



컴투스 (078340)

2분기 매출 반등 기대

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404

Buy (유지)

목표주가(하향): 130,000원

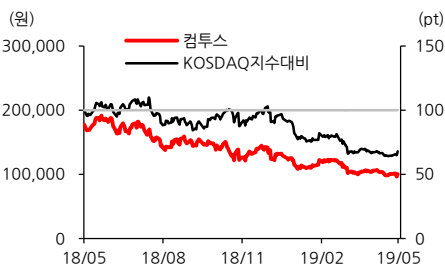
현재 주가(5/10)	100,500원
상승여력	▲ 29.4%
시가총액	12,931억원
발행주식수	12,866천주
52 주 최고가 / 최저가	191,500 / 96,400원
90 일 일평균 거래대금	112.45억원
외국인 지분율	31.1%
주주 구성	
게임빌(외 5인)	24.5%
KB 자산운용	13.8%
국민연금공단	7.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.3	-18.0	-20.0	-41.6
상대수익률(KOSDAQ)	1.7	-17.1	-25.2	-26.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	508	482	500	526
영업이익	195	147	147	180
EBITDA	197	149	150	182
지배주주순이익	142	130	129	150
EPS	11,066	10,075	10,032	11,642
순차입금	-670	-697	-816	-945
PER	12.3	12.8	10.0	8.6
PBR	2.3	2.0	1.4	1.2
EV/EBITDA	5.5	6.4	3.2	1.9
배당수익률	1.0	1.1	1.4	1.4
ROE	20.4	16.2	14.3	14.7

주가 추이



동사의 1분기 실적은 기존 게임들의 자연 매출 감소로 인해 시장 기대치를 하회했습니다. 연말 서머너즈워 MMORPG 출시 전까지 신작 공백은 불가피하지만, 2분기 서머너즈워 5주년 프로모션으로 실적 반등이 기대됩니다.

1분기 실적은 기대치 하회

컴투스의 1분기 실적은 매출액 1077억 원, 영업이익 302억 원을 기록하며 영업이익 기준 시장 기대치를 10% 하회했다. 기존 게임들에서 자연적인 매출 감소가 나타났고, 서머너즈워 매출액은 지난해 연말 이벤트에 따른 역기저효과로 인해 전분기 대비 감소했다. 또한 2분기 서머너즈워 출시 5주년 대규모 업데이트를 앞두고 프로모션 조절이 있었던 것으로 추정된다. 기대했던 신규 게임 스카이랜더스의 글로벌 출시 성과도 기대에 못미치면서 부진했다. 마케팅비는 공격적인 광고 집행이 없어 전분기 대비 33% 감소했음에도 불구하고 매출 부진으로 인해 영업이익은 전년 동기 대비 23.5% 감소했다.

서머너즈워 5주년 대규모 프로모션 효과 기대

우리는 동사의 2분기 실적으로 매출액 1316억 원, 영업이익 419억 원을 전망한다. 2분기에는 실적 반등이 예상된다. 먼저 서머너즈워 5주년을 맞이한 프로모션은 DAU 20% 증가를 목표로 공격적인 이벤트를 진행하겠다고 밝혔다. 1억 명의 휴면 이용자들을 재유입시킬수 있는 캠페인이 유효할 경우 추가적인 성장을 기대할만 하다. 비시즌에도 꾸준한 성과를 내고 있는 야구 게임도 본격적인 시즌 돌입에 따라 매출 증가가 예상된다. 하반기부터는 신규 게임의 성과가 반겨줘야 의미있는 매출 반등이 가능할 것으로 판단한다. 3분기에는 버디크러시, 4분기에는 서머너즈워 MMORPG와 히어로즈워2 출시가 예정되어 있다.

목표주가 13만 원으로 하향하고 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 13만 원으로 하향한다. 서머너즈워 매출 하락과 스카이랜더스 성과 부진을 반영했다. 현재 밸류에이션은 올해 예상 실적 기준 PER 10배 수준으로 신작 공백 구간임을 감안해도 크게 부담 없는 수준이라고 판단한다.

[표1] 컴투스의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	114	124	120	124	108	132	128	133	508	482	500
YoY (%)	(5.2)	(4.1)	(4.7)	(6.6)	(5.5)	6.1	7.0	7.2	(1.0)	(5.2)	3.8
국내	17	21	20	18	15	17	17	16	66	79	65
해외	97	103	99	106	93	114	111	117	442	410	435
영업비용	75	88	81	91	77	90	91	95	313	334	353
YoY (%)	6.3	9.1	5.8	5.9	3.8	2.3	12.8	4.2	(2.6)	6.8	5.7
인건비	11	14	12	16	14	17	19	21	48	54	72
로열티	2.8	3.5	3.4	2.8	2.8	2.6	2.6	2.7	14	13	11
지급수수료	41	45	43	44	39	47	46	48	165	173	180
마케팅비	13	19	18	22	15	16	17	17	67	72	64
영업이익	39	36	39	33	30	42	37	38	195	148	147
YoY (%)	(21.4)	(25.7)	(20.9)	(29.8)	(23.1)	15.2	(5.1)	15.5	1.7	(24.3)	(0.3)
영업이익률 (%)	34.6	29.3	32.7	26.4	28.1	31.9	29.0	28.5	38.4	30.7	29.4
당기순이익	36	35	30	28	30	37	31	32	142	130	129
순이익률 (%)	32.0	28.4	24.6	22.6	27.5	27.9	24.3	23.8	28.0	27.0	25.8

자료: 컴투스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	513	508	482	500	526
매출총이익	462	457	423	450	473
영업이익	192	195	147	147	180
EBITDA	195	197	149	150	182
순이자손익	8	10	15	13	14
외화관련손익	0	-6	6	0	0
지분법손익	0	1	8	-1	-1
세전계속사업손익	199	193	171	175	203
당기순이익	152	142	130	129	150
지배주주순이익	152	142	130	129	150
증가율(%)					
매출액	18.3	-1.0	-5.2	3.8	5.2
영업이익	15.7	1.4	-24.7	0.4	22.1
EBITDA	15.4	1.2	-24.4	0.3	21.3
순이익	20.6	-6.2	-8.9	-0.5	16.0
이익률(%)					
매출총이익률	90.0	89.9	87.8	89.9	89.9
영업이익률	37.4	38.3	30.4	29.4	34.2
EBITDA 이익률	38.0	38.9	31.0	29.9	34.5
세전이익률	38.8	38.0	35.5	35.0	38.6
순이익률	29.6	28.0	26.9	25.8	28.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업현금흐름	156	135	129	145	154
당기순이익	152	142	130	129	150
자산상각비	3	3	3	2	2
운전자본증감	4	-11	14	12	1
매출채권 감소(증가)	1	-13	11	-7	-1
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	0	0	0	17	0
투자현금흐름	-131	-182	-78	-35	-36
유형자산처분(취득)	-1	-1	-2	-1	-1
무형자산 감소(증가)	-1	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	-68	-27	-28
재무현금흐름	-20	-16	-44	-18	-18
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	-16	-17	-18	-18
배당금의 지급	0	17	18	18	18
총현금흐름	195	192	148	133	153
(-)운전자본증감(감소)	7	12	-8	-12	-1
(-)설비투자	1	1	2	1	1
(+)자산매각	-1	-1	0	0	0
Free Cash Flow	186	178	154	144	153
(-)기타투자	118	179	1	7	7
잉여현금	68	-1	152	137	146
NOPLAT	146	143	111	108	132
(+) Dep	3	3	3	2	2
(-)운전자본투자	7	12	-8	-12	-1
(-)Capex	1	1	2	1	1
OpFCF	141	133	120	122	134

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	654	768	774	901	1,031
현금성자산	571	670	697	816	945
매출채권	64	75	54	61	62
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	58	70	135	139	144
투자자산	53	65	130	136	141
유형자산	3	3	3	2	2
무형자산	3	3	2	1	1
자산총계	712	838	909	1,040	1,175
유동부채	74	77	63	83	86
매입채무	0	0	0	17	17
유동성이자부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	1	2	2	2
비유동이자부채	0	0	0	0	0
부채총계	77	77	65	85	87
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	209	209	209
이익잉여금	435	560	675	786	918
자본조정	-15	-14	-46	-46	-46
자기주식	-23	-20	-46	-46	-46
자본총계	635	761	844	956	1,088

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당지표					
EPS	11,796	11,066	10,075	10,032	11,642
BPS	49,352	59,141	65,600	74,247	84,489
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
CFPS	15,166	14,961	11,470	10,345	11,895
ROA(%)	23.5	18.4	14.8	13.2	13.5
ROE(%)	26.5	20.4	16.2	14.3	14.7
ROIC(%)	306.9	255.3	119.1	91.2	114.6
Multiples(x, %)					
PER	7.4	12.3	12.8	10.0	8.6
PBR	1.8	2.3	2.0	1.4	1.2
PSR	2.2	3.4	3.4	2.6	2.5
PCR	5.7	9.1	11.2	9.7	8.4
EV/EBITDA	2.8	5.5	6.4	3.2	1.9
배당수익률	1.6	1.0	1.1	1.4	1.4
안정성(%)					
부채비율	12.1	10.2	7.7	8.8	8.0
Net debt/Equity	-89.9	-88.1	-82.5	-85.4	-86.9
Net debt/EBITDA	-292.4	-339.4	-467.0	-545.6	-520.5
유동비율	879.0	1,003.8	1,224.2	1,087.4	1,203.0
이자보상배율(배)	6,487.4	8,420.1	6,125.8	2,833.6	3,458.9
자산구조(%)					
투하자본	7.3	7.9	13.0	10.7	9.7
현금+투자자산	92.7	92.1	87.0	89.3	90.3
자본구조(%)					
차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기자본	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

[Compliance Notice]

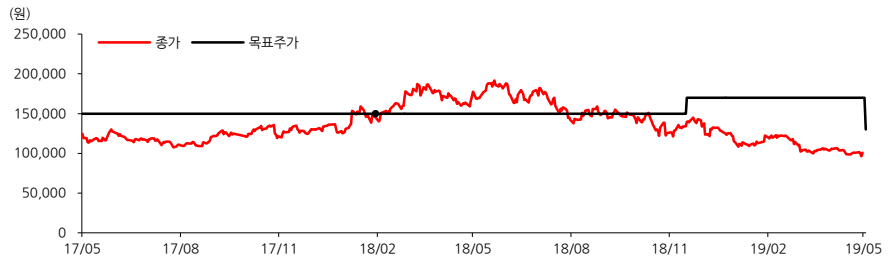
(공표일: 2019년 5월 13일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[컴투스의 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2018.11.27	2019.05.13			
투자의견	Buy	Buy			
목표가격	170,000	130,000			
일 시					
투자의견					
목표가격					
일 시					
투자의견					
목표가격					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.11.27	Buy	170,000	-32.12	-14.71
2019.05.13	Buy	130,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2019년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.4%	12.6%	0.0%	100.0%