



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%

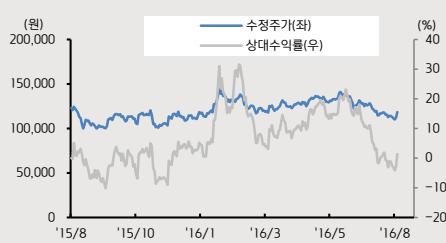
Company Data

발행주식수	12,866천주
일평균 거래량(3M)	110천주
외국인 지분율	개임빌 외 3인
배당수익률(15E)	20.30%
BPS(15E)	0.00%
주요 주주	52,157원
	KB자산운용
	개임빌 외 3인
	24.8%
	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%)를 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 2차례(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 컨텐츠 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 캐쥬얼), 90이닝스가 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 하이브리드플랫폼의 영향력이 강화될 수 있다는 긍정적 측면이 존재한다. 하반기는 신작 출시 성과와 더불어 동사에게 가장 중요한 시점이 될 것으로 보인다.

2Q 실적 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%

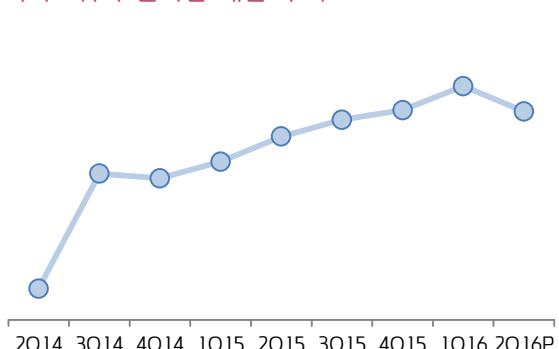
자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

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, %)

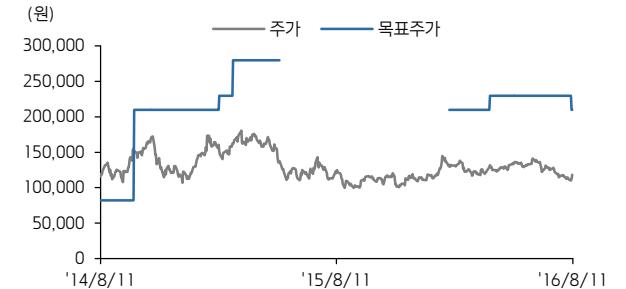
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	7,059	10,599	12,596	14,828	15,585
BPS	18,754	39,561	52,157	66,985	82,570
주당EBITDA	9,248	14,248	16,203	18,742	19,677
CFPS	7,289	10,869	12,757	15,009	15,780
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	17.1	11.2	9.4	8.0	7.6
PBR	6.4	3.0	2.3	1.8	1.4
EV/EBITDA	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
투하자본이익률(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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	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 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
	2016/05/23	BUY(Maintain)	230,000원
	2016/08/11	BUY(Maintain)	210,000원

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 (2015/6/1~2016/6/30)

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