

컴투스 (078340)

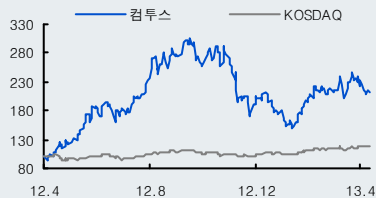
여전히 고성장 산업, 고성장 기업

게임

Results Comment
2013. 5. 8

(Maintain)	매수
목표주가 (원, 12M)	60,000
현재주가(13/05/07,원)	50,700
상승여력	18%

영업이익(13F,십억원)	29
Consensus 영업이익(13F,십억원)	27
EPS 성장률(13F,%)	49.3
MKT EPS 성장률(13F,%)	20.2
P/E(13F,x)	16.7
MKT P/E(13F,x)	9.4
KOSDAQ	573.68
시가총액(십억원)	511
발행주식수(백만주)	10
유동주식비율(%)	74.3
외국인 보유비중(%)	14.3
베타(12M,일간수익률)	0.47
52주 최저가(원)	24,250
52주 최고가(원)	76,000
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-5.8 -21.2 110.4
상대주가	-7.2 -22.0 110.5



인터넷/게임/엔터테인먼트

김창권

02-768-4321

changkwon.kim@dwsec.com

2분기 게임 출시 라인업 확대 중

지난 1분기 동안 컴투스 게임들에게는 좋은 일과 나쁜 일이 함께 일어났다.

1) 2012년 출시된 SNG ‘타이니팜’에 이어 자체 개발된 신규 RPG ‘히어로즈워’가 흥행에 성공하였고, ‘타이니팜’의 매출액 감소를 ‘히어로즈워’가 상쇄해주었다. 이에 따라 4분기 55.0%를 기록했던 SNG 매출 비중이 1분기에는 36.0%로 감소했고, RPG 매출 비중은 4분기 10.0%에서 34.0%로 높아졌다.

2) 동사는 1분기 출시한 6개의 신작들 중 4개를 메신저 플랫폼 ‘카카오톡’을 통하여 출시하였고, 기 출시작 ‘타이니팜’을 ‘라인’을 통해 해외 시장에 출시하였다. ‘카카오톡’에서 발생하는 매출 비중이 50%에 육박하여 수익성 개선은 없었으나 사상 최대 매출액을 달성하였다.

3) 카카오톡 플랫폼에 힘입은 국내 중심의 성장을 이루면서 1분기 해외 매출 비중은 21.9%를 기록, 2012년 1분기 47.9%(2012년 4분기 31.1%)에서 하락하였다.

4) 2분기에는 SNG ‘리틀레전드’(for Kakao) 등 자체 개발 7종(1분기 3종)과 퍼블리싱 게임 8종(1분기 3종) 등 총 15종의 게임을 출시할 계획이다. 스포츠게임 ‘골프스타’와 같이 대형사가 강점을 가질 수 있는 미들코어 게임들을 ‘카카오톡’ 플랫폼에 집중하여 출시할 계획이다. 2분기에도 신규 게임들이 추가적인 외형 성장을 가져올 것으로 전망한다.

1분기 견조한 실적, 수익성보다 외형 성장 실현

1분기 매출액은 전년동기와 비교해 121.1% 증가한 248억원을 기록했다. 영업이익은 전년 대비 1,461.7% 늘어난 51억원을 기록했다. 그러나 ‘카카오톡’(게임 매출액의 약 20%를 수수료로 지불)에 대한 지급수수료가 급증하면서 영업이익률을 개선하지 못하였다.

1분기 본사 인원은 455명(2012년 1분기 376명)으로 지난 4분기 448명 대비 소폭 증가하였다. 한편, 판교 사옥 관련 수입배당금이 약 50억원 계상되면서 1분기 순이익은 예상치를 크게 상회한 86억원을 기록하였다.

‘매수’ 투자 의견과 목표주가 60,000원 유지

‘카카오톡’ 플랫폼을 통한 성장 잠재력이 1분기 실적을 통해 확인되었다고 판단한다. 따라서 실적에서 확인된 변수를 조정하여 2013년과 2014년 EPS 전망치를 각각 8.2%, 10.9% 상향한다.

‘매수’ 투자 의견과 목표주가 60,000원을 유지한다. 게임 산업의 실적 추정의 변동폭이 크다는 점은 주가를 제한하는 위험요인이다. 그럼에도, 높은 성장세가 예상되는 스마트폰용 온 라인게임의 선도 개발사가 PER 10배 대에 머무르는 시간은 길지 않을 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	32	36	77	113	143	165
영업이익 (십억원)	3	3	16	29	40	48
영업이익률 (%)	8.3	8.7	20.9	25.5	28.2	29.3
순이익 (십억원)	4	4	21	31	43	52
EPS (원)	439	411	2,029	3,029	4,294	5,176
ROE (%)	7.4	6.3	25.4	28.7	30.1	27.2
P/E (배)	30.3	53.5	23.9	16.7	11.8	9.8
P/B (배)	2.1	3.1	5.3	4.1	3.1	2.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 컴투스, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 2013년 1분기 잠정 영업실적

(십억원, %, %p)

	1Q12	4Q12	1Q13P			증감률	
			잠정 실적	대우 예상치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	11	21	25	25	25	121.1	17.1
영업이익	0.3	4	5	5	5		38.6
영업이익률	3	17	21	21	21	18.9	4.0
세전이익	5	4	11	8	8	133.6	198.5
순이익	4	3	9	7	7	119.9	183.7

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 컴투스, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 분기 및 연간실적 추이

(십억원, %)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13P	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012	2013F
매출액	11	22	22	21	25	26	28	34	36	77	113
해외	5	7	8	7	5	6	6	7	17	27	25
국내	5	13	14	14	18	19	21	25	16	46	83
기타	1	1	1	1	1	1	1	2	3	4	5
매출비중											
해외	47.9	33.6	35.8	31.1	21.9	22.3	22.1	21.7	47.8	63.8	71.6
국내	43.5	61.1	61.4	64.5	73.7	72.7	73.0	73.9	43.7	36.2	28.4
기타	8.6	5.3	2.8	4.4	4.5	5.0	5.0	4.5	8.5	4.8	4.7
영업이익	0.3	7	6	4	5	6	7	10	3	16	29
영업이익률	2.9	29.7	24.7	17.2	20.6	23.0	26.1	30.5	8.6	20.9	25.5
순이익	4	6	8	3	9	5	6	11	4	20	31
순이익률	34.7	27.5	33.4	14.2	34.5	19.6	21.9	31.4	11.4	26.6	27.0
YoY 증감률											
매출액	53.6	157.9	146.0	88.7	121.1	19.4	25.2	60.3	17.2	112.4	47.2
해외	115.5	86.6	48.9	21.1	0.9	-20.6	-22.8	11.5	-21.9	58.4	-9.3
국내	13.8	244.7	368.6	191.7	274.3	42.0	48.8	83.6	81.0	189.3	81.3
기타	85.9	73.7	-19.8	-15.6	15.1	11.6	120.8	64.5		19.9	44.5
영업이익	-28.5	585.3	928.0	209.6	1,461.7	-7.8	32.6	184.1	19.4	414.8	79.8
순이익	548.9	489.6	482.8	144.8	120.0	-14.6	-18.0	253.3	0.2	393.6	49.3
QoQ 증감률											
매출액	0.0	95.7	2.0	-5.4	17.1	5.7	7.0	21.0			
해외	-1.2	37.0	8.8	-17.7	-17.7	7.7	5.8	18.8			
국내	4.2	175.0	2.4	-0.7	33.7	4.4	7.3	22.5			
기타	-12.2	21.7	-45.8	45.7	19.8	18.1	7.1	8.6			
영업이익	-72.1	1,891.4	-15.4	-34.1	40.6	17.5	21.8	41.2			
순이익	215.8	55.1	24.1	-59.7	183.9	-39.8	19.3	73.4			

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 컴투스, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 2013~2014년 수익예상 변경

(십억원, %, %p)

	변경 전		변경 후		변경률	
	2013F	2014F	2013F	2014F	2013F	2014F
매출액	109	138	113	143	3.7	3.0
영업이익	27	39	29	40	5.9	4.2
세전이익	33	45	38	49	13.3	9.5
순이익	28	39	31	43	8.5	10.7
EPS (원)	2,800	3,872	3,029	4,294	8.2	10.9
영업이익률	25.0	27.8	25.5	28.1	0.5	0.3
순이익률	25.8	28.3	27.0	30.4	1.2	2.1

주: K-IFRS 연결 기준

자료: KDB대우증권 리서치센터

컴투스 (078340)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	77	113	143	165
매출원가	21	34	42	49
매출총이익	56	80	100	116
판매비와관리비	40	51	60	68
조정영업이익	16	29	40	48
영업이익	16	29	40	48
비영업손익	8	9	9	10
순금융비용	-1	-1	-2	-3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	24	38	49	59
계속사업법인세비용	3	7	6	7
계속사업이익	21	31	43	52
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	21	31	43	52
지배주주	21	31	43	52
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	21	31	44	53
지배주주	21	31	44	53
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	18	31	42	50
FCF	10	19	31	39
EBITDA마진율 (%)	24.0	27.4	29.3	30.0
영업이익률 (%)	20.9	25.5	28.2	29.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	26.6	27.0	30.4	31.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	46	71	108	153
현금 및 현금성자산	8	26	59	100
매출채권 및 기타채권	10	15	19	22
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	3	4	5	6
비유동자산	54	65	75	85
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	4	3	2	1
무형자산	2	2	2	2
자산총계	100	136	183	238
유동부채	8	12	15	18
매입채무 및 기타채무	0	0	0	0
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	8	12	15	18
비유동부채	1	2	2	3
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	1	2	2	3
부채총계	9	14	17	20
지배주주지분	91	122	166	218
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	27	27	27	27
이익잉여금	58	89	132	184
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	91	122	166	218

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	18	18	31	40
당기순이익	21	31	43	52
비현금수익비용가감	-2	0	-2	-3
유형자산감가상각비	2	2	1	1
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	-1	8	8	8
영업활동으로인한자산및부채의변동	2	-6	-4	-3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2	-5	-4	-3
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	0	0
법인세납부	-4	-7	-6	-7
투자활동으로 인한 현금흐름	-13	0	1	2
유형자산처분(취득)	-2	0	0	0
무형자산감소(증가)	-1	-1	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	21	0	0	0
기타투자활동	-31	1	2	3
재무활동으로 인한 현금흐름	0	0	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0
현금의증가	5	18	32	42
기초현금	3	8	26	59
기말현금	8	26	59	100

자료: 컴투스, KDB대우증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	23.9	16.7	11.8	9.8
P/CF (x)	21.4	15.7	11.4	9.6
P/B (x)	5.3	4.1	3.1	2.3
EV/EBITDA (x)	24.7	14.8	10.3	7.8
EPS (원)	2,029	3,029	4,294	5,176
CFPS (원)	2,263	3,238	4,449	5,297
BPS (원)	9,225	12,279	16,602	21,810
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	112.4	47.2	25.8	16.0
EBITDA증가율 (%)	306.1	68.1	34.5	19.1
영업이익증가율 (%)	412.8	79.8	38.9	20.6
EPS증가율 (%)	393.5	49.3	41.8	20.5
매출채권 회전율 (회)	10.4	10.9	10.2	9.8
재고자산 회전율 (회)				
매입채무 회전율 (회)				
ROA (%)	23.3	25.9	27.2	24.8
ROE (%)	25.4	28.7	30.1	27.2
ROIC (%)	93.9	125.1	150.3	163.3
부채비율 (%)	10.2	11.3	10.4	9.2
유동비율 (%)	567.9	589.9	715.3	876.9
순차입금/자기자본 (%)				
영업이익/금융비용 (x)				

Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(==), Not covered(☐))
 - ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10% 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

