



## BUY(Maintain)

목표주가: 230,000원

주가(4/5): 131,600원

시가총액: 16,932억원

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

## Stock Data

KOSDAQ (4/5)		695.70pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	176,107원	99,900원
등락률	-25.27%	31.73%
수익률	절대	상대
1W	5.5%	2.2%
1M	13.4%	12.7%
1Y	-24.6%	-28.7%

## Company Data

발행주식수	12,866천주
일평균 거래량(3M)	248천주
외국인 지분율	12.45%
배당수익률(15E)	0.00%
BPS(15E)	52,213원
주요 주주	개임빌 외 3인 KB자산운용
	24.5% 22.7%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	2,347	4,335	5,290	5,600
보고영업이익	1,012	1,659	2,281	2,423
핵심영업이익	1,012	1,659	2,281	2,423
EBITDA	1,038	1,676	2,301	2,447
세전이익	1,037	1,715	2,390	2,583
순이익	792	1,258	1,757	1,898
자체주주지분순이익	793	1,258	1,757	1,898
EPS(원)	7,059	10,600	13,652	14,755
증감률(%YoY)	305.6	50.2	28.8	8.1
PER(배)	17.1	11.2	8.7	8.0
PBR(배)	6.4	3.0	2.2	1.7
EV/EBITDA(배)	11.9	6.3	4.0	3.0
보고영업이익률(%)	43.1	38.3	43.1	43.3
핵심영업이익률(%)	43.1	38.3	43.1	43.3
ROE(%)	49.7	34.6	29.4	24.4
순부채비율(%)	-61.8	-90.7	-88.3	-90.5

## Price Trend



## 기업브리프

## 컴투스 (078340)

## 1Q, 서머너즈워를 통한 실적 서프라이즈 예상



컴투스의 1Q실적은 컨센서스 대비 서프라이즈를 기록할 것으로 전망된다. 서머너즈워의 성장이 작년 4Q에 이어 1Q까지 이어지고 있기 때문이다. 1Q실적은 매출액 1,301억원(QoQ, +11.5%), 영업이익 573억원(QoQ, +20.2%)을 기록하며 시장 기대치인 영업이익 492억원을 상회할 것으로 전망된다. 서머너즈워의 지속 성장이 이루어지는 가운데 올해 4가지 요인으로 Rerating 가능성이 높다고 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 원더택틱스의 매출 하락? 서머너즈워의 성장이 더 뛰어나

컴투스의 원더택틱스 매출이 1월 성적대비 크게 하락하였다. 하지만 서머너즈워의 매출 성장세가 높게 지속(이계의 틈 업데이트 효과지속, 설 이벤트, 전설팩 판매효과)되고 있어 전체 실적은 큰 폭으로 확대될 것으로 전망된다. 실제 App Annie에서 발표한 2월 글로벌 순위에서도 9위에 랭크 되었다. 1Q 서머너즈워의 일평균매출은 11억원을 상회한 것으로 추정된다. 영업비용은 마케팅비용이 약간 높은 수준에서 유지되었고 인센티브비용 감소에 따른 인건비 축소가 예상된다. 이에 따라 매출액과 영업이익이 사상 최대 수준을 경신할 것으로 전망되어 실적 서프라이즈를 기록할 것으로 예상된다. 1Q실적은 매출액 1,301억원(QoQ, +11.5%), 영업이익 573억원(QoQ, +20.2%)이 전망된다.

## &gt;&gt;&gt; 2Q 비용 확대되지만 신작의 성과 여부가 더 중요

비용이 컨트롤 되었던 1Q에 비해 2Q는 비용이 늘어날 것으로 예상된다. 특히 마케팅 비용(서머너즈워 2주년, 신작 3개, 컴프야/원더택틱스 마케팅 등)이 크게 늘어날 것으로 전망된다. 하지만 비용 확대에 대한 우려보다는 신작의 성과 여부에 대한 관심이 더욱 필요한 시점이다. 2Q에는 기존 게임 업데이트와 더불어 사커스파리츠(일본), 라스트오디세이(퍼블리싱RPG), 아크디텍티브(자체캐쥬얼) 등이 출시될 예정이다. 비록 자체 게임 출시가 1종(캐쥬얼)에 그치지만 신작 게임의 성과가 뒷받침 된다면 Rerating 가능성이 높다고 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 Buy 유지, 목표주가 230,000원 상향

투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 230,000원으로 상향한다. 예상보다 뛰어난 서머너즈워의 성적에 연간실적 추정치를 상향하였기 때문이다. 당사에서는 컴투스의 주가 Rerating 가능성을 총 4가지로 보고 있다. 1) 신작 게임의 성과 확대에 따른 원게임 리스크 완화, 2) M&A를 통한 장기성장성 확보, 3) Google Play의 중국 재진출에 따른 중국 안드로이드 시장 루트 확보, 4) 넷마블게임즈 상장에 따른 게임업종 전반에 대한 Rerating 가능성이다. 서머너즈워의 매출이 여전히 성장하고 있고 Valuation에 대한 부담이 낮기 때문에 올해 전반적으로 주가 하락 가능성보다는 상승 가능성이 높다고 판단된다.

## 2월 글로벌 모바일게임 매출 순위

순위	게임명	퍼블리셔	순위	게임명	퍼블리셔
1	Clash of Clans	Supercell	11	Mobile Strike	Epic War
2	Monster Strike	Mixi	12	Candy Crush Soda Saga	King
3	Game of War	Machine Zone	13	Disney Tsum Tsum	LINE
4	Fantasy Westward	NetEase	14	The Legend of Mir2	Tencent
5	Puzzle & Dragons	Gungho Online	15	Westward Journey Online	NetEase
6	Clash of Kings	Elex Technology	16	Boom Beach	Supercell
7	Candy Crush Saga	King	17	Seven Knights	Netmarble
8	Colopl Rune Story	COLOPL	18	DoubleDown Casino	Double Down
9	Summoners War	Com2us	19	MU: Origin	Hope Mobile
10	Fate/Grand Order	Aniplex	20	THE IDOLM@STER	BANDAI NAMCO

자료: App Annie, 키움증권 리서치센터

주: iOS, Google 매출 합산 순위, 중국 안드로이드 매출 미포함

## 1Q 실적추정치 변경 및 컨센서스(단위: 억원)

	변경추정치		직전추정치		컨센서스	
	1Q 추정치	연간 추정치	1Q 추정치	연간 추정치	1Q 추정치	연간 추정치
매출액	1,301	5,290	1,212	5,051	1,226	5,037
영업이익	573	2,281	518	2,115	492	1,981
당기순이익	440	1,757	384	1,569	375	1,545

자료: 키움증권 리서치센터

## 컴투스 실적 Table (단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E
매출액	937	1,082	1,149	1,167	1,301	1,282	1,365	1,342	2,347	4,334	5,290
해외모바일	774	883	978	1,000	1,103	1,076	1,174	1,151	1,721	3,634	4,499
국내모바일	160	196	167	166	194	202	187	191	607	689	775
영업비용	581	680	726	690	728	753	773	756	1,335	2,676	3,009
인건비	66	77	124	88	84	91	104	108	241	354	387
로열티	30	34	35	25	23	25	25	21	80	124	94
지급수수료	278	322	344	356	390	385	410	404	720	1,300	1,590
마케팅비	169	207	178	175	185	209	187	183	176	728	765
기타	38	40	45	46	46	42	46	41	117	169	174
영업이익	356	402	423	477	573	530	592	586	1,012	1,658	2,281
영업이익률	38.0%	37.2%	36.8%	40.9%	44.1%	41.3%	43.4%	43.6%	43.1%	38.3%	43.1%
YOY											
매출액	345%	151%	32%	39%	39%	19%	19%	15%	188%	85%	22%
영업비용	204%	164%	78%	45%	25%	11%	6%	10%	81%	100%	12%
영업이익	1720%	133%	-8%	32%	61%	32%	40%	23%	1209%	64%	38%

자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,347	4,335	5,290	5,600	5,878
매출원가	300	443	426	458	604
매출총이익	2,047	3,892	4,864	5,142	5,274
판매비및일반관리비	1,035	2,233	2,584	2,719	2,740
영업이익(보고)	1,012	1,659	2,281	2,423	2,464
영업이익(핵심)	1,012	1,659	2,281	2,423	2,534
영업외손익	25	48	109	160	168
이자수익	21	52	104	154	162
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	2,390	2,583	2,702
법인세비용	245	449	633	684	716
유효법인세율 (%)	23.6%	26.3%	26.5%	26.5%	26.5%
당기순이익	792	1,258	1,757	1,898	1,986
지배주주지분이익(억원)	793	1,258	1,757	1,898	1,986
EBITDA	1,038	1,691	2,301	2,447	2,559
현금순이익(Cash Earnings)	818	1,290	1,777	1,922	2,011
수정당기순이익	788	1,258	1,756	1,898	1,986
증감율(% YoY)					
매출액	188.5	84.7	22.0	5.9	5.0
영업이익(보고)	1,208.9	63.9	37.4	6.3	1.7
영업이익(핵심)	1,208.9	63.9	37.4	6.3	4.6
EBITDA	909.1	62.9	36.1	6.3	4.6
지배주주지분 당기순이익	305.6	58.7	39.6	8.1	4.6
EPS	305.6	50.2	28.8	8.1	4.6
수정순이익	450.8	59.6	39.6	8.1	4.6

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	831	1,380	1,752	1,914	2,004
당기순이익	792	1,258	1,757	1,898	1,986
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	-25	-8	-7
기타	210	173	0	0	0
투자활동현금흐름	-808	-2,464	-865	-300	-264
투자자산의 처분	-796	-2,426	-838	-273	-244
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	10	3	3
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	10	3	3
현금및현금성자산의순증가	39	728	897	1,617	1,744
기초현금및현금성자산	82	121	848	1,745	3,362
기말현금및현금성자산	121	848	1,745	3,362	5,106
Gross Cash Flow	1,034	1,464	1,777	1,921	2,011
Op Free Cash Flow	584	1,136	1,688	1,815	1,919

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,738	5,076	6,904	8,824	10,838
현금및현금성자산	121	848	1,745	3,362	5,106
유동금융자산	1,181	3,525	4,301	4,554	4,779
매출채권및유동채권	437	703	857	908	953
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	759	745	831	861	878
장기매출채권및기타비유동채권	66	74	91	96	101
투자자산	640	608	670	690	708
유형자산	29	34	40	44	47
무형자산	23	29	29	30	22
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,497	5,821	7,734	9,684	11,716
유동부채	320	684	830	878	921
매입채무및기타유동채무	16	24	25	25	26
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	304	660	805	852	895
비유동부채	71	47	58	61	64
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	71	47	58	61	64
부채총계	391	731	888	939	985
자본금	50	64	64	64	64
주식발행초과금	264	2,051	2,051	2,051	2,051
이익잉여금	1,572	2,830	4,587	6,485	8,471
기타자본	219	145	145	145	145
지배주주지분자본총계	2,106	5,090	6,847	8,745	10,731
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	2,106	5,090	6,847	8,745	10,731
순차입금	-1,301	-4,373	-6,047	-7,916	-9,885
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	13,652	14,755	15,434
BPS	18,754	39,561	53,213	67,968	83,401
주당EBITDA	9,248	14,248	17,887	19,015	19,890
CFPS	7,289	10,869	13,814	14,936	15,629
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	17.1	11.2	8.7	8.0	7.7
PBR	6.4	3.0	2.2	1.7	1.4
EV/EBITDA	11.9	6.4	4.0	3.0	2.1
PCFR	16.5	10.9	8.6	7.9	7.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	43.1	38.3	43.1	43.3	41.9
영업이익률(핵심)	43.1	38.3	43.1	43.3	43.1
EBITDA margin	44.2	39.0	43.5	43.7	43.5
순이익률	33.8	29.0	33.2	33.9	33.8
자기자본이익률(ROE)	49.7	35.0	29.4	24.4	20.4
투하자본이익률(ROIC)	346.9	625.5	1,000.8	942.6	956.5
안정성(%)					
부채비율	18.6	14.4	13.0	10.7	9.2
순차입금비율	-61.8	-85.9	-88.3	-90.5	-92.1
이자보상배율(배)	2,830.7	5,217.6	5,701.5	6,058.0	6,335.0
활동성(배)					
매출채권회전율	7.7	7.6	6.8	6.3	6.3
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	125.4	216.7	217.0	223.1	227.3

- 당사는 4월 5일 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

### 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 (2015/1/1~2015/12/30)

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