

BUY (Maintain)

주가(11/6) 65,200원
목표주가 95,000원

키움증권 

Company Brief 2012. 11. 7

컴투스 (078340)

Chance to Buy!

통신서비스/SI/인터넷 Analyst 안재민 02) 3787-5155 jmahn@kiwoom.com

- 기대에 못미치는 3분기 실적- 매출액 224억원, OP 51억원(인센티브와 마케팅비용 증가)
- 신작 모멘텀으로 4분기부터 다시 성장세 이어갈 것
- 1) 지스타에서 17종의 신작 게임 공개, 2) 4분기 13개의 게임 출시 예정, 3) 모바일 메신저를 활용한 마케팅도 본격화

기대에 못미치는 3분기 실적

- 매출액 224억원, OP 51억원
- 인센티브와 마케팅 비용의 증가로 영업이익 부진
- 3Q 신작 투입 지연과 팍시리즈의 선전

컴투스의 3분기 실적은 매출액 224억원(146.0% y-y, 2.0% q-q), 영업이익 51억원(418.6% y-y, -24.3% q-q), 당기순이익 75억원(-54.2% y-y, 45.7% q-q)을 기록하며, 전년동기대비 크게 성장하였지만 시장 기대치를 충족시키지 못하였다.

타이니팜이 9월 이후 소폭 감소세를 보였지만 2분기보다 양호한 모습을 보였고, 야구 게임 시리즈들(컴투스프로야구2012, 9 inning baseball)도 기대 이상의 성과를 보여 매출은 2분기보다 성장하는 모습을 보였다. 당기순이익도 판교 사옥 투자 관련 배당금으로 인하여 일회성 이익이 33억이 발생함에 따라 큰 폭의 성장세를 나타냈다. 다만, 영업이익은 인센티브와 마케팅 비용의 증가로 시장 기대치를 하회하였다.

게임업종 Top-pick과

목표주가 95,000원 유지

우리는 컴투스가 지난 3분기에는 타이니팜의 양호한 성과 유지에 따른 신작 투입 지연과 카카오톡을 통한 ‘팍’ 시리즈의 예상 밖의 선전으로 부진하였으나, 4분기부터는 다시 성장 추세를 다시 이어갈 수 있을 것으로 판단한다. 게임 업종 Top-pick과 투자 의견 BUY 및 목표주가 95,000원을 유지한다.

신작 모멘텀으로 4분기부터 다시 성장세 이어갈 것

- 지스타에서 17종의 신작 게임 공개
- 4분기 13개의 게임 출시 예정
- 모바일 메신저를 활용한 마케팅도 본격화 (홈런배틀 기대)

컴투스는 11월 8일부터 열리는 부산 지스타 게임쇼에서 17종의 게임이 공개하며 이들 신작 중 상당수가 포함된 13개의 게임이 4분기에 출시될 예정인데, 이로 인해 3분기에 보여주지 못했던 신작 모멘텀이 본격화될 것으로 기대한다.

RPG와 SNG가 합쳐진 ‘리틀 레전드’, 골프 게임인 ‘골프스타’, 낚시게임인 ‘빅피싱’, 캐주얼 게임 ‘매직팡’ 등을 비롯하여, ‘마이레스토랑(SNG)’, ‘포켓아일랜드(SNG)’와 같은 퍼블리싱 게임도 이번 지스타를 통해 공개된다. 특히 이들 신작의 상당수를 포함하여 13개의 게임(안드로이드 기준, 애플 앱스토어 6종, Tstore 8종)이 4분기에 공개될 예정이다.

뿐만 아니라, 카카오톡과 라인과의 제휴를 통해 모바일 메신저를 활용한 마케팅도 본격화 될 것으로 전망한다. 특히 컴투스의 홈런배틀 시리즈는 최근의 모바일 메신저를 통한 게임 환경에 상당히 적합한 게임으로 판단하며, 만약 출시된다면 시너지가 충분히 나타날 수 있을 것으로 기대한다.

참고로 신작 모멘텀을 반영하여 컴투스의 4분기 매출을 242억원, 영업이익을 80억원으로 전망한다.

- 당사는 11월 6일 현재 ‘컴투스’ 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

Company Data

KOSDAQ (11/6)	517.53pt
시가총액	6,577억원
52 주 주가동향	최고가 최저가
최고/최저가 대비	73,000원 18,200원
등락률	-10.68% 258.24%
수익률	절대 상대
1M	-9.2% -6.0%
6M	162.9% 149.2%
1Y	124.8% 118.4%
발행주식수	10,087천 주
일평균 거래량(3M)	492천 주
외국인 지분율	20.13%
배당수익률(12E)	0.00%
BPS(12E)	9,414원
주요 주주	이영일 12.9%

투자지표(IFRS연결)

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액(억원)	280	362	799	1,159	1,491
보고영업이익(억원)	34	30	204	429	586
핵심영업이익(억원)	34	31	203	439	596
EBITDA(억원)	43	45	225	465	635
세전이익(억원)	42	45	283	443	614
순이익(억원)	40	41	243	380	527
지배기업 주주순이익(억원)	40	41	243	380	527
EPS(원)	398	411	2,408	3,768	5,221
증감율(%YoY)	-31.8	0.1	485.7	56.5	38.5
PER(배)	33.4	53.5	27.1	17.3	12.5
PBR(배)	2.2	3.2	6.9	4.9	3.5
EV/EBITDA(배)	22.0	40.5	27.7	12.8	8.7
보고영업이익률(%)	12.1	8.2	25.5	37.0	39.3
핵심영업이익률(%)	12.0	8.6	25.5	37.9	40.0
ROE(%)	6.7	6.3	29.4	33.3	33.0
순부채비율(%)	-62.4	-54.9	-34.6	-48.3	-57.2

주: 2010년 이전은 K-GAAP기준이며, 2011년 이후에는 IFRS 연결 기준

컴투스 지스타2012 출품 게임

게임명	장르	개발사
리틀레전드	RPG + SNG	자체개발
히어로즈 워	RPG	자체개발
골프스타	스포츠	자체개발
빅피싱	스포츠	자체개발
매직팡	캐주얼	자체개발
마이레스토랑	SNG	퍼블리싱(소프트젠)
포켓아일랜드	SNG	퍼블리싱
드래곤의 전설	-	퍼블리싱
룸즈: 언술버블퍼즐	퍼즐	퍼블리싱(쿠노인터랙티브)
디펜스 테크니카	디펜스	퍼블리싱(쿠노인터랙티브)

자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

컴투스 3분기 실적 Review

(단위: 억 원, %)

	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12				
					발표치	기존 추정치	QoQ증감율	YoY증감율	컨센서스
매출액	91	112	112	220	224	247	2.0	146.0	232
영업이익	10	11	5	68	51	77	-24.3	418.6	68
영업이익률	10.8	9.4	4.6	30.7	22.8	31.0	-	-	29.1
법인세차감전순이익	14	15	45	70	88	79	25.7	534.7	78
당기순이익	13	12	39	60	75	69	24.1	482.8	70
순이익률	35.8	11.0	34.6	27.5	33.4	28.0	-	-	30.2

자료: 컴투스, FnGuide, 키움증권 리서치센터

분기별 실적 추정

(단위: 억 원, %)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12E	2011	2012E	2013E
매출액	73	85	91	112	112	220	224	242	362	799	1,159
국내매출	48	45	36	57	57	145	143	149	186	495	767
해외매출	25	40	55	56	55	75	81	93	176	304	392
영업이익	3	7	10	11	5	68	51	80	30	204	429
영업이익률	3.7	7.9	10.8	9.4	4.6	30.7	22.8	32.9	8.2	25.5	37.0
법인세차감전순이익	7	10	14	15	45	70	88	81	45	283	443
당기순이익	6	10	13	12	39	60	75	69	41	243	380
순이익률	8.0	12.0	14.1	11.0	34.6	27.5	33.4	28.6	11.4	30.5	32.8

자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	280	362	799	1,159	1,491
매출원가	115	148	211	238	295
매출총이익	166	215	587	921	1,196
판매비및일반관리비	132	183	384	482	599
영업이익(보고)	34	30	204	429	586
영업이익(핵심)	34	31	203	439	596
영업외손익	8	14	84	14	28
이자수익	15	15	43	19	33
배당금수익	0	0	37	0	0
외환이익	2	4	1	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	1	2	2	2	2
관계기업지분법손익	-9	-1	0	0	0
투자및기타자산처분손익	1	1	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	4	1	2	0	0
기타	-4	-4	4	-2	-3
법인세차감전이익	42	45	283	443	614
법인세비용	2	4	40	63	87
유효법인세율 (%)	4.5%	8.3%	14.1%	14.2%	14.2%
당기순이익	40	41	243	380	527
지배주주지분 당기순이익	40	41	243	380	527
EBITDA	43	45	225	465	635
현금순이익(Cash Earnings)	50	56	265	406	565
수정당기순이익	35	40	241	380	527
증감율(% YoY)					
매출액	-11.7	17.2	120.4	45.1	28.6
영업이익(보고)	-35.8	14.3	581.5	110.9	36.6
영업이익(핵심)	-36.3	34.1	550.6	115.9	35.8
EBITDA	-31.3	34.2	397.1	106.5	36.5
지배주주지분 당기순이익	-31.8	0.1	485.7	56.5	38.5
EPS	-31.8	0.1	485.7	56.5	38.5
수정순이익	-37.8	0.7	498.8	57.7	38.5

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산	2010	2011	2012E	2013E	2014E
영업활동현금흐름	26	21	276	323	416
당기순이익	40	41	243	380	527
감가상각비	5	7	15	19	28
무형자산상각비	5	7	7	7	10
외환손익	0	0	2	2	2
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	9	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-34	-26	12	-59	-111
기타	1	-8	-2	-26	-40
투자활동현금흐름	-40	-32	-198	13	6
투자자산의 처분	-34	-12	-126	32	25
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
유형자산의 취득	-7	-7	-21	0	0
무형자산의 처분	-7	-15	0	0	0
기타	8	2	-51	-18	-19
재무활동현금흐름	4	3	4	0	1
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	4	3	4	0	1
현금및현금성자산의순증가	-10	-7	82	337	423
기초현금및현금성자산	27	40	33	115	452
기말현금및현금성자산	17	33	115	452	875
Gross Cash Flow	60	47	265	382	527
Op Free Cash Flow	-7	-5	166	300	380

주: 과거 Multiples는 평균주가, 평균시가총액 기준

대차대조표

(단위: 억원)

12월 결산	2010	2011	2012E	2013E	2014E
유동자산	467	503	456	826	1,343
현금및현금성자산	17	33	115	452	875
유동금융자산	371	351	213	191	188
매출채권및유동채권	76	117	125	181	277
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동비금융자산	2	2	2	3	3
비유동자산	187	249	639	671	695
장기매출채권및기타비유동채권	13	5	74	98	124
투자자산	138	182	446	436	415
유형자산	20	25	34	34	34
무형자산	16	30	28	27	27
기타비유동자산	0	7	58	77	95
자산총계	654	753	1,095	1,498	2,038
유동부채	31	51	140	160	174
매입채무및기타유동채무	31	26	34	45	58
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	0	25	106	115	116
비유동부채	1	1	6	6	6
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	6	6	6
부채총계	32	52	146	166	180
자본금	50	50	50	50	50
주식발행초과금	264	264	267	267	267
이익잉여금	333	380	622	1,002	1,529
기타자본	-25	6	10	12	13
지배주주지분자본총계	622	700	950	1,332	1,858
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	622	700	950	1,332	1,858
순차입금	-388	-384	-328	-643	-1,063
총차입금	0	0	0	0	0

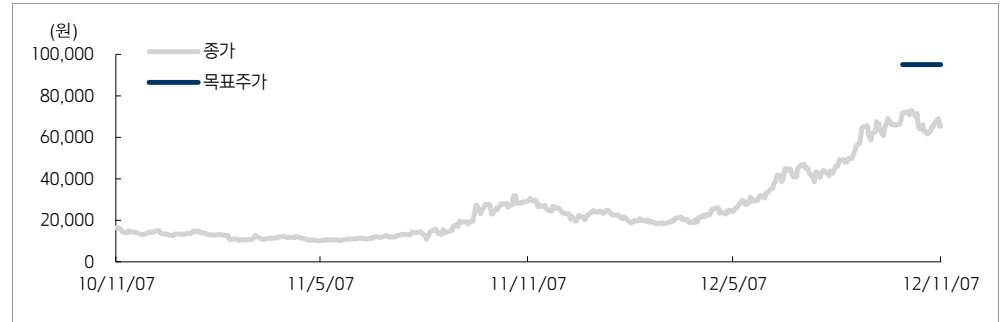
투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2010	2011	2012E	2013E	2014E
주당지표(원)					
EPS	398	411	2,408	3,768	5,221
BPS	6,171	6,940	9,414	13,201	18,425
주당EBITDA	430	449	2,233	4,611	6,293
CFPS	495	550	2,625	4,027	5,601
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	33.4	53.5	27.1	17.3	12.5
PBR	2.2	3.2	6.9	4.9	3.5
EV/EBITDA	22.0	40.5	27.7	12.8	8.7
PCFR	26.9	40.0	24.8	16.2	11.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	12.1	8.2	25.5	37.0	39.3
영업이익률(핵심)	12.0	8.6	25.5	37.9	40.0
EBITDA margin	15.5	12.5	28.2	40.1	42.6
순이익률	14.3	11.4	30.4	32.8	35.3
자기자본이익률(ROE)	6.7	6.3	29.4	33.3	33.0
투자자본이익률(ROIC)	43.2	25.7	123.2	219.3	191.1
안정성(%)					
부채비율	5.1	7.5	15.3	12.5	9.7
순차입금비율	-62.4	-54.9	-34.6	-48.3	-57.2
이자보상배율(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	4.7	3.7	6.6	7.6	6.5
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	9.8	19.3	26.5	29.1	29.0

투자의견 변동내역 (2개년) 및 목표주가 추이

종목명	일자	투자의견	목표주가
컴투스 (078340)	2012/10/04	BUY(Initiate)	95,000원
	2012/11/05	BUY(Maintain)	95,000원
	2012/11/07	BUY(Maintain)	95,000원



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		