142	133	165
자산상각비	3	3	3	3	3
운전자본증감	-8	4	-11	4	-4
매출채권 감소(증가)	-24	1	-13	-1	-10
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	0	0	0	5	5
투자현금흐름	-246	-131	-182	-63	-33
유형자산처분(취득)	-2	-1	-1	-2	-1
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-36	-28
재무현금흐름	181	-20	-16	-17	-18
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	182	0	-16	-17	-18
배당금의 지급	0	0	17	18	18
총현금흐름	170	195	192	138	167
(-)운전자본증가(감소)	-10	7	12	-3	4
(-)설비투자	2	1	1	2	1
(+)자산매각	-1	-1	-1	-1	-1
Free Cash Flow	177	186	178	138	161
(-)기타투자	261	118	179	23	3
잉여현금	-85	68	-1	115	158
NOPLAT	122	146	143	114	158
(+) Dep	3	3	3	3	3
(-)운전자본투자	-10	7	12	-3	4
(-)Capex	2	1	1	2	1
OpFCF	133	141	133	118	156

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	508	654	768	841	991
현금성자산	437	571	670	752	892
매출채권	65	64	75	66	76
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	75	58	70	108	112
투자자산	68	53	65	103	107
유형자산	3	3	3	3	2
무형자산	3	3	3	2	2
자산총계	582	712	838	949	1,103
유동부채	68	74	77	70	77
매입채무	0	0	0	37	42
유동성이자부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5	3	1	1	1
비유동이자부채	0	0	0	0	0
부채총계	73	77	77	71	78
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	209	209
이익잉여금	283	435	560	679	826
자본조정	11	-15	-14	-17	-17
자기주식	-4	-23	-20	-20	-20
자본총계	509	635	761	878	1,026

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표					
EPS	10,359	11,796	11,066	10,370	12,853
BPS	39,561	49,352	59,141	68,226	79,680
DPS	0	1,400	1,400	1,400	1,400
CFPS	14,015	15,166	14,961	10,719	12,989
ROA(%)	30.3	23.5	18.4	14.9	16.1
ROE(%)	35.0	26.5	20.4	16.3	17.4
ROIC(%)	258.8	306.9	255.3	143.6	159.9
Multiples(x, %)					
PER	11.4	7.4	12.3	13.5	10.9
PBR	3.0	1.8	2.3	2.0	1.8
PSR	3.3	2.2	3.5	3.7	2.9
PCR	8.5	5.7	9.3	13.0	10.8
EV/EBITDA	6.4	2.8	5.5	6.7	4.2
배당수익률	0.0	1.6	1.0	1.0	1.0
안정성(%)					
부채비율	14.4	12.1	10.2	8.1	7.6
Net debt/Equity	-85.9	-89.9	-88.1	-85.6	-87.0
Net debt/EBITDA	-258.6	-292.4	-339.4	-479.3	-409.6
유동비율	742.2	879.0	1,003.8	1,201.6	1,292.3
이자보상배율(배)	5,217.6	6,487.4	8,420.1	12,894.4	n/a
자산구조(%)					
투하자본	8.4	7.3	7.9	10.1	9.3
현금+투자자산	91.6	92.7	92.1	89.9	90.7
자본구조(%)					
차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기자본	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0