

Earnings / Target price raised

Korea / Internet Services & Content

18 September 2012

BUY

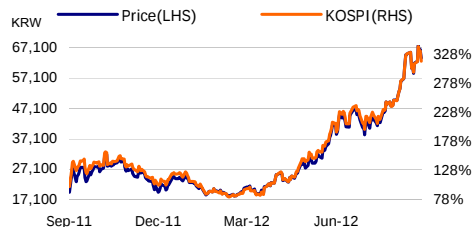
목표주가 78,000 원
현재주가 (17 Sep 2012) 60,700 원

Upside/downside (%) 28.5
KOSPI 2002.35
시가총액 (십억원) 612.3
52 주 최저/최고 17,750 / 70,700
일평균거래대금 (십억원) 25
외국인 지분율 (%) 17.4

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	Dec-11A	Dec-12E	Dec-13E	Dec-14E
매출액 (십억원)	36.2	81.5	118.3	144.1
영업이익 (십억원)	3.0	21.8	38.9	49.9
당기순이익 (십억원)	4.1	23.1	34.6	41.1
EPS (원)	411	2,294	3,433	4,079
EPS 성장률 (%)	-	458.1	49.6	18.8
P/E (x)	53.5	26.5	17.7	14.9
P/B (x)	3.2	6.3	4.6	3.5
EV/EBITDA (x)	41.8	25.6	14.2	10.4
ROE (%)	6.3	27.7	30.2	27.0
순차입금/자기자본 (%)	0.2	6.7	5.0	3.8

Performance



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	21.6	46.1	217.0
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	18.8	38.3	208.2

정우철, Analyst

3774 6708 wc.jeong@miraeasset.com

유운철

3774 6934 davis.woo@miraeasset.com

컴투스 (078340 KS)

고성장 시장의 리더에 주목

컴투스에 대한 목표주가를 78,000 원으로 상향조정하며, 투자 의견 BUY를 유지함. 이는 동사가 2012 년 2/4 분기부터 이미 고성장 단계에 진입했으며, 올 하반기에도 실적 호조세가 유지될 것으로 판단되기 때문임. 동사의 주력인 '타이니팜'의 안정적인 성장세와 함께 '9 이닝스'와 '더비데이즈' 등도 최근 큰 폭의 성장을 보이고 있음. 특히 동사는 올 4/4 분기에 10 여종의 신규 게임을 출시할 것으로 보이며, 모바일 메신저 '라인'과 '카카오톡'을 통한 서비스도 기대됨. 동사는 세계 최고 수준의 모바일게임 개발 능력을 보유하고 있으며, 일평균 이용자(DAU)의 높은 증가세가 유지되고 있다는 점에서 사업 안정성은 높아져가고 있음. 동사의 목표주가는 2004 년 엔씨소프트의 P/E 22.6 배를 적용하여 산출함. 이는 2004 년이 유선 기반 온라인게임 시장의 고성장과 엔씨소프트의 영업실적이 본격화된 시기이기 때문임.

2012 년 3/4 분기 영업실적 전년 동기 대비 대폭 향상

동사의 2012 년 3/4 분기 매출액 및 영업이익은 각각 232 억원(YoY +154.0%, QoQ +5.3%), 69 억원(YoY +604.3%, QoQ +2.3%)으로 전망됨. 동사는 3/4 분기 신규 게임 부재와 기존 게임들의 자연 감소에도 불구하고 주력인 '타이니팜'의 안정적인 성장과 함께 '더비데이즈', '9 이닝스' 등이 성장하고 있기 때문임. '타이니팜'은 8 월 초 업데이트를 통해 DAU 가 100 만명(7 월)에서 120 만명으로 확대되었으며, 월 매출액도 7 월 20 억원대에서 8 월에는 30 억원을 상회한 것으로 추정됨. '더비데이즈'는 2/4 분기에 아이폰에만 출시되었으나, 8 월부터 안드로이드에서도 서비스를 시작하면서 실적이 상승하고 있음. 더비데이즈의 2/4 분기 매출액은 10 억원 수준이었으나, 3/4 분기에는 20 억원대에 달할 것으로 기대됨. 또한 올 7 월 중순에 서비스를 시작한 '9 이닝스'도 해외 매출이 빠르게 증가하고 있음.

2012 년 4/4 분기부터 신규 게임 모멘텀 부각 전망

동사는 2012 년 4/4 분기부터 신규 게임 출시가 본격화될 것으로 보임. 동사는 올 4/4 분기에 '골프스타' 등 신규 게임 10 개 정도를 순차적으로 출시할 예정이며, '포켓히어로즈', '히어로즈워' 등 SNG 도 5 개 출시할 것으로 전망됨. 특히 동사의 전체 DAU 가 빠르게 증가하고 있다는 점에서 신규 게임들의 성공 가능성도 높아지고 있음. 이는 높은 트래픽을 기반으로 크로스 마케팅이 가능하기 때문임. 동사의 올 1/4 분기와 2/4 분기 평균 DAU 는 각각 180 만명, 330 만명이었으며, 8 월에는 평균 430 만명에 달한 것으로 추정됨. 또한 동사는 올 하반기에 모바일 메신저 '라인', '카카오톡'과의 제휴를 통한 신규 게임 출시 가능성이 높으며, 이와 관련된 계약과 서비스가 올 하반기에 이루어질 것으로 기대됨.

2013 년 매출액 및 영업이익 전년 대비 각각 45.2%, 77.9% 증가 전망

동사의 2012 년 매출액 및 영업이익은 전년 대비 각각 125.0%, 631.3% 증가한 815 억원, 218 억원에 달할 것으로 전망됨. 이는 지난 2/4 분기부터 '타이니팜' 등의 실적이 대폭 확대되고 있기 때문임. 동사는 국내 최대 수준의 개발인력을 기반으로 풍부한 신규 게임 라인업을 보유하고 있으며, 향후 모바일 메신저를 통한 추가 성장도 가능할 것으로 기대됨. 또한 동사는 '홈런배틀', '타이니팜', '컴투스 프로야구', '이노티아', '더비데이즈' 등 분기 매출액이 10 억원을 상회하는 게임 보유가 업계 최고 수준이라는 점에서 사업 안정성도 높음. 동사의 신규 게임들이 올 4/4 분기부터 출시가 본격화될 것으로 보인다는 점과 국내 및 해외 모바일게임 시장의 높은 성장성을 고려할 경우 동사의 고성장세는 당분간 지속될 것으로 전망됨. 따라서 동사의 2013 년 매출액 및 영업이익은 전년 대비 각각 45.2%, 77.9% 증가한 1,183 억원, 389 억원에 달할 것으로 전망됨.

Figure 1 컴투스의 3/4 분기 영업실적 전망(K-IFRS 연결기준)

(십억 원, %, ppt)	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12E	QoQ	YoY
매출액	9.1	11.2	11.2	22.0	23.2	5.3	154.0
(국내)	2.9	4.7	4.9	13.5	14.1	4.7	379.0
(해외)	5.4	5.5	5.4	7.4	8.1	10.3	51.0
(기타)	0.8	1.1	1.0	1.2	0.9	(18.9)	20.0
영업이익	1.0	1.1	0.5	6.8	6.9	2.3	604.3
순이익	1.3	1.2	3.9	6.0	6.3	4.0	388.3
영업이익률	10.8	9.3	4.6	30.7	29.9	(0.9)	19.1
순이익률	14.1	11.0	34.7	27.5	27.1	(0.3)	13.0

자료: 컴투스, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 컴투스의 연간 영업실적 전망 변경

	변경 전		변경 후		차이	
(십억 원, %, ppt)	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E
매출액	68.4	102.4	81.5	118.3	19.1	15.6
영업이익	16.0	35.0	21.8	38.9	36.2	11.0
순이익	18.1	30.8	23.1	34.6	27.9	12.6
영업이익률	23.4	34.2	26.8	32.8	3.4	(1.3)
순이익률	26.4	30.0	28.4	29.3	1.9	(0.8)

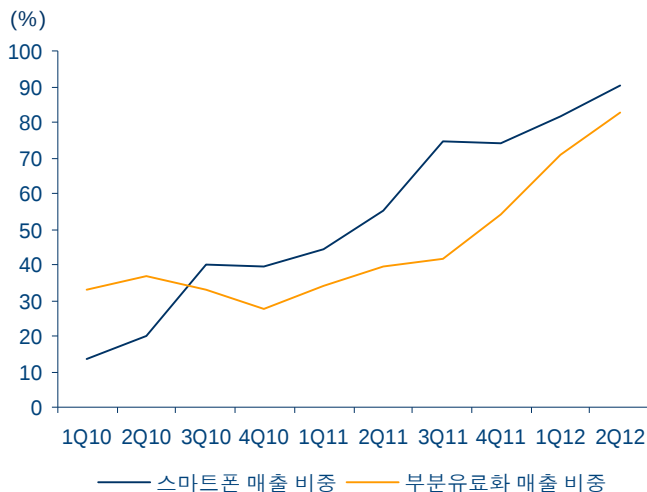
자료: 컴투스, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 컴투스의 연간 영업실적 전망

	영업실적				증가율		
(십억 원, %, ppt)	2011	2012E	2013E	2014E	2012E	2013E	2014E
매출액	36.2	81.5	118.3	144.1	125.0	45.2	21.8
(국내)	15.8	47.7	70.2	84.4	201.1	47.1	20.3
(해외)	17.3	29.4	42.8	53.6	69.7	45.8	25.2
(기타)	3.1	4.5	5.3	6.1	44.6	20.0	15.0
영업이익	3.0	21.8	38.9	49.9	631.3	77.9	28.4
순이익	4.1	23.1	34.6	41.1	458.1	49.6	18.8
영업이익률	8.2	26.8	32.8	34.6	18.5	6.0	1.8
순이익률	11.4	28.4	29.3	28.5	16.9	0.9	(0.7)

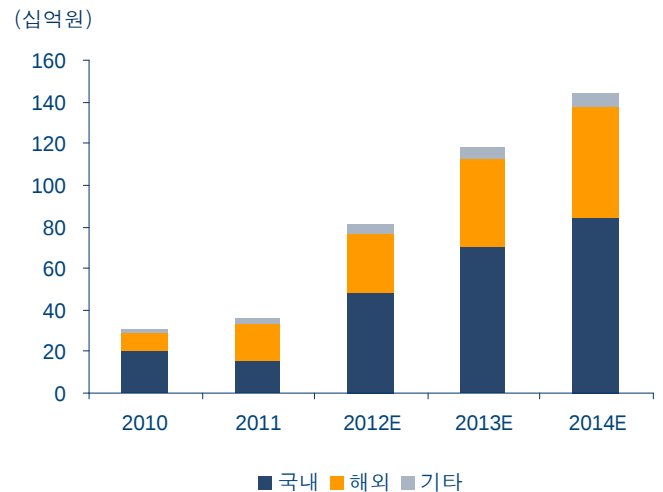
자료: 컴투스, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 4 컴투스의 부분유료화 및 스마트폰 매출 비중 추이



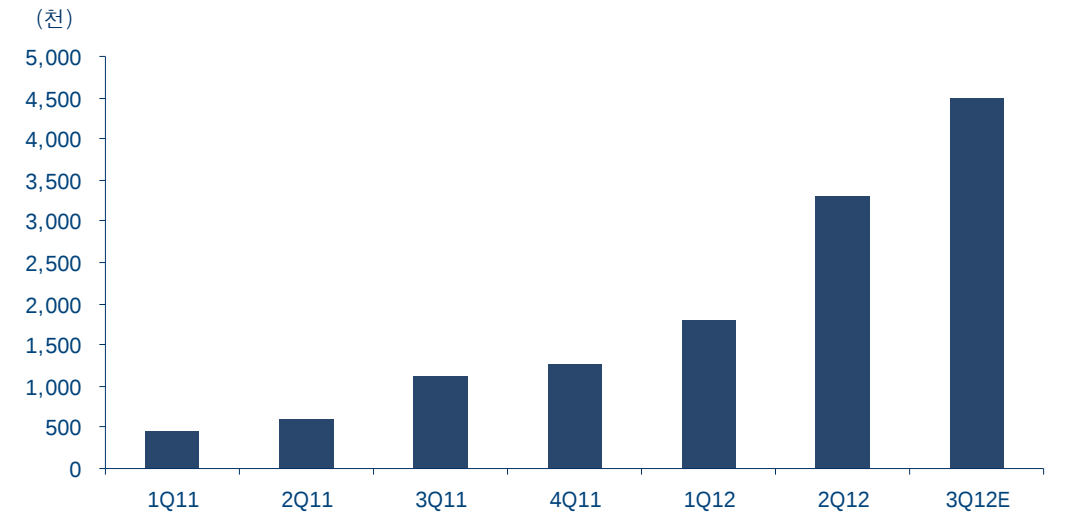
자료: 컴투스, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 5 컴투스의 매출 breakdown



자료: 컴투스, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 6 컴투스의 모바일게임 일평균이용자(DAU) 추이



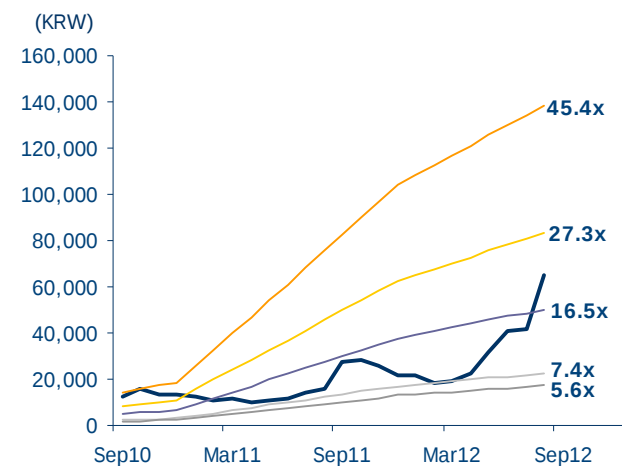
자료: 컴투스, 미래에셋증권 리서치센터 추정

목표주가 78,000 원으로 상향조정, 투자 의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 78,000 원으로 상향조정하며, 투자 의견 BUY 를 유지함. 이는 스마트폰 및 LTE 확대에 따라 모바일게임 산업의 인프라가 빠르게 개선되고 있으며, 이에 따라 국내 및 해외 모바일게임 시장이 고성장하고 있기 때문임. 특히 동사는 업계 최고 수준의 게임 개발 능력을 보유하고 있으며, 신규 게임 라인업도 매우 풍부함. 따라서 동사의 고성장은 당분간 지속될 것으로 전망됨.

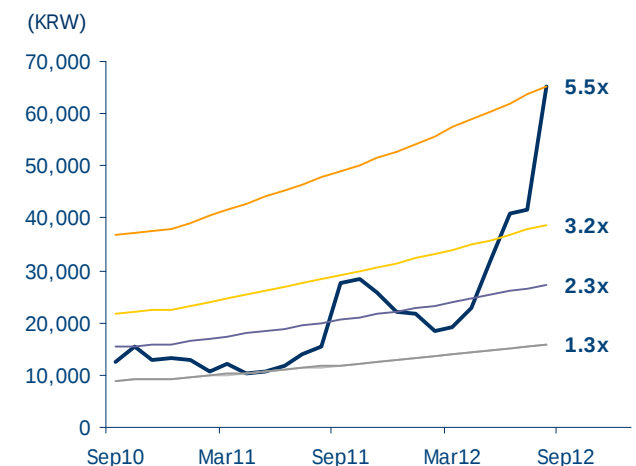
동사의 목표주가는 2004년 엔씨소프트의 PER 22.6 배를 적용하여 산출함. 이는 2004년 유선 기반의 온라인게임 시장이 고성장하고 있었으며, 온라인게임 대표업체인 엔씨소프트의 영업실적도 본격화되기 시작한 시기이기 때문임. 엔씨소프트는 '리니지 2' 출시 이후 2003년 하반기부터 영업실적이 본격화되었음. 온라인게임 시장의 성장성이 과거 대비 성장성이 둔화되었음에도 불구하고 엔씨소프트의 지난 5년(2007 ~ 2011년) 평균 PER 이 28 배 수준에 달했으며, 징가, 게임로프트, 글루 모바일 등 글로벌 모바일게임 업체들의 평균 PER 도 24 배 수준에 달하고 있음. 따라서 국내 모바일게임 대표 업체인 동사에 부여한 PER 22.6 배는 부담스러운 수준이 아니라고 판단됨.

Figure 7 컴투스의 12M Forward P/E band



자료: 미래에셋증권 리서치센터

Figure 8 컴투스의 12M Forward P/B band



자료: 미래에셋증권 리서치센터

Figure 9 글로벌 모바일 게임 업체 Peer valuation

Company	Gamevil	Com2uS	JCE	Gameloft	Glu Mobile	Zynga	DeNA	Gree	NCsoft
Target price (KRW)	110,000	78,000	45,000	-	-	-	-	-	500,000
Rating	BUY	BUY	BUY	-	-	-	-	-	BUY
Code	063080 KS	078340 KS	067000 KS	GFT FP	GLUU US	ZNGA US	2432 JP	3632 JP	036570 KS
Price change (YTD, %)	38.4	154.5	(16.5)	5.4	58.3	(66.2)	16.4	(40.4)	(17.5)
Share price (KRW, US\$)	94,500	60,700	32,850	6.69	4.97	3.18	34.31	20.18	250,000
Market cap. (KRW tn, US\$ bn)	0.52	0.61	0.38	0.53	0.32	2.42	5.17	4.73	54.73
Revenue (KRW bn, US\$ m)	FY11	42.8	36.2	39.3	215.9	68.4	1,135.4	1,371.6	793.8
	FY12E	76.7	81.5	80.0	265.3	95.9	1,227.2	1,801.4	2,074.5
	FY13E	104.1	118.3	99.6	304.5	129.4	1,307.9	2,469.8	2,406.0
Operating profit (KRW bn, US\$ m)	FY11	17.5	3.0	6.7	27.9	(14.0)	162.6	671.9	397.3
	FY12E	30.8	21.8	27.4	29.1	(10.6)	(70.7)	775.8	1,087.5
	FY13E	43.7	38.9	38.6	39.5	9.3	(12.3)	955.6	1,059.6
OP margin (%)	FY11	40.9	8.2	17.2	12.9	(20.4)	14.3	49.0	50.0
	FY12E	40.1	26.8	34.3	11.0	(11.0)	(5.8)	43.1	52.4
	FY13E	41.9	32.8	38.7	13.0	7.2	(0.9)	38.7	44.0
Net profit (KRW bn, US\$ m)	FY11	16.1	4.1	8.4	22.5	(9.5)	142.8	374.2	233.6
	FY12E	26.9	23.1	26.6	24.0	(2.2)	58.9	424.9	619.2
	FY13E	38.0	34.6	37.0	31.5	12.9	91.4	538.1	624.1
NP margin (%)	FY11	37.7	11.4	21.5	10.4	(13.9)	12.6	27.3	29.4
	FY12E	35.1	28.4	33.3	9.0	(2.3)	4.8	23.6	29.8
	FY13E	36.5	29.3	37.1	10.3	9.9	7.0	21.8	25.9
EPS	FY11	2,910	411	742	0.27	-	0.15	0.19	1.02
	FY12E	4,861	2,294	2,327	0.28	-	0.03	0.06	2.67
	FY13E	6,853	3,433	3,213	0.38	-	0.11	0.11	2.69
BPS	FY11	11,724	6,940	5,794	1.6	-	0.8	2.2	5.5
	FY12E	15,975	9,641	7,972	2.0	-	0.6	2.4	9.1
	FY13E	22,141	13,074	11,085	2.4	-	0.5	2.5	11.3
PER (x)	FY11	32.5	53.5	44.3	25.0	-	16.7	12.6	20.2
	FY12E	19.4	26.5	14.1	23.2	-	51.3	11.6	7.5
	FY13E	13.8	17.7	10.2	17.1	-	28.4	9.2	7.6
PBR (x)	FY11	8.1	3.2	5.7	4.1	-	5.9	1.5	5.8
	FY12E	5.9	6.3	4.1	3.3	-	8.9	1.4	3.7
	FY13E	4.3	4.6	3.0	2.8	-	9.2	1.3	3.1
EV/EBITDA (x)	FY11	17.3	41.8	53.3	9.6	-	2.9	6.4	10.3
	FY12E	13.4	25.6	12.8	10.9	-	3.9	5.6	3.7
	FY13E	8.7	14.2	8.6	8.3	-	3.5	4.7	3.9
ROE (%)	FY11	26.5	6.3	13.7	18.3	(42.0)	11.0	59.2	62.7
	FY12E	32.9	27.7	33.7	15.7	-	2.6	36.7	73.6
	FY13E	33.2	30.2	33.7	19.0	-	2.7	37.3	45.2
ROA (%)	FY11	23.5	5.9	12.0	-	(25.8)	9.8	42.0	31.6
	FY12E	29.3	25.0	29.4	-	-	3.7	24.1	45.1
	FY13E	30.2	27.3	29.9	-	-	1.4	21.3	28.7

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

주: 게임빌, 컴투스, JCE는 최근 발간된 리포트 기준의 미래에셋증권 리서치센터 추정임

Summary financial statements

손익계산서

12월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액	362	815	1,183	1,441
매출원가	148	223	290	347
매출총이익	215	592	893	1,095
판매비와관리비	183	378	504	596
영업이익 (발표)	30	218	389	499
영업이익 (조정)	31	214	389	499
순이자손익	15	49	19	22
지분법손익	24	59	33	44
기타	16	45	13	16
세전계속사업손익	3	0	0	0
법인세비용	1	0	0	0
당기순이익	(1)	0	0	0
당기순이익 (지배주주지분)	6	13	20	28
EPS (원)	411	2,294	3,433	4,079
EPS (지배주주지분, 원)	411	2,294	3,433	4,079

증가율 & 마진 (%)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액 증가율	29.3	125.0	45.2	21.8
매출총이익 증가율	29.7	175.7	50.8	22.6
영업이익 증가율	(11.2)	631.3	77.9	28.4
당기순이익 증가율	3.3	458.1	49.6	18.8
EPS 증가율	0.0	458.1	49.6	18.8
매출총이익율	59.3	72.6	75.5	76.0
영업이익률	8.2	26.8	32.8	34.6
당기순이익률	11.4	28.4	29.3	28.5

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
영업현금	2.1	29.8	33.9	40.9
당기순이익	4.1	23.1	34.6	41.1
유무형자산상각비	1.4	2.0	2.1	2.3
기타	(0.6)	(2.5)	0.0	0.0
운전자본증감	(2.6)	3.6	(2.9)	(2.6)
투자현금	(3.2)	(15.6)	(5.6)	(6.2)
자본적지출	21	7	-8	-8
기타	(8)	(227)	(16)	(17)
재무현금	0.3	0.5	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의증가 (감소)	0.3	0.5	0.0	0.0
부채의증가 (감소)	0.0	0.0	0.0	0.0
기초현금	40	33	181	463
기말현금	33	181	463	811

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

대차대조표

12월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
유동자산	503	511	831	1,213
현금및현금성자산	503	511	831	1,213
단기금융자산	33	181	463	811
매출채권	351	195	203	211
재고자산	84	101	129	155
기타유동자산	35	35	36	36
비유동자산	249	585	613	643
유형자산	194	526	547	569
투자자산	194	526	547	569
기타비유동자산	13	405	422	439
자산총계	753	1,097	1,444	1,856
유동부채	51	116	116	117
매입채무	0	0	0	0
단기금융부채	1	65	65	65
기타유동부채	50	50	51	51
비유동부채	1	9	9	9
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0
부채총계	52	124	125	126
지배주주지분	700	972	1,319	1,730
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	700	972	1,319	1,730
BVPS (원)	6,940	9,641	13,074	17,152

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

주요투자지표

12월 결산	2011A	2012E	2013E	2014E
자기자본이익률 (%)	12.5	38.9	35.6	31.2
총자산이익률 (%)	15.0	45.7	31.7	28.6
재고자산 보유기간 (일)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권 회수기간 (일)	5.1	8.8	10.3	10.1
매입채무 결제기간 (일)	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금/자기자본 (%)	(54.7)	(31.9)	(45.6)	(55.3)
이자보상배율 (x)	(1.9)	(4.8)	(30.3)	(31.7)

자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

Recommendations

종목별 투자의견 (12개월 기준)

Buy : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과
 Hold : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내
 Reduce : 현주가 대비 목표주가 10% 초과
 단, 업종 투자의견에 의한 ±10%내의 조정치 감안 가능

업종별 투자의견

Overweight : 현 업종지수대비 +10% 초과
 Neutral : 현 업종지수대비 ±10% 이내
 Underweight : 현 업종지수 대비 10% 초과

Compliance Notice

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관 투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.

작성자 : 정우철, 우윤철

종목	담당자	종류	담당자 보유주식수	취득가	취득일	1%이상 보유여부	유가증권 종목	계열사 담당자	자사주 종류
REMARK: Korean analyst is only responsible for Korean securities and relevant sectors only.									

Target Price and Recommendation Chart

