



BUY(Maintain)

목표주가: 210,000원
주가(8/10): 118,400원
시가총액: 15,234억원

인터넷/게임
Analyst 김학준

02) 3787-5155
dilog10@kiwoom.com

Stock Data

| | | |
|---------------|----------|----------|
| KOSDAQ (8/10) | | 707.46pt |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 145,100원 | 99,900원 |
| 등락률 | -18.40% | 18.52% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1W | -5.9% | -7.9% |
| 1M | -9.9% | -13.2% |
| 1Y | -3.9% | +1.4% |

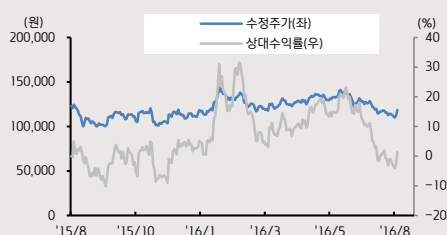
Company Data

| | | |
|-------------|----------|----------|
| 발행주식수 | | 12,866천주 |
| 일평균 거래량(3M) | | 110천주 |
| 외국인 지분율 | 게임빌 외 3인 | 20.30% |
| 배당수익률(15E) | | 0.00% |
| BPS(15E) | | 52,157원 |
| 주요 주주 | KB자산운용 | 24.8% |
| | 게임빌 외 3인 | 24.5% |

투자지표

| (억원, IFRS 연결) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
|---------------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 2,347 | 4,335 | 5,403 | 5,909 |
| 보고영업이익 | 1,012 | 1,659 | 2,064 | 2,388 |
| 핵심영업이익 | 1,012 | 1,659 | 2,064 | 2,388 |
| EBITDA | 1,038 | 1,691 | 2,085 | 2,411 |
| 세전이익 | 1,037 | 1,707 | 2,168 | 2,570 |
| 순이익 | 792 | 1,258 | 1,621 | 1,908 |
| 지배주주지분순이익 | 793 | 1,258 | 1,621 | 1,908 |
| EPS(원) | 7,059 | 10,599 | 12,596 | 14,828 |
| 증감률(%YoY) | 305.6 | 50.2 | 18.8 | 17.7 |
| PER(배) | 17.1 | 11.2 | 9.4 | 8.0 |
| PBR(배) | 6.4 | 3.0 | 2.3 | 1.8 |
| EV/EBITDA(배) | 11.9 | 6.4 | 4.5 | 3.1 |
| 보고영업이익률(%) | 43.1 | 38.3 | 38.2 | 40.4 |
| 핵심영업이익률(%) | 43.1 | 38.3 | 38.2 | 40.4 |
| ROE(%) | 49.7 | 35.0 | 27.5 | 24.9 |
| 순부채비율(%) | -61.8 | -85.9 | -87.9 | -90.1 |

Price Trend



실적리뷰

컴투스 (078340)

안정성을 보여준 실적, 서머너즈워 레벨업 준비



컴투스의 2Q실적은 당사 추정치 대비 소폭 낮은 수준을 기록하였다. 업데이트 효과 감소로 서머너즈워의 매출이 감소하였기 때문이다. 2Q실적은 매출액 1,266억원(QoQ, -6.3%), 영업이익 486억원(QoQ, -18.6%)을 기록하였다. 하반기는 서머너즈워의 대규모 업데이트와 신작을 통한 실적 성장이 기대된다.

>>> 안정적인 실적, 마케팅/업데이트를 통한 레벨업 준비

컴투스의 2Q실적은 매출액 1,266억원(QoQ, -6.3%), 영업이익 486억원(QoQ, -18.6%)을 기록하며 당사 추정치 대비 하회하는 실적을 기록하였다. 서머너즈워의 업데이트 효과감소로 매출이 감소한 것이 주된 이유였다. 비용 측면에서는 퍼블리싱 게임의 매출 확대에 따른 로열티가 소폭 증가하였고 마케팅비용이 다시 증가세로 전환하였다. 실적발표에서 나타난 내용은 크게 3가지다. 1) 서머너즈워의 2차레(3Q, 4Q) 하반기 대규모 업데이트 2) 글로벌 유저 폭 확대를 위한 마케팅비 대폭 증가 3) 자체개발 RPG게임 등의 신작 라인업 증가. 일단 업데이트의 경우 기존 유저들의 성장이 일정한계에 다다른 것으로 판단되기 때문에 새로운 콘텐츠 보급으로 매출 확대를 꾀할 수 있을 것으로 전망된다. 마케팅비용 확대에 따른 신규유저 확보는 리텐션이 잘 이루어진다면 매출 규모면에서 한 단계 더 도약할 수 있는 기회로 판단된다. 다만 단기 비용 확대로 하반기 이익률은 기존 기대치보다 하회할 가능성이 높다.

>>> 늘어난 자체 라인업은 긍정적

이번 실적발표에서 신작 라인업은 13개가 공개되었다. 3Q에는 시클릿클루(자체 캐주얼), 9이닝스가 출시될 예정이다. 주요 RPG게임들(이노티아, 아이기스)은 현재까지 일정변화 없이 4Q에 출시될 예정이며 신규 자체게임으로 포켓던전, SQUARE, 히어로즈워2, ProjectDD가 발표(2017년 출시 예정)되었다. 낚시의 신을 활용한 VR게임도 연내 출시할 계획이다. 이러한 다양한 라인업 발표는 그 동안 투자되었던 개발인력들의 결과가 나타난다는 측면에서 긍정적이다.

>>> 투자의견 Buy 유지, 목표주가 210,000원 하향

투자의견 BUY를 유지, 목표주가는 210,000원으로 하향한다. 하반기 서머너즈워의 대규모 업데이트로 매출이 확대될 것으로 전망되지만 마케팅비용 급증이 예상됨에 따라 올해 이익전망치를 하향조정하였기 때문이다. 계획한 것과 같이 마케팅을 활용하여 코어유저 외의 일반 유저들을 끌어 모을 수 있다면 서머너즈워의 IP파워가 확대되고 하이브플랫폼의 영향력이 강화될 수 있다는 긍정적 측면이 존재한다. 하반기는 신작 출시 성과와 더불어 동사에게 가장 중요한 시점이 될 것으로 보인다.

2Q실적 및 컨센서스(단위: 억원, %)

| | 2Q 실적 | | 당사추정치 | | 컨센서스 | |
|-------|-------|-------|--------|---------|--------|---------|
| | 2Q 실적 | 전분기대비 | 2Q 추정치 | 2Q 실적대비 | 2Q 추정치 | 2Q 실적대비 |
| 매출액 | 1,266 | -6.3 | 1,264 | 0.2 | 1,351 | -6.7 |
| 영업이익 | 486 | -18.6 | 511 | -5.1 | 554 | -14.0 |
| 당기순이익 | 380 | -18.3 | 398 | -4.7 | 437 | -15.0 |

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

컴투스 실적 Table (단위: 억원)

| | 1Q15 | 2Q15 | 3Q15 | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16P | 3Q16E | 4Q16E | 2014 | 2015 | 2016E |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 937 | 1,082 | 1,149 | 1,167 | 1,351 | 1,266 | 1,328 | 1,458 | 2,347 | 4,334 | 5,403 |
| 해외모바일 | 774 | 883 | 978 | 1,000 | 1,172 | 1,076 | 1,095 | 1,225 | 1,721 | 3,634 | 4,563 |
| 국내모바일 | 160 | 196 | 167 | 166 | 175 | 186 | 229 | 229 | 607 | 685 | 818 |
| 영업비용 | 581 | 680 | 726 | 690 | 754 | 780 | 881 | 925 | 1,335 | 2,676 | 3,339 |
| 인건비 | 66 | 77 | 124 | 88 | 109 | 98 | 111 | 94 | 241 | 354 | 412 |
| 로열티 | 30 | 34 | 35 | 25 | 27 | 35 | 30 | 28 | 80 | 124 | 119 |
| 지급수수료 | 278 | 322 | 344 | 356 | 407 | 383 | 399 | 440 | 720 | 1,300 | 1,629 |
| 마케팅비 | 169 | 207 | 178 | 175 | 163 | 211 | 285 | 309 | 176 | 728 | 969 |
| 기타 | 38 | 40 | 45 | 46 | 48 | 52 | 56 | 54 | 117 | 169 | 210 |
| 영업이익 | 356 | 402 | 423 | 477 | 598 | 486 | 447 | 533 | 1,012 | 1,658 | 2,064 |
| 영업이익률 | 38.0% | 37.2% | 36.8% | 40.9% | 44.2% | 38.4% | 33.7% | 36.5% | 43.1% | 38.3% | 38.2% |
| YOY | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 345% | 151% | 32% | 39% | 44% | 17% | 16% | 25% | 188% | 85% | 25% |
| 영업비용 | 204% | 164% | 78% | 45% | 30% | 15% | 21% | 34% | 81% | 100% | 25% |
| 영업이익 | 1720% | 133% | -8% | 32% | 68% | 21% | 6% | 12% | 1209% | 64% | 24% |

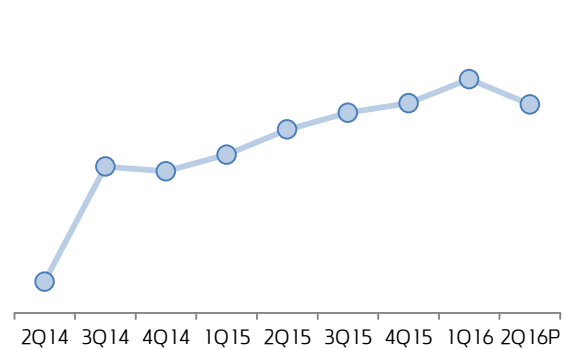
자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

컴투스의 신작 라인업



자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

서머너즈워의 분기별 매출 추이



자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------------|---------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 2,347 | 4,335 | 5,403 | 5,909 | 6,247 |
| 매출원가 | 300 | 443 | 479 | 521 | 640 |
| 매출총이익 | 2,047 | 3,892 | 4,925 | 5,388 | 5,607 |
| 판매비및일반관리비 | 1,035 | 2,233 | 2,861 | 3,000 | 3,101 |
| 영업이익(보고) | 1,012 | 1,659 | 2,064 | 2,388 | 2,820 |
| 영업이익(핵심) | 1,012 | 1,659 | 2,064 | 2,388 | 2,507 |
| 영업외손익 | 25 | 48 | 104 | 182 | 195 |
| 이자수익 | 21 | 52 | 97 | 161 | 172 |
| 배당금수익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 외환이익 | 15 | 29 | 19 | 0 | 0 |
| 이자비용 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 외환손실 | 10 | 29 | 27 | 0 | 0 |
| 관계기업지분법손익 | 0 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 투자및기타자산처분손익 | 7 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 금융상품평가및기타금융이익 | -2 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -6 | -3 | 16 | 22 | 23 |
| 법인세차감전이익 | 1,037 | 1,707 | 2,168 | 2,570 | 2,701 |
| 법인세비용 | 245 | 449 | 547 | 662 | 696 |
| 유효법인세율 (%) | 23.6% | 26.3% | 25.3% | 25.8% | 25.8% |
| 당기순이익 | 792 | 1,258 | 1,621 | 1,908 | 2,005 |
| 지배주주지분순이익(억원) | 793 | 1,258 | 1,621 | 1,908 | 2,005 |
| EBITDA | 1,038 | 1,691 | 2,085 | 2,411 | 2,532 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 818 | 1,290 | 1,641 | 1,931 | 2,030 |
| 수정당기순이익 | 788 | 1,258 | 1,621 | 1,908 | 2,005 |
| 증감율(% YoY) | | | | | |
| 매출액 | 188.5 | 84.7 | 24.6 | 9.4 | 5.7 |
| 영업이익(보고) | 1,208.9 | 63.9 | 24.4 | 15.7 | 18.1 |
| 영업이익(핵심) | 1,208.9 | 63.9 | 24.4 | 15.7 | 5.0 |
| EBITDA | 909.1 | 62.9 | 23.3 | 15.7 | 5.0 |
| 지배주주지분 당기순이익 | 305.6 | 58.7 | 28.8 | 17.7 | 5.1 |
| EPS | 305.6 | 50.2 | 18.8 | 17.7 | 5.1 |
| 수정순이익 | 450.8 | 59.6 | 28.8 | 17.7 | 5.1 |

현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-------------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 831 | 1,380 | 1,613 | 1,918 | 2,022 |
| 당기순이익 | 792 | 1,258 | 1,621 | 1,908 | 2,005 |
| 감가상각비 | 19 | 22 | 13 | 16 | 17 |
| 무형자산상각비 | 8 | 10 | 8 | 8 | 8 |
| 외환손익 | 2 | -1 | 9 | 0 | 0 |
| 자산처분손익 | 3 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 영업활동자산부채 증감 | -204 | -85 | -28 | -13 | -8 |
| 기타 | 210 | 173 | -9 | 0 | 0 |
| 투자활동현금흐름 | -808 | -2,464 | -965 | -472 | -316 |
| 투자자산의 처분 | -796 | -2,426 | -938 | -444 | -296 |
| 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 | 6 | 4 |
| 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 | 6 | 4 |
| 현금및현금성자산의순증가 | 39 | 728 | 660 | 1,452 | 1,709 |
| 기초현금및현금성자산 | 82 | 121 | 848 | 1,508 | 2,960 |
| 기말현금및현금성자산 | 121 | 848 | 1,508 | 2,960 | 4,669 |
| Gross Cash Flow | 1,034 | 1,464 | 1,641 | 1,931 | 2,030 |
| Op Free Cash Flow | 584 | 1,136 | 1,522 | 1,783 | 1,897 |

재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 1,738 | 5,076 | 6,777 | 8,722 | 10,760 |
| 현금및현금성자산 | 121 | 848 | 1,508 | 2,960 | 4,669 |
| 유동금융자산 | 1,181 | 3,525 | 4,393 | 4,805 | 5,079 |
| 매출채권및유동채권 | 437 | 703 | 876 | 958 | 1,012 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동비금융자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | 759 | 745 | 840 | 886 | 909 |
| 장기매출채권및기타비유동채권 | 66 | 74 | 93 | 101 | 107 |
| 투자자산 | 640 | 608 | 678 | 711 | 732 |
| 유형자산 | 29 | 34 | 40 | 44 | 47 |
| 무형자산 | 23 | 29 | 29 | 30 | 22 |
| 기타비유동자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산총계 | 2,497 | 5,821 | 7,617 | 9,608 | 11,669 |
| 유동부채 | 320 | 684 | 847 | 925 | 977 |
| 매입채무및기타유동채무 | 16 | 24 | 25 | 25 | 26 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동부채 | 304 | 660 | 822 | 899 | 951 |
| 비유동부채 | 71 | 47 | 59 | 65 | 68 |
| 장기매입채무및비유동채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채및장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 71 | 47 | 59 | 65 | 68 |
| 부채총계 | 391 | 731 | 906 | 990 | 1,046 |
| 자본금 | 50 | 64 | 64 | 64 | 64 |
| 주식발행초과금 | 264 | 2,051 | 2,051 | 2,051 | 2,051 |
| 이익잉여금 | 1,572 | 2,830 | 4,451 | 6,359 | 8,364 |
| 기타자본 | 219 | 145 | 145 | 145 | 145 |
| 지배주주지분자본총계 | 2,106 | 5,090 | 6,711 | 8,619 | 10,624 |
| 비지배주주지분자본총계 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 2,106 | 5,090 | 6,711 | 8,619 | 10,624 |
| 순차입금 | -1,301 | -4,373 | -5,901 | -7,764 | -9,748 |
| 총차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

투자지표

(단위: 원, 배, %)

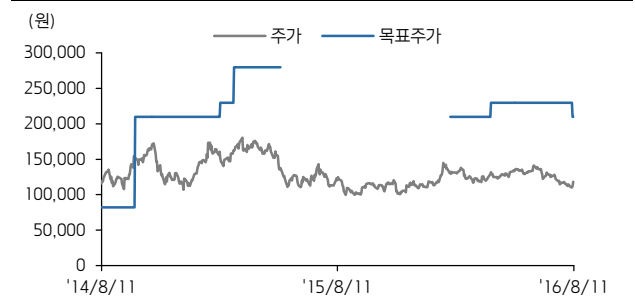
| 12월 결산, IFRS 연결 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 7,059 | 10,599 | 12,596 | 14,828 | 15,585 |
| BPS | 18,754 | 39,561 | 52,157 | 66,985 | 82,570 |
| 주당EBITDA | 9,248 | 14,248 | 16,203 | 18,742 | 19,677 |
| CFPS | 7,289 | 10,869 | 12,757 | 15,009 | 15,780 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 17.1 | 11.2 | 9.4 | 8.0 | 7.6 |
| PBR | 6.4 | 3.0 | 2.3 | 1.8 | 1.4 |
| EV/EBITDA | 11.9 | 6.4 | 4.5 | 3.1 | 2.2 |
| PCFR | 16.5 | 10.9 | 9.3 | 7.9 | 7.5 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률(보고) | 43.1 | 38.3 | 38.2 | 40.4 | 45.2 |
| 영업이익률(핵심) | 43.1 | 38.3 | 38.2 | 40.4 | 40.1 |
| EBITDA margin | 44.2 | 39.0 | 38.6 | 40.8 | 40.5 |
| 순이익률 | 33.8 | 29.0 | 30.0 | 32.3 | 32.1 |
| 자기자본이익률(ROE) | 49.7 | 35.0 | 27.5 | 24.9 | 20.8 |
| 투자자본이익률(ROIC) | 346.9 | 625.5 | 897.8 | 902.4 | 905.0 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 18.6 | 14.4 | 13.5 | 11.5 | 9.8 |
| 순차입금비율 | -61.8 | -85.9 | -87.9 | -90.1 | -91.8 |
| 이자보상배율(배) | 2,830.7 | 5,217.6 | 6,228.2 | 7,206.1 | 7,563.7 |
| 활동성(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 7.7 | 7.6 | 6.8 | 6.4 | 6.3 |
| 재고자산회전율 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 매입채무회전율 | 125.4 | 216.7 | 221.7 | 235.4 | 241.6 |

- 당사는 8월 10일 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자 의견 | 목표주가 |
|-----------------|------------|-----------------|----------|
| 컴투스 (078340) | 2014/10/02 | BUY(Maintain) | 210,000원 |
| | 2015/02/11 | BUY(Maintain) | 230,000원 |
| | 2015/03/04 | BUY(Maintain) | 280,000원 |
| | 담당자변경 | 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 |
| | 2016/05/23 | BUY(Maintain) | 230,000원 |
| | 2016/08/11 | BUY(Maintain) | 210,000원 |

목표주가 추이



투자 의견 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 (2015/6/1~2016/6/30)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|------|-----|--------|
| 매수 | 159 | 96.36% |
| 중립 | 6 | 3.64% |
| 매도 | 0 | 0.00% |