

Company Update

Analyst 이 승 훈

02) 6915-5680
dozed@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	150,000원
현재가 (2/8)	122,500원

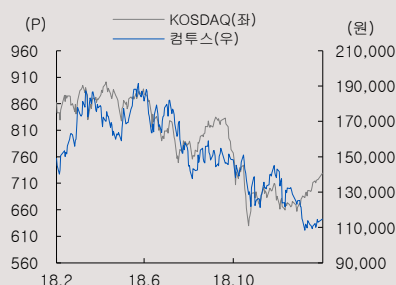
KOSPI (2/8)	728.74pt
시가총액	1,576십억원
발행주식수	12,866천주
액면가	500원
52주 최고가	191,500원
최저가	108,400원
60일 일평균거래대금	13십억원
외국인 지분율	28.9%
배당수익률 (2018F)	1.0%

주주구성	
게임빌 외 3 인	24.52%
KB자산운용	12.50%

추가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-15%	-19%	-11%
절대기준	-8%	-25%	-22%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	150,000	175,000	▼
EPS(18)	10,198	10,977	▼
EPS(19)	11,393	14,740	▼

컴투스 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

컴투스 (078340)

드디어 기대했던 신작 게임들이 출시된다

4분기 영업이익 컨센서스 대비 하회

컴투스는 4분기 매출액 1,238억원(YoY -6.6%, QoQ +3.3%), 영업이익 327억원(YoY -28.9%, QoQ -13.9%)을 기록함. 외형은 서머너즈워 매출이 10월 e-스포츠와 연말 이벤트 효과로 견고했으며 포스트 시즌 효과로 프로야구 게임 매출이 상승하면서 컨센서스에 부합함. 영업이익은 연말 인센티브 지급으로 인건비가 상승하고 서머너즈워와 프로야구 프로모션 강화에 따른 마케팅비 증가로 컨센서스를 하회함

2019년 스카이랜더스, 버디크러시, 서머너즈워 MMO 출시 예정

2019년 3개 이상의 신작 게임이 출시될 예정이기 때문에 실적 개선이 기대됨. 2월 28일 스카이랜더스가 북미유럽을 포함한 글로벌 시장에 출시될 예정임. 호주, 캐나다 등 소프트웨어 이후 뚜렷한 성과가 나타나지 않았기 때문에 시장의 기대치가 낮아짐. 그러나 소프트웨어는 게임성 검증과 운영의 안정성에 집중하여 가벼운 수익모델을 장착함. 2월 중순 2차 업데이트 이후 수익모델이 강화되고 게임의 밸런스가 개선될 것으로 전망됨. 웨스턴 지역 출시 이후 TV광고와 SNS 등 다양한 프로모션이 예정되어 있기 때문에 흥행 가능성이 높음. 한편 4월 말 동남아 지역을 시작으로 버디크러시가 출시될 예정임. 글로벌 시장에서 Golf Clash가 모바일 골프 게임 시장을 10배 이상 성장시켰기 때문에 버디크러시의 잠재 시장은 충분한 것으로 판단됨

목표주가 15만원 하향, 투자의견 매수 유지

목표주가는 2019년 EPS에 2018년 이후 12개월 FW PER 상단값인 13.2배를 적용하여 산출함. 신작 게임 스카이랜더스 매출이 3월부터 본격적으로 반영될 예정이고 추가적으로 3개 이상의 게임이 출시될 예정이기 때문에 투자의견 매수를 유지함. 서머너즈워 MMORPG 이외 실시간 전략 게임인 신작 서머너즈워:백년전쟁이 2020년 출시될 것으로 예상됨. 이 게임은 이미 1년 이상 개발을 진행했으며 2월 글로벌 시장에 공개될 예정임

(단위:십억원,배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	513	508	482	564	618
영업이익	192	195	149	177	204
세전이익	199	193	175	195	227
지배주주순이익	152	142	131	147	170
EPS(원)	11,796	11,066	10,198	11,393	13,196
증가율(%)	11.9	-6.2	-7.8	11.7	15.8
영업이익률(%)	37.4	38.3	31.0	31.3	33.0
순이익률(%)	29.6	28.0	27.2	26.0	27.5
ROE(%)	26.5	20.4	16.0	15.6	15.7
PER	7.4	12.3	12.6	10.1	8.7
PBR	1.8	2.3	1.9	1.5	1.3
EV/EBITDA	4.2	6.8	7.4	4.7	3.5

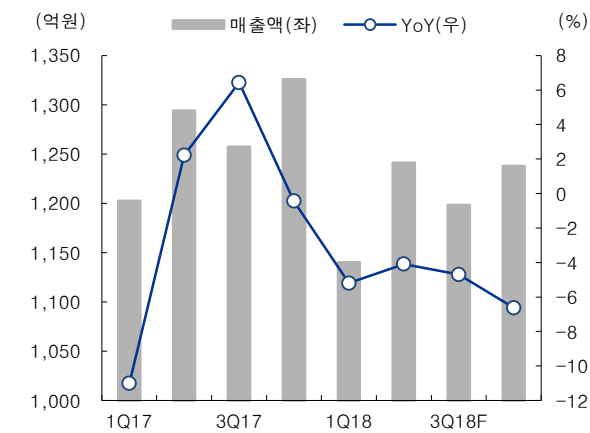
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 컴투스의 실적 추이

(억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2017	2018	2019F
매출액	1,203	1,294	1,257	1,326	1,140	1,241	1,198	1,238	5,080	4,821	5,640
QoQ	-9.7%	7.6%	-2.8%	5.5%	-14.0%	8.9%	-3.4%	3.3%			
YoY	-11.0%	2.2%	6.4%	-0.4%	-5.2%	-4.1%	-4.7%	-6.6%	-1.0%	-5.1%	17.0%
영업이익	501	490	496	460	394	364	380	327	1,946	1,493	1,765
OPM	41.6%	37.8%	39.4%	34.7%	34.6%	29.4%	31.7%	26.5%	38.3%	31.0%	31.3%
QoQ	18.0%	-2.2%	1.2%	-7.1%	-14.4%	-7.6%	4.4%	-13.9%			
YoY	-16.2%	0.7%	20.5%	8.5%	-21.3%	-25.6%	-23.3%	-28.9%	1.4%	-23.3%	18.2%
세전이익	500	521	534	377	497	460	398	336	1,932	1,753	1,954
QoQ	11.0%	4.2%	2.4%	-29.4%	32.0%	-7.4%	-13.5%	-15.8%			
YoY	-18.1%	2.0%	28.0%	-16.4%	-0.6%	-11.7%	-25.4%	-10.9%	-2.9%	-9.3%	11.5%
순이익(자배)	367	375	398	283	365	352	297	255	1,424	1,312	1,466
NIM	30.5%	29.0%	31.7%	21.4%	32.0%	28.3%	24.8%	20.6%	28.0%	27.2%	26.0%
QoQ	0.7%	2.2%	6.2%	-28.9%	28.8%	-3.6%	-15.4%	-14.3%			
YoY	-21.0%	-1.2%	28.8%	-22.3%	-0.6%	-6.3%	-25.3%	-10.0%	-6.2%	-7.8%	11.7%

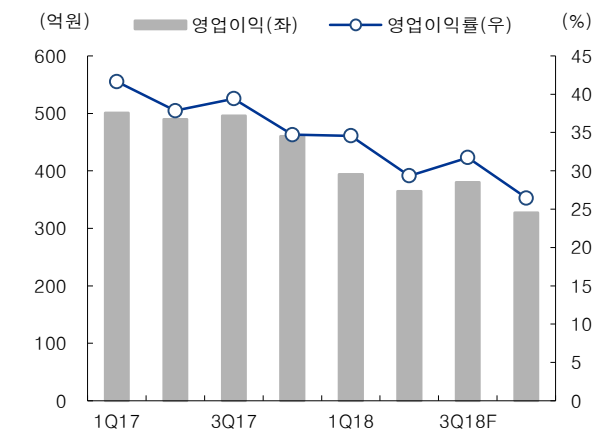
자료: 컴투스, IBK투자증권 추정

그림 1. 컴투스의 매출액 및 YoY 추이



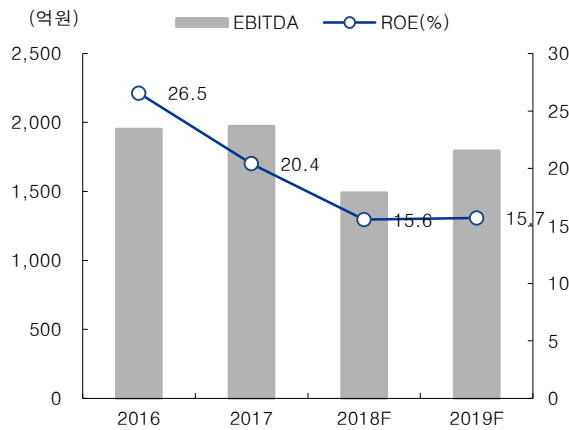
자료: 컴투스, IBK투자증권 추정

그림 2. 컴투스의 영업이익 및 영업이익률 추이



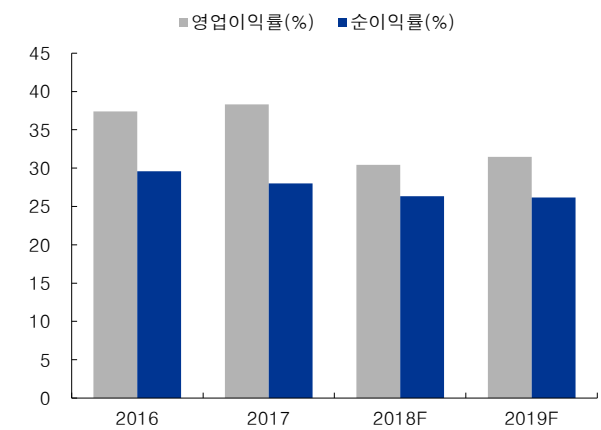
자료: 컴투스, IBK투자증권 추정

그림 3. 컴투스의 EBITDA 및 ROE 추이



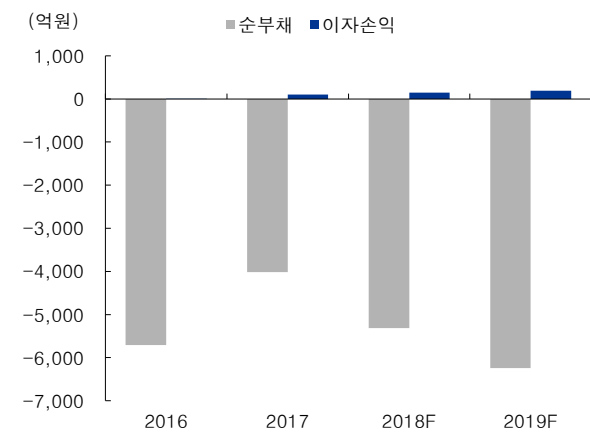
자료: WiseFN, IBK투자증권

그림 4. 컴투스의 영업이익률 및 순이익률 추이



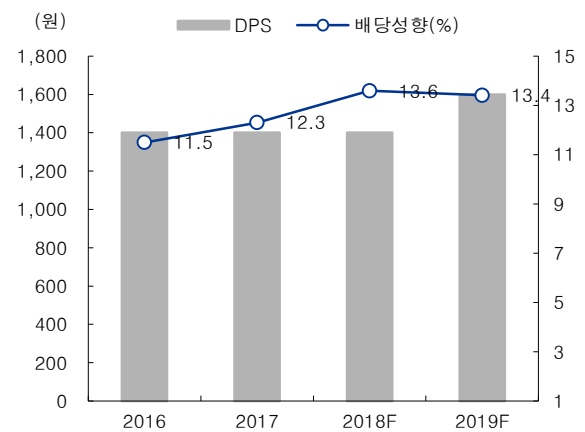
자료: WiseFN, IBK투자증권

그림 5. 컴투스의 순부채 및 이자손익 추이



자료: WiseFN, IBK투자증권

그림 6. 컴투스의 DPS 및 배당성향 추이



자료: WiseFN, IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	513	508	482	564	618
증가율(%)	18.3	-1.0	-5.1	17.0	9.6
매출원가	52	51	56	65	69
매출총이익	462	457	426	499	549
매출총이익률 (%)	90.0	89.9	88.4	88.5	88.8
판매비	270	262	277	323	345
판매비율(%)	52.5	51.6	57.4	57.2	55.8
영업이익	192	195	149	177	204
증가율(%)	15.7	1.4	-23.3	18.2	15.6
영업이익률(%)	37.4	38.3	31.0	31.3	33.0
순금융손익	6	8	15	19	23
이자손익	8	10	15	19	23
기타	-2	-2	0	0	0
기타영업외손익	0	-10	11	0	0
중속/관계기업손익	0	1	0	0	0
세전이익	199	193	175	195	227
법인세	47	51	44	49	57
법인세율	23.7	26.3	25.1	25.0	25.1
계속사업이익	152	142	131	147	170
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	152	142	131	147	170
증가율(%)	20.6	-6.2	-7.8	11.7	15.8
당기순이익률 (%)	29.6	28.0	27.2	26.0	27.5
지배주주당순이익	152	142	131	147	170
기타포괄이익	-7	-1	-1	0	0
총포괄이익	145	141	131	147	170
EBITDA	195	197	152	179	208
증가율(%)	15.4	1.2	-23.1	18.2	16.0
EBITDA마진율(%)	38.0	38.9	31.5	31.8	33.7

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	11,796	11,066	10,198	11,393	13,196
BPS	49,352	59,141	68,012	78,160	89,968
DPS	1,400	1,400	1,300	1,450	1,700
밸류에이션(배)					
PER	7.4	12.3	12.6	10.1	8.7
PBR	1.8	2.3	1.9	1.5	1.3
EV/EBITDA	4.2	6.8	7.4	4.7	3.5
성장성지표(%)					
매출증가율	18.3	-1.0	-5.1	17.0	9.6
EPS증가율	11.9	-6.2	-7.8	11.7	15.8
수익성지표(%)					
배당수익률	1.6	1.0	1.0	1.3	1.5
ROE	26.5	20.4	16.0	15.6	15.7
ROA	23.5	18.4	14.7	14.5	14.6
ROIC	1,352.5	689.0	508.2	529.7	541.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	12.1	10.2	7.6	7.4	7.2
순차입금 비율(%)	-46.5	-52.8	-61.2	-62.9	-65.0
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.3	7.5	7.2	8.5	8.3
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.8	0.7	0.5	0.6	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	654	768	848	975	1,123
현금및현금성자산	90	26	72	150	250
유가증권	206	376	464	483	502
매출채권	62	74	61	71	78
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	58	70	94	105	118
유형자산	3	3	4	6	9
무형자산	3	3	3	3	4
투자자산	22	35	86	95	105
자산총계	712	838	942	1,081	1,242
유동부채	74	77	65	73	82
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	1	1	2	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	77	77	66	74	84
지배주주지분	635	761	875	1,006	1,158
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	209	209	209
자본조정등	-22	-20	-19	-19	-19
기타포괄이익누계액	7	6	2	2	2
이익잉여금	435	560	677	807	959
비지배주주지분	0	0	0	0	1
자본총계	635	761	875	1,006	1,158
비이자부채	77	77	66	74	84
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금	-296	-402	-536	-633	-753

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	156	135	123	139	167
당기순이익	152	142	131	147	170
비현금성 비용 및 수익	43	50	10	-16	-19
유형자산감가상각비	2	2	2	2	3
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	4	-11	4	-11	-7
매출채권등의 감소	1	-13	1	-11	-7
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-43	-47	-23	19	23
투자활동 현금흐름	-131	-182	-61	-53	-58
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-1	-3	-5	-6
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	-128	-180	-7	-9	-10
기타	-1	0	-50	-39	-41
재무활동 현금흐름	-20	-16	-16	-8	-9
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-20	-16	-16	-8	-9
기타 및 조정	0	-1	0	0	0
현금의 증가	5	-64	46	78	101
기초현금	85	90	26	72	150
기말현금	90	26	72	150	250

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당사항없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.01.01~2018.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	85.3
중립	24	14.7
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

컴투스 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2017.02.08	매수	120,000	-8.06	-4.33					
	2017.03.05	매수	130,000	-8.32	0.31					
	2017.05.15	매수	140,000	-11.29	13.64					
	2018.02.06	중립		21.55	-					
	2018.08.09	담당자변경		-	-					
	2018.08.09	매수	175,000	-22.79	-9.14					
	2019.02.08	매수	150,000							