

컴투스(078340.KQ)



인턴넷/게임 담당 정호윤, CFA
Tel. 02)368-6143 / junghy@eugenefn.com

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 145,000원
현재주가(6/16) 121,900원

Key Data	(기준일: 2017.6.16)
KOSPI(pt)	2,361.8
KOSDAQ(pt)	670.7
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	1,568.4
52주 최고/최저(원)	141,000 / 77,600
52주 일간 Beta	1.14
발행주식수(천주)	12,866
평균거래량(3M, 천주)	99
평균거래대금(3M, 백만원)	11,998
배당수익률(16A, %)	1.2
외국인 지분율(%)	24.6
주요주주 지분율(%)	
(주)게임빌의 2인	24.5
KB자산운용	19.6

Company Performance

	1M	3M	6M	12M
주기수익률(%)				
절대수익률	7.1	8.0	38.2	-11.9
KOSPI 대비 상대수익률	2.2	-1.3	30.4	-10.5

Earnings Summary(IFRS 연결 기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	2Q17E			시장 전망치	3Q17E			2016	2017E		2018E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	124.7	3.7	-1.5	131.9	119.5	-4.2	1.1	513.0	488.3	-4.8	491.5	0.7
영업이익	48.2	-3.8	-1.0	50.8	45.3	-6.0	10.0	192.0	190.3	-0.8	182.9	-3.9
세전이익	50.6	1.1	-1.1	51.5	47.7	-5.6	14.4	198.9	197.7	-0.6	193.9	-1.9
순이익	38.4	4.7	1.2	39.0	36.3	-5.6	17.3	151.8	148.9	-1.9	147.3	-1.1
OP Margin	38.6	-3.0	0.2	38.5	37.9	-0.7	3.1	37.4	39.0	1.6	37.2	-1.8
NP Margin	30.8	0.3	0.8	29.6	30.4	-0.4	4.2	29.6	30.5	0.9	30.0	-0.5
EPS(원)	11,946	4.7	1.2	12,404	11,279	-5.6	17.3	11,796	11,576	-1.9	11,452	-1.1
BPS(원)	55,190	5.7	19.7	55,235	58,010	5.1	19.6	49,352	60,928	23.5	70,980	16.5
ROE(%)	21.6	-0.2	-4.0	22.5	19.4	-2.2	-0.4	26.5	21.0	-5.5	17.4	-3.6
PER(X)	10.2	-	-	9.8	10.8	-	-	7.4	10.5	-	10.6	-
PBR(X)	2.2	-	-	2.2	2.1	-	-	1.8	2.0	-	1.7	-

자료: 컴투스, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

2Q17 Preview: 안정적인 실적 + 현금성자산 가치에 주목

2Q17 Preview: 영업이익은 482억원(-3.8%qoq)을 기록할 전망

■ 컴투스의 2Q17 매출액과 영업이익은 각각 1,247억원(+3.7%qoq, -1.5%yoy), 482억원(-3.8%qoq, -1.0%yoy)을 기록할 것으로 전망된다. 매출액은 특별한 신작의 매출기여가 없는 가운데 서머너즈위의 주요국 매출이 전 분기 대비 소폭 상승함에 따라 전 분기 대비해서 약간의 성장이 전망된다. 그러나 영업비용은 서머너즈위의 글로벌 마케팅비가 전 분기 대비 약 45.3%증가한 174억원을 기록함에 따라 전 분기 대비 9.1%증가한 766억원을 기록할 것으로 전망되며, 이에 따라 영업이익은 전 분기 대비 소폭 감소할 것으로 예상된다.

현금성자산의 가치에 주목하자

■ 2Q17 기준 컴투스의 현금성 자산은 약 6,200억원에 달할 것으로 전망된다. 과거 게임주는 낮은 이익규모로 현금이 쌓이기 어려웠으며 현금성자산이 있다고 하더라도 활용할만한 방안이 제한적이었기 때문에 그 가치가 쉽사리 인정받지 못하였으나, 컴투스와 같이 충분한 현금성자산을 보유하고 이를 활용할 수 있는 기업이라면 그 가치를 분명히 기업가치에 반영해줄 필요가 있다.

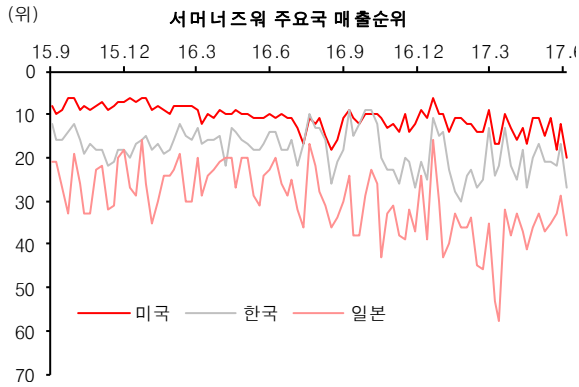
현금성자산의 가치를 제거한 컴투스의 영업가치는 약 9,500억원(Implied PER 약 6.4배)에 불과하며, 일반적으로 게임주 Valuation의 최하단이 10배 수준임을 고려한다면 현재 수준에서 컴투스의 주가상승여력은 상당히 높다.

투자 의견 BUY, 목표주가 145,000원 유지

■ 컴투스에 대해 투자 의견 BUY 및 목표주가 145,000원을 유지한다. 서머너즈위의 매출이 과거 당사가 우려하던 것보다 견조하게 이어지고 있으며, 또한 2016년 250억원 이상으로 과도하게 집행했던 마케팅비용을 정상화할 경우 매 분기 400억원 이상의 영업이익 창출은 충분히 가능할 것으로 전망된다. 또한 컴투스와 같은 중견게임사들은 1) 해외시장에서의 성과창출, 2) 인기IP의 확보, 3) 추가적인 Cash Cow의 확보와 같은 이유 등으로 현금성자산의 적극적 활용을 모색해야만 하는 시기가 도래하고 있다. 영업가치와 현금성자산의 가치를 모두 고려한다면 컴투스의 투자 매력도가 여전히 높다는 점에 주목할 필요가 있다.

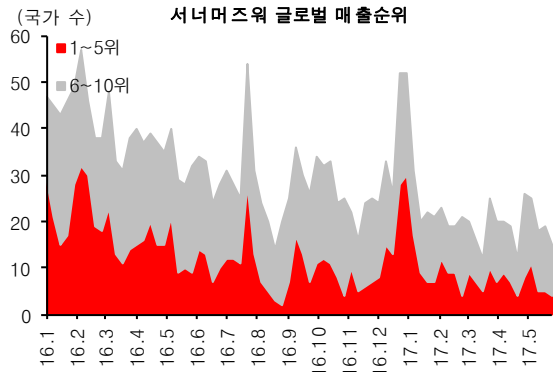


도표 1 주요국 순위는 1Q17과 유사



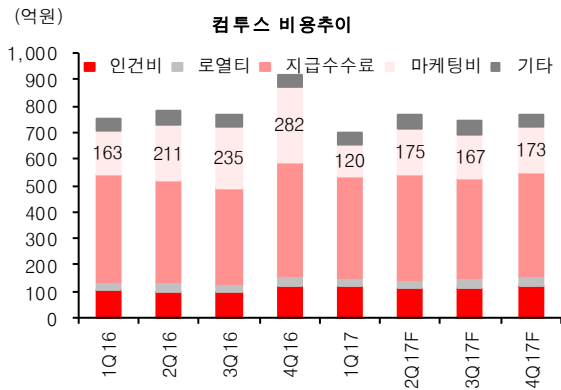
자료: Appannie, 유진투자증권

도표 2 글로벌 매출순위 또한 큰 변동 없음



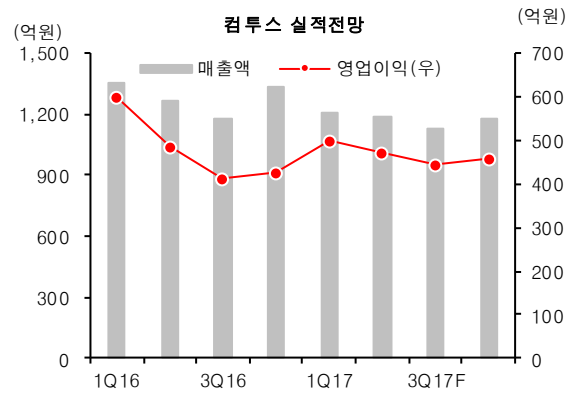
자료: Appannie, 유진투자증권

도표 3 마케팅비는 2016년보다 감소할 전망



자료: 컴투스, 유진투자증권

도표 4 마케팅비용 절감 시 영업이익 유지 가능



자료: 컴투스, 유진투자증권



도표 5 컴투스 분기실적 추정

(억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17F	3Q17F	4Q17F
매출	937.3	1,082.9	1,148.5	1,166.6	1,351.4	1,266.0	1,181.4	1,331.8	1,202.6	1,247.5	1,194.5	1,237.9
SNG	15.0	14.9	15.0	15.0	14.7	14.6	14.0	14.0	13.7	13.6	13.7	13.7
Sports	266.3	260.5	247.5	228.4	217.0	221.2	231.6	245.9	220.1	215.5	209.0	199.8
Strategy/RPG	636.9	788.1	861.5	903.5	1,100.5	1,010.8	920.1	1,056.2	953.5	1,003.0	956.1	1,008.7
Action/Puzzle/ETC	19.2	19.4	24.5	19.6	19.2	19.4	15.7	15.7	15.3	15.5	15.7	15.7
영업비용	581.3	679.6	725.5	689.8	753.6	779.7	770.0	915.1	701.8	765.8	741.9	769.6
인건비	66.0	76.5	123.5	88.1	109.4	97.7	96.7	124.8	117.6	111.5	114.4	120.9
로열티	30.4	34.3	34.8	24.6	27.0	34.9	34.6	35.9	33.9	35.1	33.6	34.9
지급수수료	278.1	321.7	344.0	356.4	406.8	383.4	357.6	427.1	382.3	396.5	379.7	393.5
마케팅비	169.0	206.6	178.2	174.5	162.6	211.4	234.6	282.1	120.2	174.6	167.2	173.3
기타	37.8	40.5	45.0	46.1	47.6	52.3	46.4	45.3	47.9	48.0	46.9	47.0
영업이익	356.1	403.3	423.0	476.9	597.8	486.4	411.4	424.2	500.8	481.7	452.6	468.4
OPM(%)	38.0	37.2	36.8	40.9	44.2	38.4	34.8	31.9	41.6	38.6	37.9	37.8
세전이익	361.4	420.3	441.5	484.3	610.5	511.3	417.2	450.5	500.1	505.6	477.4	494.0
순이익	273.0	311.2	318.0	355.9	464.4	379.6	309.4	364.3	366.9	384.3	362.8	375.5

자료: 컴투스, 유진투자증권

도표 6 컴투스 연간실적 추정

(억원)	2012	2013	2014	2015	2016	2017F
매출	769.2	813.5	2,346.9	4,335.3	5,130.5	4,882.5
SNG	378.4	242.4	64.8	60.0	57.3	54.7
Sports	188.9	259.2	642.6	1,002.7	915.7	844.4
Strategy/RPG	118.2	197.7	1,520.2	3,190.0	4,087.6	3,921.2
Action/Puzzle/ETC	81.4	117.9	107.1	82.6	69.9	62.2
영업비용	608.7	736.2	1,334.8	2,676.2	3,218.3	2,979.0
인건비	203.7	241.9	237.5	354.1	428.6	464.5
로열티	29.4	29.8	79.9	124.1	132.4	137.5
지급수수료	215.3	291.2	720.2	1,300.3	1,575.0	1,551.9
마케팅비	51.1	48.2	175.9	728.3	890.7	635.4
기타	109.3	125.1	121.3	169.4	191.6	189.7
영업이익	160.6	77.3	1,012.1	1,659.3	1,919.8	1,903.5
OPM(%)	20.9	9.5	43.1	38.3	37.4	39.0
세전이익	238.3	196.8	1,037.0	1,707.5	1,989.5	1,977.1
순이익	204.6	193.5	792.1	1,258.2	1,517.7	1,489.5

자료: 컴투스, 유진투자증권



컴투스(078340.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
유동자산	508	654	823	951	1,052
현금성자산	437	571	751	881	987
매출채권	65	64	52	49	43
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	75	58	58	60	61
투자자산	68	53	55	57	59
유형자산	3	3	2	2	1
무형자산	3	3	2	1	1
자산총계	582	712	881	1,010	1,113
유동부채	68	74	94	94	93
매입채무	0	0	19	18	16
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5	3	3	3	3
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	3	3	3	3
부채총계	73	77	97	97	96
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
자본조정	11	-15	-15	-15	-15
자기주식	-4	-23	-23	-23	-23
이익잉여금	283	435	584	713	817
자본총계	509	635	784	913	1,017
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금(순현금)	-437	-571	-751	-881	-987
투하자본	47	49	17	16	13

현금흐름표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	138	156	183	151	128
당기순이익	126	152	149	147	122
유형자산상각비	3	3	3	2	2
기타비현금손익가감	-0	1	-0	-0	-0
운전자본의변동	-8	4	32	2	4
매출채권감소(증가)	-24	1	12	2	6
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	0	0	19	-1	-2
기타	16	3	1	1	1
투자활동현금흐름	-246	-131	-23	-23	-24
단기투자자산처분(취득)	0	0	-20	-20	-21
장기투자증권처분(취득)	-161	-22	-0	-0	-0
설비투자	-2	-1	-1	-1	-1
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	-1	-1	-0	-0	-0
재무활동현금흐름	181	-20	0	-18	-18
차입금증가(감소)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	182	0	0	-18	-18
배당금지급	0	0	0	18	18
현금의 증가(감소)	73	5	160	110	86
기초현금	12	85	90	250	360
기말현금	85	90	250	360	446
Gross cash flow	170	195	152	149	124
Gross investment	255	127	-28	1	-1
Free cash flow	-85	68	180	148	125

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
매출액	434	513	488	491	433
증가율 (%)	85	18	-5	1	-12
매출총이익	389	462	439	440	386
매출총이익율 (%)	90	90	90	90	89
판매비와관리비	223	270	248	257	237
증가율 (%)	116	21	-8	4	-8
영업이익	166	192	190	183	148
증가율 (%)	64	16	-1	-4	-19
EBITDA	169	195	193	185	150
증가율 (%)	63	15	-1	-4	-19
영업외손익	5	7	7	11	12
이자수익	5	8	10	11	12
이자비용	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	-2	0	0
차분법손익	-0	0	0	0	0
기타영업외손익	-0	-2	-0	0	0
세전계속사업손익	171	199	198	194	161
법인세비용	45	47	49	47	39
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	126	152	149	147	122
증가율 (%)	59	21	-2	-1	-17
당기순이익률 (%)	29	30	31	30	28
EPS	10,359	11,796	11,576	11,452	9,487
증가율 (%)	48	14	-2	-1	-17
완전희석EPS	10,359	11,796	11,576	11,452	9,487
증가율 (%)	48	14	-2	-1	-17

주요투자지표

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	10,359	11,796	11,576	11,452	9,487
BPS	39,561	49,352	60,928	70,980	79,067
DPS	0	1,400	1,400	1,400	1,400
밸류에이션(배,%)					
PER	11.4	7.4	10.5	10.6	12.8
PBR	3.0	1.8	2.0	1.7	1.5
PCR	8.5	5.7	10.3	10.5	12.7
EV/ EBITDA	6.4	2.8	4.2	3.7	3.9
배당수익률	0.0	1.2	1.1	1.1	1.1
수익성 (%)					
영업이익율	38.3	37.4	39.0	37.2	34.2
EBITDA이익율	39.0	38.0	39.5	37.6	34.6
순이익율	29.0	29.6	30.5	30.0	28.2
ROE	35.0	26.5	21.0	17.4	12.6
ROIC	258.8	306.9	433.4	839.9	793.1
안정성(% 배)					
순차입금/자기자본	-85.9	-89.9	-95.8	-96.4	-97.1
유동비율	742.2	879.0	873.3	1,010.1	1,134.4
이자보상배율	-32.2	-23.5	-20.0	-17.1	-12.3
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	0.8	0.6	0.5	0.4
매출채권회전율	8.2	8.0	8.5	9.8	9.3
재고자산회전율	na	na	na	na	na
매입채무회전율	na	na	na	26.5	25.4



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당시의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당시의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자조건 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자조건 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	3%
• BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +20%이상 ~ +50%미만	82%
• HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 0%이상 ~ +20%미만	14%
• REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 0%미만	1%

(2017.3.31 기준)

