

Company Update

Analyst 이승훈

02) 6915-5680
dozed@ibks.com

매수 (유지)

| | |
|------------|----------|
| 목표주가 | 130,000원 |
| 현재가 (5/23) | 97,400원 |

| | |
|---------------|----------|
| KOSDAQ (5/23) | 696.89pt |
| 시가총액 | 1,253십억원 |
| 발행주식수 | 12,866천주 |
| 액면가 | 500원 |
| 52주 최고가 | 191,500원 |
| 최저가 | 96,400원 |
| 60일 일평균거래대금 | 10십억원 |
| 외국인 지분율 | 31.0% |
| 배당수익률 (2019F) | 1.4% |

| | |
|----------|--------|
| 주주구성 | |
| 게임빌 외 3인 | 24.52% |
| KB자산운용 | 13.75% |

| | | | |
|-------|-----|------|------|
| 추가상승률 | 1M | 6M | 12M |
| 상대기준 | 2% | -27% | -31% |
| 절대기준 | -6% | -25% | -44% |

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|---------|---------|---------|----|
| 투자 의견 | 매수 | 매수 | - |
| 목표주가 | 130,000 | 150,000 | ▼ |
| EPS(19) | 9,998 | 11,393 | ▼ |
| EPS(20) | 11,898 | 13,196 | ▼ |

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)

전화위복의 기회를 기대

기대작 실패 이후 전략적 변화 기대

컴투스의 신작 스카이랜더스는 기대치에 미치지 못한 것으로 파악됨. 서머너즈워 MMO 출시 역시 지연되면서 회사의 가치가 하락함. 일련의 악재 속에서 회사 내부적으로는 다양한 변화가 나타나는 것으로 파악됨. 서머너즈워는 소수의 높은 과금 유저보다는 다수의 게이머가 낮은 과금으로 성장할 수 있는 캐주얼한 요소를 기반으로 글로벌 흥행을 기록함. 향후 동사는 MMORPG 같이 높은 과금을 유도하는 게임보다는 실시간 대전 기반의 캐주얼한 게임이 다수 출시될 것으로 전망됨. 3분기 버디크리시를 시작으로 서머너즈워 백년전쟁 및 자회사 게임들의 글로벌 출시가 예정됨

모든 악재가 반영된 1분기 이후 반등 전망

서머너즈워는 작년 말 적극적인 프로모션을 진행한 이후 1분기는 이벤트가 없었기 때문에 부진한 매출을 기록함. 그러나 4월부터 1억 다운로드 기반의 휴면 게이머들을 대상으로 프로모션을 진행하면서 DAU가 빠르게 상승한 것으로 파악됨. 6월 말까지 프로모션이 예정되어 있기 때문에 2,3분기 서머너즈워의 매출액이 상승할 것으로 예상됨. 한편 3분기 캐주얼 골프게임인 버디크리시가 출시될 예정임. 게임 개발은 완성 단계이지만 수익모델 개선과 콘텐츠를 추가 중인 것으로 파악됨. 하반기 서머너즈워 백년전쟁과 서머너즈워 MMO의 FGT가 진행된 후 출시 일정이 가시화될 것으로 전망됨. 신작 모멘텀이 약화되었으나 실적 하락 가능성은 낮은 것으로 판단됨

목표주가 13만원 하향, 투자의견 매수 유지

목표주가는 기존 15만원에서 13만원으로 하향함. 신작 출시 지연에 따라 추정치를 하향하고 신작 모멘텀 부재로 최근 2년간 PER 중간값인 11배를 Target PER로 적용함. 2분기부터 서머너즈워의 DAU가 회복 중이며 3분기 신작 출시가 예정되어 있기 때문에 실적은 1분기가 바닥인 것으로 분석됨. 서머너즈워 백년전쟁과 서머너즈워 MMO의 출시 일정이 명확해지기 전까지는 박스권을 횡보할 것으로 판단됨

| (단위:십억원,배) | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|------------|--------|--------|-------|--------|--------|
| 매출액 | 508 | 482 | 477 | 568 | 596 |
| 영업이익 | 195 | 147 | 130 | 179 | 184 |
| 세전이익 | 193 | 171 | 170 | 202 | 211 |
| 지배주주순이익 | 142 | 130 | 129 | 153 | 160 |
| EPS(원) | 11,066 | 10,075 | 9,998 | 11,898 | 12,443 |
| 증가율(%) | -6.2 | -9.0 | -0.8 | 19.0 | 4.6 |
| 영업이익률(%) | 38.3 | 30.4 | 27.3 | 31.6 | 31.0 |
| 순이익률(%) | 28.0 | 26.9 | 27.0 | 27.0 | 26.9 |
| ROE(%) | 20.4 | 16.2 | 14.3 | 15.0 | 13.8 |
| PER | 12.3 | 12.8 | 9.8 | 8.3 | 7.9 |
| PBR | 2.3 | 2.0 | 1.3 | 1.2 | 1.0 |
| EV/EBITDA | 6.8 | 8.0 | 5.2 | 3.1 | 2.4 |

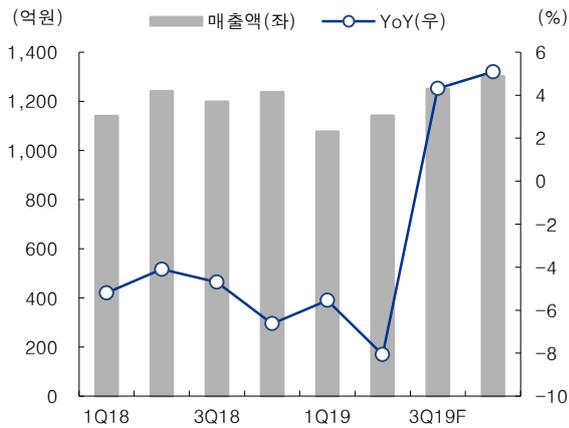
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 컴투스의 실적 추이

| (억원) | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19F | 3Q19F | 4Q19F | 2018 | 2019F | 2020F |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 1,140 | 1,241 | 1,198 | 1,238 | 1,077 | 1,141 | 1,250 | 1,301 | 4,818 | 4,769 | 5,675 |
| QoQ | -14.0% | 8.9% | -3.4% | 3.3% | -13.0% | 5.9% | 9.6% | 4.1% | | | |
| YoY | -5.2% | -4.1% | -4.7% | -6.6% | -5.5% | -8.1% | 4.3% | 5.1% | -5.2% | -1.0% | 19.0% |
| 영업이익 | 394 | 364 | 380 | 328 | 302 | 310 | 341 | 349 | 1,466 | 1,302 | 1,793 |
| OPM | 34.6% | 29.4% | 31.7% | 26.5% | 28.0% | 27.2% | 27.3% | 26.8% | 30.4% | 27.3% | 31.6% |
| QoQ | -14.4% | -7.6% | 4.4% | -13.9% | -7.9% | 2.8% | 10.0% | 2.3% | | | |
| YoY | -21.3% | -25.6% | -23.3% | -28.8% | -23.5% | -14.9% | -10.3% | 6.5% | -24.7% | -11.2% | 37.8% |
| 세전이익 | 497 | 460 | 398 | 353 | 397 | 412 | 439 | 450 | 1,709 | 1,698 | 2,020 |
| QoQ | 32.0% | -7.4% | -13.5% | -11.4% | 12.4% | 3.9% | 6.5% | 2.5% | | | |
| YoY | -0.6% | -11.7% | -25.4% | -6.3% | -20.2% | -10.4% | 10.2% | 27.5% | -11.6% | -0.6% | 19.0% |
| 순이익(지배) | 365 | 352 | 297 | 282 | 304 | 311 | 331 | 340 | 1,296 | 1,286 | 1,531 |
| NIM | 32.0% | 28.3% | 24.8% | 22.8% | 28.3% | 27.3% | 26.5% | 26.1% | 26.9% | 27.0% | 27.0% |
| QoQ | 28.8% | -3.6% | -15.4% | -5.1% | 7.8% | 2.2% | 6.5% | 2.6% | | | |
| YoY | -0.6% | -6.3% | -25.3% | -0.3% | -16.6% | -11.5% | 11.3% | 20.3% | -9.0% | -0.8% | 19.0% |

자료: 컴투스, IBK투자증권 추정

그림 1. 컴투스의 매출액 및 YoY 추이



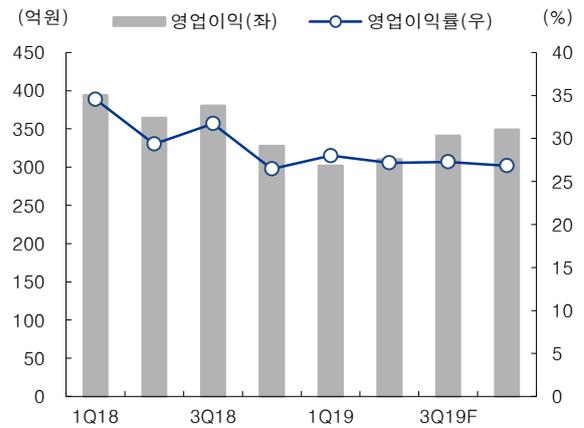
자료: 컴투스, IBK투자증권 추정

그림 3. 3분기 출시 예정인 캐주얼 골프게임 버디크러쉬



자료: 컴투스, IBK투자증권

그림 2. 컴투스의 영업이익 및 영업이익률 추이



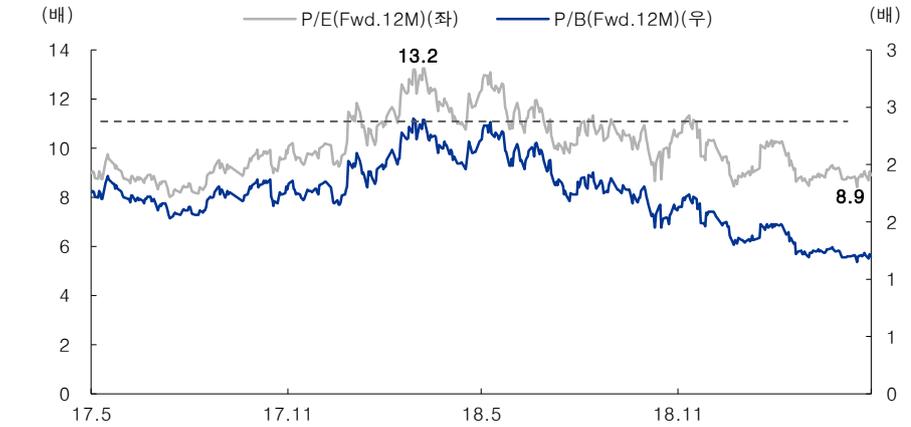
자료: 컴투스, IBK투자증권 추정

그림 4. 2019년 말 이후 출시가 기대되는 서머너즈워 백년전쟁



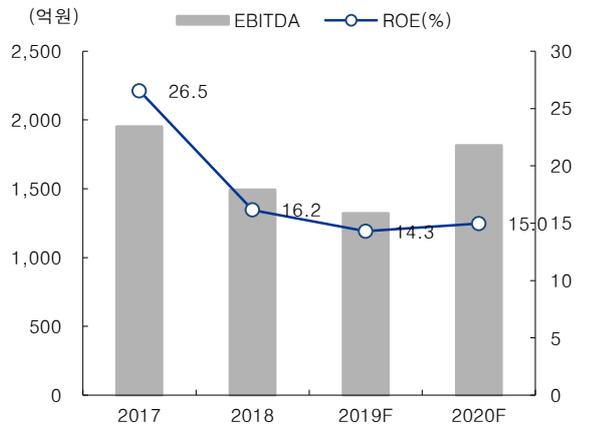
자료: 컴투스, IBK투자증권

그림 5. 컴투스의 12개월 FW PER 및 PBR 추이



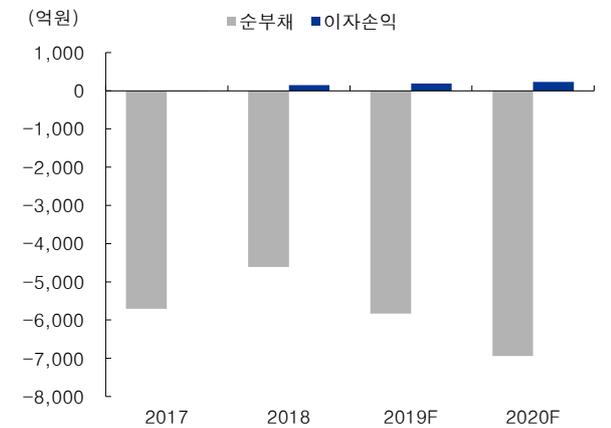
자료: WiseFN, IBK투자증권

그림 6. 컴투스의 EBITDA 및 ROE 추이



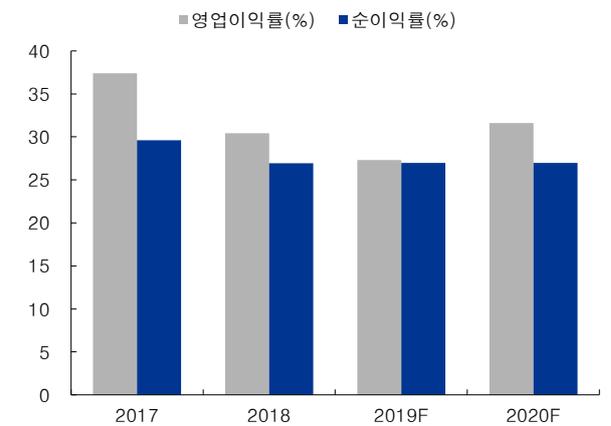
자료: WiseFN, IBK투자증권

그림 8. 컴투스의 순부채 및 이자손익 추이



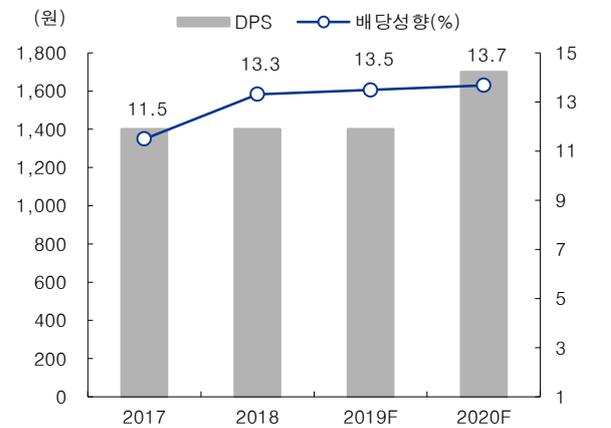
자료: WiseFN, IBK투자증권

그림 7. 컴투스의 영업이익률 및 순이익률 추이



자료: WiseFN, IBK투자증권

그림 9. 컴투스의 DPS 및 배당성향 추이



자료: WiseFN, IBK투자증권

포괄손익계산서

| (십억원) | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|--------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 508 | 482 | 477 | 568 | 596 |
| 증가율(%) | -1.0 | -5.2 | -1.0 | 19.0 | 5.0 |
| 매출원가 | 51 | 59 | 66 | 74 | 79 |
| 매출총이익 | 457 | 423 | 410 | 493 | 517 |
| 매출총이익률 (%) | 89.9 | 87.8 | 86.1 | 86.9 | 86.8 |
| 판매비 | 262 | 276 | 280 | 314 | 333 |
| 판매비율(%) | 51.6 | 57.3 | 58.8 | 55.3 | 55.8 |
| 영업이익 | 195 | 147 | 130 | 179 | 184 |
| 증가율(%) | 1.4 | -24.7 | -11.2 | 37.8 | 2.8 |
| 영업이익률(%) | 38.3 | 30.4 | 27.3 | 31.6 | 31.0 |
| 순금융손익 | 8 | 15 | 19 | 23 | 27 |
| 이자손익 | 10 | 15 | 19 | 23 | 27 |
| 기타 | -2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | -10 | 5 | 1 | 0 | 0 |
| 중속/관계기업손익 | 1 | 5 | 20 | 0 | 0 |
| 세전이익 | 193 | 171 | 170 | 202 | 211 |
| 법인세 | 51 | 41 | 41 | 49 | 51 |
| 법인세율 | 26.3 | 24.1 | 24.2 | 24.2 | 24.2 |
| 계속사업이익 | 142 | 130 | 129 | 153 | 160 |
| 중단사업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 142 | 130 | 129 | 153 | 160 |
| 증가율(%) | -6.2 | -8.9 | -0.8 | 19.0 | 4.6 |
| 당기순이익률 (%) | 28.0 | 26.9 | 27.0 | 27.0 | 26.9 |
| 지배주주당순이익 | 142 | 130 | 129 | 153 | 160 |
| 기타포괄이익 | -1 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 141 | 126 | 129 | 153 | 160 |
| EBITDA | 197 | 149 | 132 | 181 | 187 |
| 증가율(%) | 1.2 | -24.4 | -11.5 | 37.4 | 2.9 |
| EBITDA마진율(%) | 38.9 | 31.0 | 27.7 | 32.0 | 31.3 |

투자지표

| (12월 결산) | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 11,066 | 10,075 | 9,998 | 11,898 | 12,443 |
| BPS | 59,141 | 65,600 | 74,257 | 84,805 | 95,620 |
| DPS | 1,400 | 1,400 | 1,400 | 1,700 | 1,800 |
| 밸류에이션(배) | | | | | |
| PER | 12.3 | 12.8 | 9.8 | 8.3 | 7.9 |
| PBR | 2.3 | 2.0 | 1.3 | 1.2 | 1.0 |
| EV/EBITDA | 6.8 | 8.0 | 5.2 | 3.1 | 2.4 |
| 성장성지표(%) | | | | | |
| 매출증가율 | -1.0 | -5.2 | -1.0 | 19.0 | 5.0 |
| EPS증가율 | -6.2 | -9.0 | -0.8 | 19.0 | 4.6 |
| 수익성지표(%) | | | | | |
| 배당수익률 | 1.0 | 1.1 | 1.4 | 1.7 | 1.8 |
| ROE | 20.4 | 16.2 | 14.3 | 15.0 | 13.8 |
| ROA | 18.4 | 14.8 | 13.3 | 14.0 | 13.0 |
| ROIC | 689.0 | 92.0 | 49.4 | 55.8 | 55.2 |
| 안정성지표(%) | | | | | |
| 부채비율(%) | 10.2 | 7.7 | 7.1 | 6.4 | 6.0 |
| 순차입금 비율(%) | -52.8 | -54.6 | -61.0 | -63.6 | -65.9 |
| 이자보상배율(배) | 8,420.1 | 6,125.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 활동성지표(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 7.5 | 7.6 | 8.8 | 9.5 | 9.0 |
| 재고자산회전율 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 총자산회전율 | 0.7 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

| (십억원) | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|-----------|------|------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 768 | 774 | 909 | 1,040 | 1,173 |
| 현금및현금성자산 | 26 | 33 | 137 | 230 | 329 |
| 유가증권 | 376 | 428 | 446 | 464 | 483 |
| 매출채권 | 74 | 53 | 55 | 64 | 68 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | 70 | 135 | 114 | 122 | 131 |
| 유형자산 | 3 | 3 | 4 | 4 | 5 |
| 무형자산 | 3 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 투자자산 | 35 | 101 | 108 | 115 | 124 |
| 자산총계 | 838 | 909 | 1,023 | 1,162 | 1,304 |
| 유동부채 | 77 | 63 | 66 | 68 | 71 |
| 매입채무및기타채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성장기부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 77 | 65 | 68 | 70 | 73 |
| 지배주주지분 | 761 | 844 | 955 | 1,091 | 1,230 |
| 자본금 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 자본잉여금 | 208 | 209 | 209 | 209 | 209 |
| 자본조정등 | -20 | -45 | -45 | -45 | -45 |
| 기타포괄이익누계액 | 6 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 이익잉여금 | 560 | 675 | 787 | 922 | 1,061 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 자본총계 | 761 | 844 | 956 | 1,092 | 1,231 |
| 비이자부채 | 77 | 65 | 68 | 70 | 73 |
| 총차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 순차입금 | -402 | -461 | -583 | -694 | -811 |

현금흐름표

| (십억원) | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 135 | 129 | 107 | 147 | 158 |
| 당기순이익 | 142 | 130 | 129 | 153 | 160 |
| 비현금성 비용 및 수익 | 50 | 18 | -38 | -21 | -25 |
| 유형자산감가상각비 | 2 | 2 | 1 | 2 | 2 |
| 무형자산감가비 | 1 | 1 | 1 | 1 | 0 |
| 운전자본변동 | -11 | 14 | -3 | -9 | -4 |
| 매출채권등의 감소 | -13 | 11 | -3 | -9 | -4 |
| 재고자산의 감소 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매입채무등의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 영업현금흐름 | -47 | -33 | 19 | 23 | 27 |
| 투자활동 현금흐름 | -182 | -78 | -9 | -40 | -41 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -1 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 유형자산의 감소 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산의 감소(증가) | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산의 감소(증가) | -180 | -38 | 22 | -8 | -8 |
| 기타 | 0 | -38 | -28 | -29 | -30 |
| 재무활동 현금흐름 | -16 | -44 | 6 | -15 | -18 |
| 차입금의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -16 | -44 | 6 | -15 | -18 |
| 기타 및 조정 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | -64 | 7 | 105 | 93 | 99 |
| 기초현금 | 90 | 26 | 33 | 137 | 230 |
| 기말현금 | 26 | 33 | 137 | 230 | 329 |

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자나 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 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2018.04.01~2019.03.31)

| 투자등급 구분 | 건수 | 비율(%) |
|---------|-----|-------|
| 매수 | 132 | 85.2 |
| 중립 | 23 | 14.8 |
| 매도 | 0 | 0.0 |

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

