

컴투스 078340

Feb 05, 2013

Buy [유지]
TP 52,000원 [하향]

Company Data

현재가(02/04)	37,800 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	73,000 원
52 주 최저가(보통주)	18,200 원
KOSPI (02/04)	1,953.21p
KOSDAQ (02/04)	501.32p
자본금	50 억원
시가총액	3,813 억원
발행주식수(보통주)	1,009 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	49.2 만주
평균거래대금(60 일)	211 억원
외국인지분(보통주)	10.96%
주요주주	
이영일 외 7 인	21.51%
Storm Venture Associates 2 LLC 외 1 인	7.66%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-24.0%	-10.8%	87.1%
상대주가	-23.5%	-17.3%	95.1%

자체 플랫폼의 힘을 보여줘

목표주가 52,000원으로 20% 하향, 투자의견 매수 유지

컴투스의 4Q 실적은 매출액 212억원, 영업이익 37억원으로 지난 프리뷰 때 우리가 제시한 209억원/32억원을 소폭 상회하였으나 예상치에 부합하는 수준임. 그러나 2013년 가이드스 하향에 따라 동사에 대한 기존 목표주가 65,000원을 52,000원으로 20% 하향. 최근 동사의 모습은 경쟁사 게임빌 대비 자체 플랫폼의 지속적인 강화라는 바람직한 성장 모델에서 벗어나 있다는 판단을 반영하여 기존 10% 디스카운트를 그대로 유지. 목표주가 하향은 2013년 실적추정 하향에 따른 것임.

카카오톡 대응 비중 확대에 예측가능성 감소

지난 4Q 프리뷰의 주요 골자는 동사의 카카오톡 대응 비중 확대에 따라 기존 출시 예정 게임들의 출시 지연 및 자체 플랫폼의 약화라는 측면에 대한 우려였음. 2013년 카카오톡 게임 출시 비중은 기존 우리가 우려했던 수준으로 높지는 않을 것으로 판단되나 전반적으로 비용(지급수수료) 증가 및 예측가능성 감소라는 부정적 측면은 여전히 존재함

기존 자체 플랫폼 유저들의 진화 모색 및 유저들 규모의 유지/확장이 관건

동사는 지난해 타이니팜의 성장을 통해 자체 플랫폼의 레벨업(트래픽 제고 및 고객DB 확대)이라는 성과를 거두었음. 그러나 지금은 다소 블렌드한 기존 유저 성향을 하드코어 유저들로 레벨업시키는 한편 차기작의 적시 출시 및 푸시마케팅으로 기존 유저들의 롤오버를 통해 유저들의 규모를 유지/확장시켜나가는 것이 관건이며 카카오톡 대응은 우선순위가 그 다음이어야 한다는 판단

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2010.12	2011.12	2012.12E	2013.12E	2014.12E
매출액 (십억원)	0.0	36.2	76.9	107.2	137.8
YoY(%)	NA	NA	112.4	39.4	28.5
영업이익 (십억원)	0.0	3.0	16.6	25.4	36.6
OP 마진(%)	0.0	8.2	21.6	23.7	26.6
순이익 (십억원)	0.0	4.1	21.3	21.8	29.3
EPS(원)	0	411	2,116	2,157	2,905
YoY(%)	0.0	0.0	414.8	1.9	34.7
PER(배)	0.0	53.5	22.9	17.5	13.0
PCR(배)	0.0	44.5	17.5	16.0	11.2
PBR(배)	0.0	3.2	5.4	3.4	2.7
EV/EBITDA(배)	0.0	41.8	22.4	11.0	7.4
ROE(%)	0.0	11.8	26.5	21.3	22.9



| 인터넷/게임/미디어 |

수석연구원 이대우
3771-9252

dlee0724@iprovest.com

목표주가 52,000원으로
20% 하향, 투자 의견 매수
유지

컴투스의 4Q 실적은 매출액 212억원, 영업이익 37억원으로 지난 프리뷰 때 우리가 제시한 209억원/32억원을 소폭 상회하였으나 예상치에 부합하는 수준이다. 그러나 2013년 가이드선 하향에 따라 동사에 대한 2013년 실적 추정치 역시 다소 하향하였다. 이에 따라 지난 프리뷰 때 제시한 컴투스에 대한 기존 목표주가 65,000원을 52,000원으로 20% 하향한다.

최근 자체 플랫폼의
지속적인 강화라는
비람직한 성장 모델에서
살짝 벗어나 있음

지난번 목표주가 하향은 카카오톡 대응 비중의 확대에 의한 자체 플랫폼 약화를 이유로 기존 P/E multiple에서 10% 디스카운트를 적용한 것이었고, 이 부분은 금번 실적 발표와 함께 동사가 제시한 기존 대비 하향된 2013년 가이드선에 일부 반영된 것으로 볼 수 있다. 그러나 최근 동사의 모습은 경쟁사 게임빌 대비 자체 플랫폼의 지속적인 강화라는 바람직한 성장 모델에서 살짝 벗어나 있다는 부분이 어떻게든 반영되어야 할 것이라는 판단이다. 따라서 게임빌의 target P/E인 27배 대비 기존 10%의 디스카운트를 그대로 유지하였다. 목표주가 하향은 2013년 실적추정 하향에 따른 것이다.

도표 1. 컴투스 실적추정 변경

(단위: 십억원)

	4Q12			2013E		
	수정전	수정후	차이(%)	수정전	수정후	차이(%)
매출액	20.9	21.2	1.4%	113.6	107.2	-5.6%
영업이익	3.2	3.7	15.6%	31.6	25.4	-19.6%
영업이익률	15.3	17.5		27.8	23.7	
세전사업이익	3.5	3.9	11.4%	32.4	26.2	-19.1%
당기순이익	3.0	3.4	13.3%	26.9	21.8	-19.0%

자료: 교보증권 리서치센터

카카오톡 대응 비중 확대에
예측가능성 감소

2013년 실적추정 변경은 캐시카우였던 야구 게임들의 매출 감소 및 카카오톡 게임 매출의 증가를 반영하였으나 자체 플랫폼의 약화라는 부분을 반영하여 전반적인 매출 규모를 다소 하향하였다.

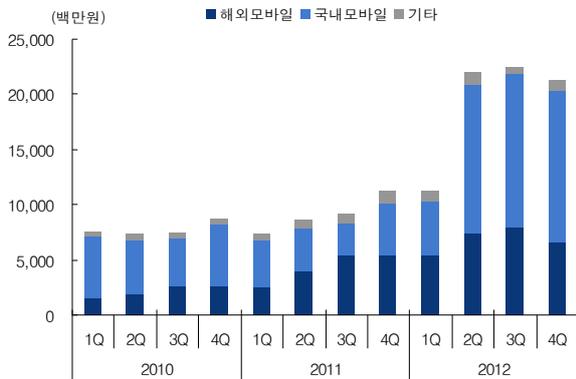
지난 4Q 프리뷰의 주요 골자는 동사의 카카오톡 대응 비중 확대에 따라 기존 출시 예정 게임들의 출시 지연 및 자체 플랫폼의 약화라는 측면에 대한 우려였다. 2013년 카카오톡 게임 출시 라인업 수는 기존 우리가 우려했던 수준으로 많지는 않을 것으로 판단된다. 야구게임의 매출 감소는 라이트 성향의 유저들이 카카오톡 게임 등 일부 라이트한 게임들로 빠져나간 데 따른 것으로 이해되어 동사의 카카오톡 출시 게임이 이를 상쇄해줄 것으로 기대하나 전반적으로 비용(지급수수료) 증가 및 예측가능성 감소라는 부정적 측면은 여전히 존재한다.

**기존 자체 플랫폼 유저들의
진화 및 유저풀 규모의
유지/확대가 관건**

동사는 지난해 타이니팜의 성장을 통해 자체 플랫폼의 레벨업(트래픽 제고 및 고객DB 확대)이라는 성과를 거두었다. 그러나 지금은 (타이니팜 유저풀이 거의 규정하고 있는) 다소 블랜드한 기존 자체플랫폼 유저 성향을 하드코어 유저풀로 레벨업시키는 한편 차기작의 적시 출시 및 푸시마케팅으로 기존 유저풀의 몰오버를 통해 유저풀의 규모를 유지/확장시켜나가는 것이 관건이다. 카카오톡 대응은 우선순위상 그 다음이어야 한다는 판단이다.

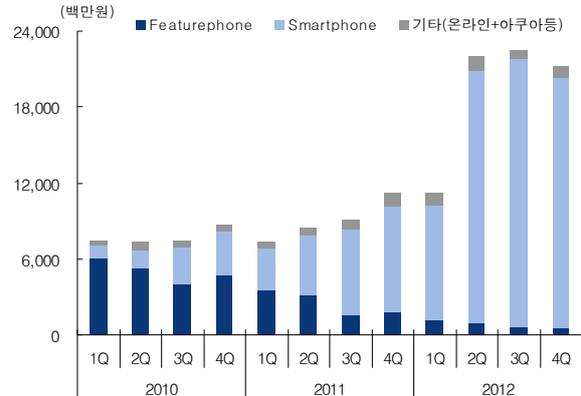
최근 모바일게임 시장은 빠르게 확대되고 있음이 분명하나 시장 참여자 수의 증가와 카카오톡 등 외부 플랫폼의 영향력 확대 등으로 혼란이 가중되는 중이다. 여기서 1) 전작의 성공이 어느 정도 차기작의 성공을 보장해줄 수 있는 예측가능성의 확보와 2) 효율적인 라인업 확대 능력 확보가 매우 중요하다고 보는데 동사는 타이니팜의 성공으로 아직 상당 규모의 DAU를 자랑하는 유저풀을 확보하고 있다. 이를 다음 단계 성장의 발판으로 가져가기 위한 next step에 회사의 리소스를 쏟아부어야 할 것이다.

도표 2. 지역별 매출



자료: 컴투스 IR자료, 교보증권 리서치센터

도표 3. 플랫폼별 매출



자료: 컴투스 IR자료, 교보증권 리서치센터

도표 4. 2013년 출시 계획

(단위: 십억원)

구분	Inhouse			Publishing			Total		
	2012	2013	YoY(%)	2012	2013	YoY(%)	2012	2013	YoY(%)
Google Play	21	21	-	9	15	67.0	30	36	20
Apple Appstore	10	18	80	10	17	70.0	20	35	75
Domestic Open Market	16	15	-6	8	17	113.0	24	32	33
Messenger Platform	4	16	300	-	-	-	4	16	-

* 중복제외시 2013년 라인업 50개: 자체 33개, 퍼블리싱 17개(2012년 자체 12개, 퍼블리싱 12개)

자료: 컴투스 IR자료, 교보증권 리서치센터

[컴투스 078340]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	0	36	77	107	138
매출원가	0	15	21	26	31
매출총이익	0	21	56	81	106
기타영업손익	0	18	39	56	70
판관비	0	18	40	56	70
외환거래손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
기타일시적손익	0	0	1	0	0
영업이익	0	3	17	25	37
조정영업이익	0	3	16	25	37
EBITDA	0	4	19	29	41
영업외손익	0	2	8	1	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	2	8	1	1
금융비용	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	0	5	25	26	38
법인세비용	0	0	3	4	8
계속사업순이익	0	4	21	22	29
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	4	21	22	29
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	0	4	21	22	29
매도가능금융자산평가	0	3	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	7	21	22	29
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	0	7	21	22	29

주: 조정영업이익은 매출총이익에서 판관비를 차감한 금액

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	0	2	18	17	23
당기순이익	0	4	21	22	29
비현금항목의 가감	0	1	5	7	12
감가상각비	0	1	1	2	3
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	4	5	10
자산부채의 증감	0	-3	-7	-9	-12
기타현금흐름	0	0	-2	-4	-7
투자활동 현금흐름	0	-3	-5	-14	-16
투자자산	0	-2	-2	-2	-2
유형자산	0	-1	-5	-6	-6
기타	0	0	3	-6	-8
재무활동 현금흐름	0	0	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	0	0	0	0	0
현금의 증감	0	-1	14	0	4
기초 현금	0	4	3	17	18
기말 현금	0	3	17	18	21
NOPLAT	0	3	14	21	29
FCF	0	1	6	10	16

주: 2010년 이전은 K-GAAP 기준, 자료: 컴투스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	0	50	72	88	111
현금및현금성자산	0	3	17	18	21
매출채권 및 기타채권	0	9	14	22	32
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	0	38	40	48	59
비유동자산	0	25	27	34	41
유형자산	0	3	3	7	10
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	18	21	23	25
기타비유동자산	0	4	4	4	5
자산총계	0	75	99	122	152
유동부채	0	5	8	9	10
매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	0	5	7	8	9
비유동부채	0	0	0	0	0
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	0	5	8	9	10
지배지분	0	70	91	113	142
자본금	0	5	5	5	5
자본잉여금	0	26	26	26	26
이익잉여금	0	38	59	81	110
기타자본변동	0	-3	-3	-3	-3
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	70	91	113	142
총차입금	0	0	0	0	0

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	0	411	2,116	2,157	2,905
PER	0.0	53.5	22.9	17.5	13.0
BPS	0	6,940	9,056	11,213	14,118
PBR	0.0	3.2	5.4	3.4	2.7
EBITDAPS	0	435	1,929	2,873	4,106
EV/EBITDA	0.0	41.8	22.4	11.0	7.4
SPS	0	3,591	7,626	10,631	13,657
PSR	0.0	6.1	6.4	3.6	2.8
CFPS	0	86	562	985	1,569
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
성장성					
매출액 증가율	NA	NA	112.4	39.4	28.5
영업이익 증가율	NA	NA	456.6	52.7	44.3
순이익 증가율	NA	NA	414.8	1.9	34.7
수익성					
ROIC	0.0	44.1	101.5	97.4	82.4
ROA	0.0	11.0	24.5	19.7	21.4
ROE	0.0	11.8	26.5	21.3	22.9
안정성					
부채비율	0.0	7.5	8.4	7.7	6.8
순차입금비율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율	0.0	0.0	0.0	79.3	114.5

컴투스 최근 2년간 목표주가 변동추이



자료: 교보증권 리서치센터

최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2012.01.16	매수	35,000			
2012.01.26	매수	35,000			
(담당자 변경)					
2012.08.08	매수	68,000			
2012.10.19	매수	81,000			
2012.11.06	매수	81,000			
2013.01.23	매수	65,000			
2013.02.05	매수	52,000			

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
 적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
 Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우
 매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
 보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%