

컴투스
(078340)

어닝과 성장모멘텀 모두 갖춘 기업



강국희 769.3097
lhkang@daishin.com

BUY

[매수, 유지]

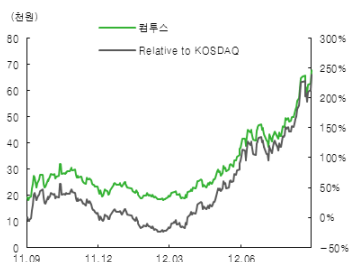
인터넷/게임업종

현재가 67,700

목표주가
(상향) 81,000

KOSDAQ	514.42
시가총액	6,829 억원
시가총액비중	0.6%
자본금(보통주)	50 억원
52주 최고/최저	67,700 원 / 18,200 원
120일 평균거래대금	307 억원
외국인지분율	17.3%
주요주주	이영일 외 7 인 21.5%
	Storm Venture Associates 2 LLC
	외 1 인 7.7%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	12.3	39.3	91.2	256.3
상대수익률	10.7	28.8	74.6	226.2



투자포인트

- 목표주가 81,000원으로 24.6% 상향 조정, 매수의견 유지
- 2012년 및 2013년 어닝 서프라이즈 예상
- 어닝과 성장모멘텀을 모두 갖춘 기업

Comment

목표주가 81,000원으로 24.6% 상향 조정, 투자등급 매수의견 유지

목표주가를 24.6% 상향 조정한 81,000원으로 제시한다. 목표주가는 2013년 예상 EPS 2,890 원과 Target PER 28배를 적용하였다. 또한 모바일게임 시장 확대와 어닝모멘텀 강화에 따라 향후 주가 상승 여력이 충분하기 때문에 적극적인 매수관점 전략이 유효한 것으로 판단된다.

2012년 및 2013년 어닝 서프라이즈 예상

2012년 예상 매출액은 전년대비 122.8% 대폭 성장한 807억원, 영업이익도 전년대비 546.5% 급증한 193억원으로 큰 폭의 실적 호전이 예상된다. 영업이익률도 전년대비 15.7% 개선된 23.9%의 고수익성을 기록할 것으로 추정된다. 2012년 및 2013년 어닝 서프라이즈가 예상되는 이유는 1) 모바일게임 시장 확대에 따른 수혜 예상, 2) 모바일게임 개발 경쟁력과 네트워크 운영 능력 측면에서 국내 최고 수준의 경쟁력 보유, 3) 주력게임인 타이니팜의 추가 매출 성장 가능성, 4) 수익레버리지 효과 본격 발생에 기인한 것으로 분석된다.

2013년 예상 매출액은 전년대비 38.2% 증가한 1,115억원, 영업이익 337억원(+74.3%), 영업 이익률 30.2%로 어닝모멘텀이 강화될 것으로 전망된다.

어닝과 성장모멘텀을 모두 갖춘 기업

모바일게임 시장의 급성장과 게임 개발과 네트워크 운영 능력측면에서 국내 최고 수준의 경쟁력을 보유하고 있어 향후 중소형게임사에서 대형게임사로 성장이 가능할 것으로 예상된다.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	309	362	807	1,115	1,428
영업이익	26	30	193	337	457
세전순이익	44	45	244	353	477
총당기준이익	41	41	209	292	393
지배지분순이익	41	41	209	292	393
EPS	411	411	2,069	2,890	3,899
PER	32.4	53.5	32.7	23.4	17.4
BPS	6,150	6,940	9,058	12,003	15,966
PBR	2.2	3.2	7.5	5.6	4.2
ROE	13.4	6.3	25.9	27.4	27.9

주: 영업이익은 회계별표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: 컴투스, 대신증권 리서치센터

표 1. 연간 실적 추정 변경

(단위: 억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액	807	1,090	807	1,115	0.00	2.35
매출총이익	582	807	583	826	0.08	2.34
매출총이익률	72.1	74.0	72.2	74.0	0.06	-0.01
판매비와 관리비	393	481	393	493	-0.02	2.65
기타영업손익	1	1	3	4	293.74	447.61
영업이익	190	327	193	337	1.50	2.94
영업이익률	23.6	30.0	23.9	30.2	0.35	0.17
영업외손익	51	17	51	17	0.00	0.00
세전순이익	241	344	244	353	1.18	2.80
지배지분순이익	206	284	209	292	1.18	2.80
순이익률	25.6	26.0	25.9	26.1	0.30	0.11
EPS(지배지분순이익)	2,045	2,812	2,069	2,890	1.18	2.80

자료: 컴투스, 대신증권 리서치센터

2011년 영업이익 30억원에서 2013년 337억원으로 1,023% 성장 예상

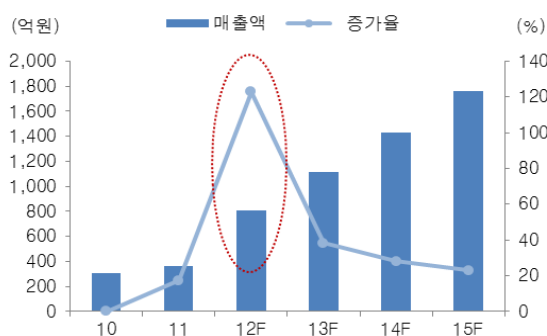
2010년과 2011년 1분기까지는 매출증가가 인건비 및 수수료 상승분을 따라가지 못하면서 영업이익률이 4~10%대에 불과하였다. 하지만 2분기 영업이익률은 30.7%로 수익레버리지 효과가 본격화되었다. 수익레버리지 효과 본격화 이유는 1) 매출 성장의 핵심게임인 타이니팜의 영업이익률이 60% 수준의 고수익 게임이며, 2) 프로야구2012 등 신규 모바일게임의 흥행 성공으로 고정비 부담이 대폭 감소하였기 때문이다.

매출 성장의 핵심 게임인 타이니팜은 총 950만 D/L, DAU 1.2백만명으로 영업관련 수치가 지속적으로 성장하고 있다. 매출액도 2011년 4분기 10억원, 2012년 2분기 약 80억원 수준에서 3분기에 100억원 수준으로 증가할 것으로 추정된다. 타이니팜의 영업관련 수치가 성장하고 있는 점을 고려할 경우 향후 매출액도 지속적으로 확대될 가능성이 높은 것으로 전망된다.

게임라인업도 3분기에 6개, 4분기에 13개의 모바일게임을 출시할 예정이다. 장르별로는 SNG 8개, 스포츠게임 4개, 캐주얼 게임 4개, RPG 3개 등이다. 다양한 장르의 모바일게임 개발 능력을 보유하고 있어 장기 성장이 가능할 것으로 판단된다.

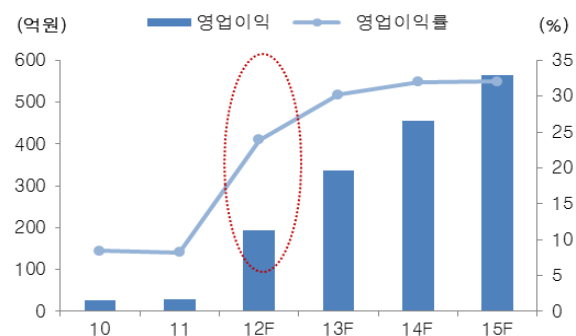
2011년 연간 예상 매출액과 영업이익은 각각 362억원, 30억원 수준에서 2013년에는 매출액 1,115억원, 영업이익 337억원으로 기업가치가 대폭 확대될 것으로 예상된다.

그림 1. 2012년 매출액 123% 고성장 전망



자료: 컴투스, 대신증권 리서치센터

그림 2. 2012년 영업이익률 23.9%로 대폭 호전 예상



자료: 컴투스, 대신증권 리서치센터

표 2. 컴투스 분기별 실적 전망

(단위: 억원, 원, %, %p)

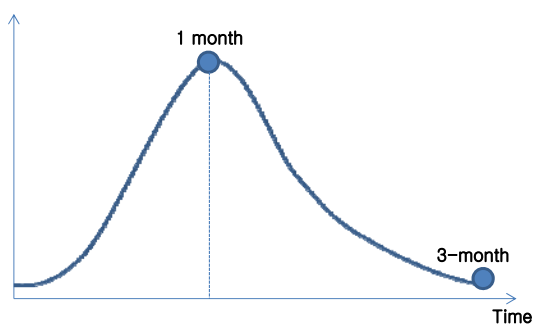
	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	2011	1Q12	2Q12	3Q12F	4Q12F	2012F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2013F
매출액	73.2	85.3	91.3	112.5	362.2	112.4	220.1	227.7	246.8	807.0	254.4	273.2	285.8	301.7	1,115.1
매출원가	30.7	36.1	38.2	42.5	147.5	48.1	54.3	57.8	64.2	224.5	66.4	69.4	73.7	79.9	289.5
매출원가율	42.0	42.4	41.8	37.8	40.7	42.8	24.7	25.4	26.0	27.8	26.1	25.4	25.8	26.5	26.0
판매비	37.9	39.7	47.7	58.2	183.5	61.5	100.4	104.8	125.9	392.5	112.0	124.6	125.4	131.4	493.4
판매비율	51.7	46.5	52.3	51.8	50.7	54.7	45.6	46.0	51.0	48.6	44.0	45.6	43.9	43.5	44.2
인건비	11.6	12.7	12.2	14.2	50.8	14.4	15.6	17.3	29.1	76.4	19.9	21.9	26.3	34.4	102.5
인건비 비중	15.9	14.9	13.4	12.7	14.0	12.8	7.1	7.6	11.8	9.5	7.8	8.0	9.2	11.4	9.2
복리후생비	2.0	2.2	2.7	2.7	9.6	2.5	3.2	3.8	3.8	13.3	4.0	4.2	4.5	4.5	17.2
지급수수료	13.6	15.0	20.0	24.5	73.1	30.2	58.0	60.8	67.9	216.8	64.1	66.4	68.6	75.4	274.5
광고선전비	1.2	0.6	0.6	2.2	4.6	1.5	2.0	2.0	3.3	8.8	1.9	2.2	2.8	3.5	10.4
감가상각비	1.2	1.3	1.3	1.4	5.2	1.7	3.5	3.6	3.7	12.5	3.8	3.8	4.0	4.0	15.6
판매촉진비	1.8	1.9	4.1	6.3	14.3	2.9	8.8	10.5	13.9	36.1	6.6	10.9	12.9	16.9	47.3
기타	6.4	6.0	6.8	6.8	25.9	8.3	9.2	5.1	4.8	27.6	5.9	5.8	5.1	6.3	23.1
영업이익	2.8	6.7	9.8	10.5	29.9	5.2	67.6	65.2	55.0	193.1	76.4	80.5	88.0	91.7	336.5
영업이익률	3.8	7.9	10.8	9.3	8.2	4.6	30.7	28.6	22.3	23.9	30.0	29.5	30.8	30.4	30.2

자료: 컴투스, 대신증권 리서치센터

모바일게임 제품 수명 연장 중

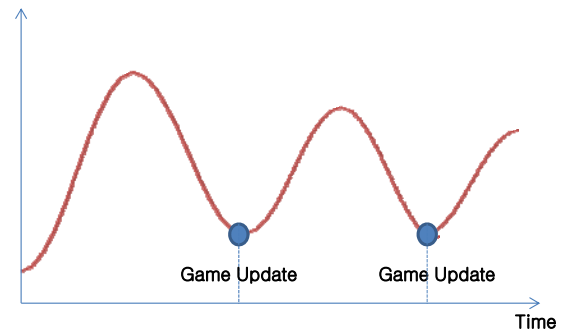
온라인게임에 비해 모바일게임의 가장 큰 단점은 제품수명이 짧다는 점이다. 하지만 스마트폰용 모바일게임의 제품 수명은 1) 게임 업데이트와 2) 서버 운영 능력 향상에 힘입어 대폭적으로 길어지고 있는 상황이다. 2011년 4월에 출시한 롤더스카이와 2011년 9월에 출시한 타이니팜의 영업관련 지표와 매출액이 지속적으로 증가하고 있는 점은 매우 긍정적으로 판단된다.

그림 3. 피쳐폰용 모바일게임 Life Cycle



자료: 대신증권 리서치센터

그림 4. 스마트폰용 모바일게임 Life Cycle



자료: 대신증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서	(단위: 억원)				
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	309	362	807	1,115	1,428
매출원가	127	148	224	289	359
매출총이익	182	215	583	826	1,069
기타영업손익	161	182	396	498	621
판관비	158	183	393	493	617
외환거래손익	1	1	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
기타일시적손익	2	-3	3	4	4
영업이익	26	30	193	337	457
조정영업이익	23	31	190	332	452
EBITDA	34	45	208	351	472
영업외손익	18	15	51	17	20
관계기업손익	-1	-1	0	0	0
금융수익	18	16	51	17	20
금융비용	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	44	45	244	353	477
법인세비용	-3	-4	-35	-62	-83
계속사업순손익	41	41	209	292	393
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	41	41	209	292	393
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	41	41	209	292	393
매도가능금융자산평가	3	29	29	29	29
기타포괄순이익	1	1	5	11	17
포괄순이익	45	72	244	332	439
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	45	72	244	332	439

주: 조정영업이익은 매출총이익에서 판관비를 차감한 금액

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	411	411	2,069	2,890	3,899
PER	32.4	53.5	32.7	23.4	17.4
BPS	6,150	6,940	9,058	12,003	15,966
PBR	2.2	3.2	7.5	5.6	4.2
EBITDAPS	335	449	2,061	3,482	4,681
EV/EBITDA	27.5	40.5	30.5	17.5	12.3
SPS	3,065	3,591	8,001	11,055	14,156
PSR	4.3	6.1	7.8	5.7	4.4
CFPS	377	494	2,478	3,545	4,743
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
성장성					
매출액 증가율	0.0	17.2	122.8	38.2	28.0
영업이익 증가율	0.0	14.3	546.5	74.3	35.6
순이익 증가율	0.0	0.1	403.4	39.7	34.9
수익성					
ROIC	63.0	31.2	117.4	132.5	144.4
ROA	7.9	4.2	22.4	29.9	30.8
ROE	13.4	6.3	25.9	27.4	27.9
안정성					
부채비율	6.9	7.5	6.3	5.4	4.7
순차입금비율	-66.5	-54.9	-52.6	-57.3	-62.7
이자보상배율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

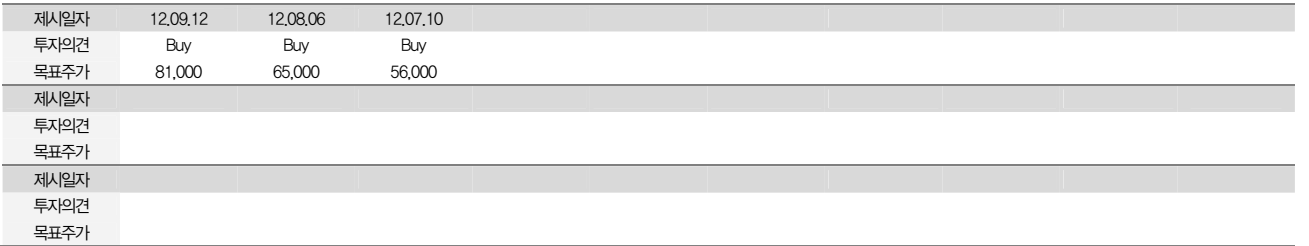
자료: 컴투스, 대신증권 추정

대차대조표	(단위: 억원)				
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	492	503	697	976	1,358
현금및현금성자산	40	33	72	215	447
매출채권 및 기타채권	68	94	183	249	316
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	384	376	442	512	595
비유동자산	171	249	274	300	327
유형자산	26	25	25	24	24
관계기업투자금	9	0	0	0	0
기타금융자산	103	182	200	220	242
기타비유동자산	33	42	49	56	61
자산총계	663	753	972	1,277	1,685
유동부채	40	51	57	64	73
매입채무 및 기타채무	5	4	4	4	4
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	36	47	52	60	69
비유동부채	2	1	1	1	1
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	1	1	1	1
부채총계	43	52	58	66	75
지배자분	620	700	914	1,211	1,610
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	264	264	264	264	264
이익잉여금	339	380	588	880	1,273
기타자본변동	-33	6	11	17	23
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	620	700	914	1,211	1,610
총차입금	0	0	0	0	0

현금흐름표	(단위: 억원)				
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	23	21	169	240	342
당기순이익	41	41	209	292	393
비현금항목의 가감	-3	8	41	66	85
감가상각비	10	14	18	19	20
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-14	-5	23	47	65
자산부채의 증감	-24	-26	-96	-72	-73
기타현금흐름	9	-3	16	-45	-63
투자활동 현금흐름	-30	-32	-63	-76	-92
투자자산	-5	-34	-18	-20	-22
기타				-7	-6
기타	-18	8	-35	-46	-60
재무활동 현금흐름	4	3	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	4	3	0	0	0
현금의 증감	-2	-7	38	144	231
기초 현금	42	40	33	72	215
기말 현금	40	33	72	215	447
NOPLAT	25	27	165	278	377
FCF	18	20	173	287	387

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다 (담당자: 강록희)

▶투자의견 및 목표주가 변경 내용



산업 투자의견 - Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견 - Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상