



BUY(Maintain)

목표주가: 230,000원

주가(5/11): 133,200원

시가총액: 17,138억원

인터넷/게임
Analyst 김학준
02) 3787-5155
dilog10@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/11)		703.94pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	145,100원	99,900원
등락률	-8.20%	33.33%
수익률	절대	상대
1W	6.7%	5.1%
1M	26.5%	19.9%
1Y	-13.9%	-15.3%

Company Data

발행주식수	12,866천주
일평균 거래량(3M)	147천주
외국인 지분율	13.80%
배당수익률(15E)	0.00%
BPS(15E)	53,795원
주요 주주	개임빌 외 3인 KB자산운용
	24.5% 23.1%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	2,347	4,335	5,475	5,727
보고영업이익	1,012	1,659	2,359	2,456
핵심영업이익	1,012	1,659	2,359	2,456
EBITDA	1,038	1,691	2,380	2,479
세전이익	1,037	1,707	2,458	2,620
순이익	792	1,258	1,831	1,939
지배주주지분순이익	793	1,258	1,831	1,939
EPS(원)	7,059	10,599	14,234	15,069
증감률(%YoY)	305.6	50.2	34.3	5.9
PER(배)	17.1	11.2	8.3	7.9
PBR(배)	6.4	3.0	2.2	1.7
EV/EBITDA(배)	11.9	6.4	3.8	2.9
보고영업이익률(%)	43.1	38.3	43.1	42.9
핵심영업이익률(%)	43.1	38.3	43.1	42.9
ROE(%)	49.7	35.0	30.5	24.6
순부채비율(%)	-61.8	-85.9	-88.2	-90.5

Price Trend



실적리뷰

컴투스 (078340)

좋았던 실적, 기대되는 하반기



컴투스의 1Q실적은 컨센서스 대비 서프라이즈, 당사 추정치 대비 소폭 높은 수준을 기록하였다. 이계의 팀 업데이트 효과가 작년 4Q에 이어 1Q까지 이어졌기 때문이다. 1Q실적은 매출액 1,351억원(QoQ, +15.8%), 영업이익 598억원(QoQ, +25.4%)을 기록하였다. 서머너즈워의 견조한 매출 추이 속에 하반기 라인업에 따라 매출 확대 기조가 이어질 것으로 전망된다.

>>> 서머너즈워를 통한 실적상승세 이어질까?

컴투스의 1Q실적은 매출액 1,351억원(QoQ, +15.8%), 영업이익 598억원(QoQ, +25.4%)를 기록하며 당사 추정치 대비 호성적을 기록하였다. 서머너즈워의 호조(일평균매출 11억원 상회 추정)와 더불어 원더택틱스의 소폭 기여, 환율 효과 등으로 최고 실적을 달성하였다. 비용 측면에서는 인건비가 인센티브 지급, 인원확대로 증가하였지만 마케팅비용이 제한되어 비용통제가 이루어진 것으로 판단된다. 2Q에는 서머너즈워 글로벌 2주년 업데이트/이벤트가 6월에 예정이 되어있기 때문에 실질적인 매출상승효과는 3Q에 이루어질 것으로 전망된다. 반면 마케팅은 이번 실적발표에서 1Q 대비 공격적인 집행을 암시하였기 때문에 증가할 가능성이 높다. 원더택틱스의 매출이 하락하였지만 컴투스프로야구의 가세로 2Q 매출액은 소폭 감소하지만 견조하게 유지될 것으로 전망된다.

>>> 신작의 본격적인 기여는 하반기부터

이번 실적발표에서 신작 라인업은 12개가 공개(기출시 1개)되었다. 2Q에는 라이트·빛의원정대(퍼블리싱RPG)가 6월 초 출시될 예정이며 6월 중 사커스피리츠의 일본 출시가 예정되어 있다. 라이트·빛의원정대는 소프트런칭 임에도 불구하고 일정 성과를 보이고 있기 때문에 향후 실적 기여 가능성이 높다고 판단된다. 다만 신작 출시가 6월부터 3Q에 몰려있기 때문에 본격적인 기여는 3Q에 이루어질 것으로 전망된다.

>>> 투자의견 Buy 유지, 목표주가 230,000원 유지

투자의견 BUY, 목표주가 230,000원을 유지한다. 원더택틱스의 매출 감소로 원게임 리스크는 줄이지 못하였으나 업계 최고수준의 실적을 달성하였고 2주년 업데이트/이벤트 효과와 신작 출시로 하반기에도 긍정적 매출 성장세가 이어질 가능성이 높기 때문이다. 특히 글로벌 상위 게임들의 라이프사이클이 길어지고 있다(4년)는 점에서 바라본다면 원게임 리스크를 감소시킬 수 있을 만한 요소는 언제든지 나타날 수 있다고 전망된다. 또한 편중되어 있지 않은 유저 분포는 신작 성공 가능성을 더욱 높일 것으로 사료된다.

1Q실적 및 컨센서스(단위: 억원, %)

	1Q실적		당사추정치		컨센서스	
	1Q 실적	전분기대비	1Q 추정치	1Q 실적대비	1Q 추정치	1Q 실적대비
매출액	1,351	15.8	1,301	3.8	1,236	9.3
영업이익	598	25.4	573	4.4	516	15.9
당기순이익	464	30.4	440	5.5	393	18.1

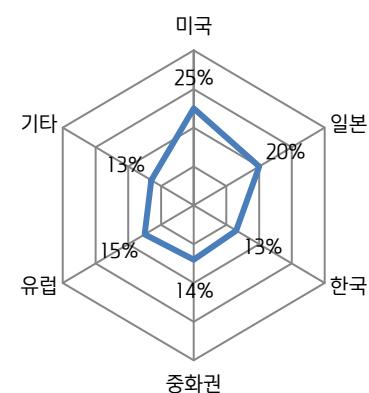
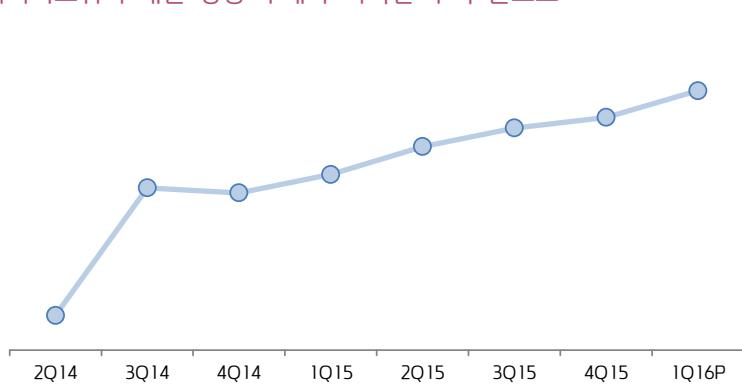
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

컴투스 실적 Table (단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E
매출액	937	1,082	1,149	1,167	1,351	1,264	1,441	1,419	2,347	4,334	5,475
해외모바일	774	883	978	1,000	1,172	1,069	1,232	1,217	1,721	3,634	4,687
국내모바일	160	196	167	166	175	191	205	198	607	689	768
영업비용	581	680	726	690	754	753	827	782	1,335	2,676	3,116
인건비	66	77	124	88	109	97	106	98	241	354	411
로열티	30	34	35	25	27	28	34	27	80	124	115
지급수수료	278	322	344	356	407	379	432	424	720	1,300	1,643
마케팅비	169	207	178	175	163	207	208	194	176	728	772
기타	38	40	45	46	48	42	46	39	117	169	174
영업이익	356	402	423	477	598	511	613	637	1,012	1,658	2,359
영업이익률	38.0%	37.2%	36.8%	40.9%	44.2%	40.4%	42.6%	44.9%	43.1%	38.3%	43.1%
YOY											
매출액	345%	151%	32%	39%	44%	17%	25%	22%	188%	85%	26%
영업비용	204%	164%	78%	45%	30%	11%	14%	13%	81%	100%	16%
영업이익	1720%	133%	-8%	32%	68%	27%	45%	34%	1209%	64%	42%

자료: 커뮤니티, 키움증권 리서치센터

서머너즈워의 매출 상승 추세와 지역별 누적 분포도



자료: 커뮤니티, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,347	4,335	5,475	5,727	5,940
매출원가	300	443	417	443	608
매출총이익	2,047	3,892	5,058	5,284	5,332
판매비및일반관리비	1,035	2,233	2,699	2,828	2,801
영업이익(보고)	1,012	1,659	2,359	2,456	2,634
영업이익(핵심)	1,012	1,659	2,359	2,456	2,532
영업외손익	25	48	99	164	170
이자수익	21	52	94	158	165
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	15	29	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	10	29	0	0	0
관계기업지분법손익	0	-1	0	0	0
투자및기타자산처분손익	7	1	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-2	-1	0	0	0
기타	-6	-3	5	6	6
법인세차감전이익	1,037	1,707	2,458	2,620	2,702
법인세비용	245	449	627	681	702
유효법인세율 (%)	23.6%	26.3%	25.5%	26.0%	26.0%
당기순이익	792	1,258	1,831	1,939	1,999
지배주주지분이익(억원)	793	1,258	1,831	1,939	1,999
EBITDA	1,038	1,691	2,380	2,479	2,557
현금순이익(Cash Earnings)	818	1,290	1,852	1,962	2,024
수정당기순이익	788	1,258	1,831	1,939	1,999
증감율(% YoY)					
매출액	188.5	84.7	26.3	4.6	3.7
영업이익(보고)	1,208.9	63.9	42.2	4.1	7.3
영업이익(핵심)	1,208.9	63.9	42.2	4.1	3.1
EBITDA	909.1	62.9	40.7	4.2	3.1
지배주주지분 당기순이익	305.6	58.7	45.6	5.9	3.1
EPS	305.6	50.2	34.3	5.9	3.1
수정순이익	450.8	59.6	45.6	5.9	3.1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	831	1,380	1,822	1,956	2,019
당기순이익	792	1,258	1,831	1,939	1,999
감가상각비	19	22	13	16	17
무형자산상각비	8	10	8	8	8
외환손익	2	-1	0	0	0
자산처분손익	3	2	0	0	0
지분법손익	0	1	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-204	-85	-30	-6	-5
기타	210	173	0	0	0
투자활동현금흐름	-808	-2,464	-1,028	-249	-207
투자자산의 처분	-796	-2,426	-1,001	-221	-187
유형자산의 처분	1	0	0	0	0
유형자산의 취득	-9	-19	-19	-20	-20
무형자산의 처분	-3	-15	-8	-8	0
기타	-1	-4	0	0	0
재무활동현금흐름	16	1,810	12	3	2
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	1,801	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	16	9	12	3	2
현금및현금성자산의순증가	39	728	807	1,709	1,814
기초현금및현금성자산	82	121	848	1,655	3,364
기말현금및현금성자산	121	848	1,655	3,364	5,179
Gross Cash Flow	1,034	1,464	1,852	1,962	2,024
Op Free Cash Flow	584	1,136	1,742	1,841	1,919

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,738	5,076	6,994	8,949	10,971
현금및현금성자산	121	848	1,655	3,364	5,179
유동금융자산	1,181	3,525	4,452	4,657	4,830
매출채권및유동채권	437	703	887	928	963
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	759	745	846	871	884
장기매출채권및기타비유동채권	66	74	94	98	102
투자자산	640	608	682	699	713
유형자산	29	34	40	44	47
무형자산	23	29	29	30	22
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,497	5,821	7,840	9,820	11,855
유동부채	320	684	858	897	930
매입채무및기타유동채무	16	24	25	25	26
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	304	660	833	872	904
비유동부채	71	47	60	63	65
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	71	47	60	63	65
부채총계	391	731	918	960	996
자본금	50	64	64	64	64
주식발행초과금	264	2,051	2,051	2,051	2,051
이익잉여금	1,572	2,830	4,662	6,601	8,600
기타자본	219	145	145	145	145
지배주주지분자본총계	2,106	5,090	6,921	8,860	10,860
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	2,106	5,090	6,921	8,860	10,860
순차입금	-1,301	-4,373	-6,106	-8,021	-10,009
총차입금	0	0	0	0	0

투자지표

(단위: 원, 배, %)

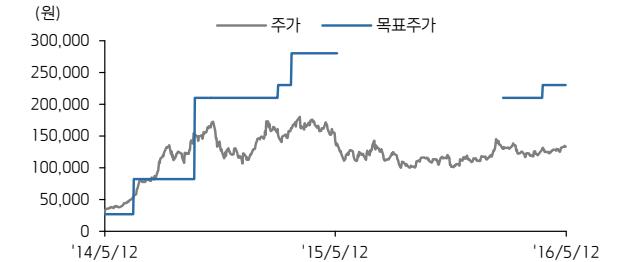
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	7,059	10,599	14,234	15,069	15,539
BPS	18,754	39,561	53,795	68,864	84,402
주당EBITDA	9,248	14,248	18,498	19,271	19,870
CFPS	7,289	10,869	14,396	15,250	15,734
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	17.1	11.2	8.3	7.9	7.6
PBR	6.4	3.0	2.2	1.7	1.4
EV/EBITDA	11.9	6.4	3.8	2.9	2.0
PCFR	16.5	10.9	8.2	7.8	7.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	43.1	38.3	43.1	42.9	44.3
영업이익률(핵심)	43.1	38.3	43.1	42.9	42.6
EBITDA margin	44.2	39.0	43.5	43.3	43.0
순이익률	33.8	29.0	33.5	33.9	33.7
자기자본이익률(ROE)	49.7	35.0	30.5	24.6	20.3
투하자본이익률(ROIC)	346.9	625.5	1,020.5	935.1	943.6
안정성(%)					
부채비율	18.6	14.4	13.3	10.8	9.2
순차입금비율	-61.8	-85.9	-88.2	-90.5	-92.2
이자보상배율(배)	2,830.7	5,217.6	5,898.0	6,140.3	6,328.8
활동성(배)					
매출채권회전율	7.7	7.6	6.9	6.3	6.3
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	125.4	216.7	224.6	228.1	229.7

- 당사는 5월 11일 현재 '컴투스 (078340)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
컴투스 (078340)	2014/06/27	BUY(Upgrade)	82,000원
	2014/10/02	BUY(Maintain)	210,000원
	2015/02/11	BUY(Maintain)	230,000원
	2015/03/04	BUY(Maintain)	280,000원
	담당자변경 2016/02/02	BUY(Reinitiate)	210,000원
	2016/02/04	BUY(Maintain)	210,000원
	2016/04/06	BUY(Maintain)	230,000원
	2016/05/12	BUY(Maintain)	230,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%