



BUY(Maintain)

목표주가: 160,000원

주가(5/12): 119,300원

시가총액: 15,350억원

인터넷/게임

Analyst 김학준

02) 3787-5155

dilog10@kiwoom.com

Stock Data

| KOSDAQ (5/12) | | 643.73pt |
|---------------|----------|----------|
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 141,200원 | 78,500원 |
| 등락률 | -15.51% | 51.97% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1M | -6.5% | -9.7% |
| 6M | 42.4% | 37.5% |
| 1Y | -11.4% | -2.9% |

Company Data

| | |
|-------------|--------------------|
| 발행주식수 | 12,866천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 96천주 |
| 외국인 지분율 | 24.84% |
| 배당수익률(17E) | 1.17% |
| BPS(17E) | 61,391원 |
| 주요 주주 | 개임빌 외 2인 KB자산운용 |
| | 24.5% 24.4% |

투자지표

| (억원, IFRS 연결) | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 4,335 | 5,130 | 5,442 | 5,723 |
| 보고영업이익 | 1,659 | 1,920 | 2,273 | 2,390 |
| 핵심영업이익 | 1,659 | 1,920 | 2,273 | 2,390 |
| EBITDA | 1,691 | 1,952 | 2,292 | 2,409 |
| 세전이익 | 1,707 | 1,989 | 2,321 | 2,459 |
| 순이익 | 1,258 | 1,518 | 1,723 | 1,832 |
| 자체주주지분순이익 | 1,258 | 1,518 | 1,723 | 1,832 |
| EPS(원) | 10,599 | 11,796 | 13,395 | 14,240 |
| 증감률(%YoY) | 50.2 | 11.3 | 13.6 | 6.3 |
| PER(배) | 11.2 | 7.4 | 8.9 | 8.4 |
| PBR(배) | 3.0 | 1.8 | 1.9 | 1.6 |
| EV/EBITDA(배) | 6.4 | 2.8 | 3.5 | 2.7 |
| 보고영업이익률(%) | 38.3 | 37.4 | 41.8 | 41.8 |
| 핵심영업이익률(%) | 38.3 | 37.4 | 41.8 | 41.8 |
| ROE(%) | 35.0 | 26.5 | 24.2 | 21.0 |
| 순부채비율(%) | -85.9 | -89.9 | -91.6 | -93.0 |

Price Trend



실적리뷰

컴투스 (078340)

점진적 실적 개선 기대



컴투스의 1Q실적은 매출액 1,203억원(QoQ, -9.7%), 영업이익 501억원(QoQ, +18.0%)을 기록하면서 기대치를 상회하였다. 매출액은 예상과 유사한 수준을 보였으나 마케팅비용 효율화 작업으로 예상보다 높은 영업이익을 기록하였다. 2Q부터는 서머너즈워의 업데이트 효과가 반영될 것 예상되기 때문에 2~3Q에 이르기까지 점진적인 실적 개선이 기대된다.

>> 1Q Review: 서머너즈워의 안정성과 마케팅비용의 효율화

컴투스의 1Q실적은 매출액 1,203억원(QoQ, -9.7%), 영업이익 501억원(QoQ, +18.0%)을 기록하였다. 1Q가 전통적으로 이벤트가 감소하는 시즌인 가운데 환율 영향, 스포츠게임 비수기 등의 영향으로 매출이 전분기대비 감소하였으나 마케팅비용이 예상보다 더 큰 폭으로 감소하면서 영업이익이 예상을 상회하였다.

이번 실적발표에서 특이점은 실시간아레나 업데이트를 통해서 본격적인 e-sports로의 발전 계획을 발표하였다. 2Q에 일본, 3Q에 북미/유럽에서 글로벌 대회를 개최할 계획이다. 또한 아마존, 트위치TV등과 협력도 이루 어질 것으로 전망된다. 향후 예상과 같이 e-sports의 한 종목으로 안착이 된다면 장기적 흥행발판을 마련할 수 있다는 측면, 타 모바일게임업체가 보유하지 못한 자신만의 장점을 갖게 될 수 있다는 측면에서 긍정적 시도로 판단된다.

>> 점진적 실적 개선 가능, 관건은 신작의 흥행

2Q부터는 서머너즈워의 아레나업데이트 효과가 반영될 것으로 기대된다. 그 동안 서머너즈워의 흥행 그래프를 살펴보면 업데이트 효과가 바로 반영되는 것이 아니라 다음 분기에 반영되는 모습들을 나타내었다. 이에 따라 동사의 실적 역시 2Q~3Q에 점진적으로 개선될 것으로 전망된다. 마케팅비용도 효율화 작업으로 예년보다 낮아질 것으로 전망되는 가운데 이익개선세는 지속적으로 이루어질 가능성이 높다. 다만 기대신작의 비중에서 봤을 때 가장 기대되는 게임들이 대부분 올해 말~내년 상반기에 몰려있기 때문에 단기적인 신작흥행에 대한 우려는 여전히 존재한다. 깜짝 흥행작이 나올 경우 실적이 크게 개선되겠지만 신작의 성과 없이는 안정적이나 무난한 실적 개선이 이루어질 개연성이 크다.

>> 투자의견 Buy, 목표주가 160,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 160,000원을 유지한다. 최근 Rerating에 따른 주가상승으로 Valuation매력도가 다소 낮아진 것은 사실이나 여전히 업종 내 최저 수준의 PER을 기록하고 있다. 결국 주가 상승여력은 존재하지만 신작흥행 등의 요소가 뒤따라야 추가적인 Rerating이 가능할 것으로 전망된다.

1Q 실적 및 컨센서스(단위: 억원, %)

| | 1Q 실적 | | 당사추정치 | | 컨센서스 | |
|-------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|
| | 1Q 실적 | 전분기대비 | 1Q 추정치 | 추정치대비 | 1Q 추정치 | 컨센서스대비 |
| 매출액 | 1,203 | -9.7 | 1,205 | -0.2 | 1,272 | -5.4 |
| 영업이익 | 501 | 18.0 | 472 | 6.1 | 475 | 5.5 |
| 당기순이익 | 367 | 0.7 | 381 | -3.7 | 367 | 0.0 |

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

커뮤스 실적 Table (단위: 억원)

| | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17P | 2Q17E | 3Q17E | 4Q17E | 2015 | 2016 | 2017E |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,351 | 1,266 | 1,181 | 1,332 | 1,203 | 1,324 | 1,429 | 1,487 | 4,334 | 5,130 | 5,442 |
| 해외도바일 | 1,172 | 1,076 | 1,002 | 1,155 | 1,066 | 1,131 | 1,247 | 1,263 | 3,634 | 4,405 | 4,706 |
| 국내모바일 | 175 | 186 | 175 | 172 | 131 | 189 | 178 | 219 | 685 | 708 | 717 |
| 영업비용 | 754 | 780 | 770 | 908 | 702 | 791 | 826 | 850 | 2,676 | 3,211 | 3,170 |
| 인건비 | 109 | 98 | 97 | 125 | 118 | 117 | 117 | 130 | 354 | 429 | 481 |
| 로열티 | 27 | 35 | 35 | 36 | 34 | 34 | 33 | 33 | 124 | 132 | 134 |
| 지급수수료 | 407 | 383 | 358 | 420 | 382 | 397 | 428 | 441 | 1,300 | 1,567 | 1,648 |
| 마케팅비 | 163 | 211 | 235 | 282 | 120 | 186 | 197 | 192 | 728 | 891 | 695 |
| 기타 | 48 | 52 | 46 | 45 | 48 | 58 | 51 | 54 | 169 | 192 | 211 |
| 영업이익 | 598 | 486 | 411 | 424 | 501 | 533 | 603 | 636 | 1,658 | 1,920 | 2,273 |
| 영업이익률 | 44.2% | 38.4% | 34.8% | 31.9% | 41.6% | 40.2% | 42.2% | 42.8% | 38.3% | 37.4% | 41.7% |
| YOY | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 44% | 17% | 3% | 14% | -11% | 5% | 21% | 12% | 85% | 18% | 6% |
| 영업비용 | 30% | 15% | 6% | 32% | -7% | 1% | 7% | -6% | 100% | 20% | -1% |
| 영업이익 | 68% | 21% | -3% | -11% | -16% | 10% | 47% | 50% | 64% | 16% | 18% |

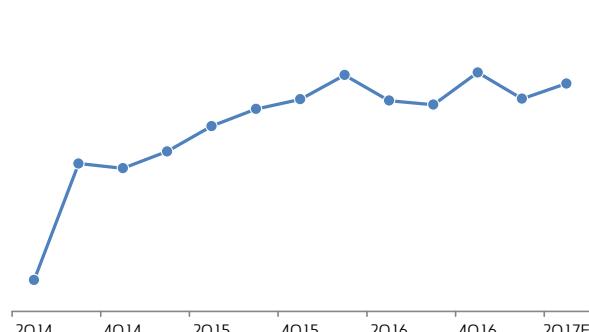
자료: 커뮤스, 키움증권 리서치센터

2Q말에 출시할 마제스티아



자료: 커뮤스, 키움증권 리서치센터

서머너즈워의 분기별 매출 추이 및 전망



자료: 커뮤스, 키움증권 리서치센터

신작 라인업 일정

| 게임명 | 장르 | 출시시점 |
|---------------------|---------|-----------|
| 던전딜리버리 | 캐주얼 RPG | 2Q(출시완료) |
| 마제스티아 | 전략 | 2Q |
| 버디크러시 | Sports | 하반기 |
| 낚시의신 VR | VR 게임 | 하반기 |
| 댄스빌 | 캐주얼 | 하반기 |
| 프로젝트 S | RPG | 하반기 |
| 서머너즈워 MMORPG | MMORPG | 2018년 상반기 |
| 히어로즈워 2 | RPG | 2018년 상반기 |
| 프로젝트 A(유명 콘솔 IP 활용) | 미정 | 2018년 상반기 |

자료: 커뮤스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 4,335 | 5,130 | 5,442 | 5,723 | 5,971 |
| 매출원가 | 443 | 515 | 477 | 575 | 600 |
| 매출총이익 | 3,892 | 4,615 | 4,965 | 5,148 | 5,371 |
| 판매비및일반관리비 | 2,233 | 2,695 | 2,692 | 2,759 | 2,899 |
| 영업이익(보고) | 1,659 | 1,920 | 2,273 | 2,390 | 2,516 |
| 영업이익(핵심) | 1,659 | 1,920 | 2,273 | 2,390 | 2,472 |
| 영업외손익 | 48 | 70 | 48 | 70 | 73 |
| 이자수익 | 52 | 82 | 93 | 99 | 103 |
| 배당금수익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 외환이익 | 29 | 56 | 0 | 0 | 0 |
| 이자비용 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 외환손실 | 29 | 54 | 0 | 0 | 0 |
| 관계기업지분법손익 | -1 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 투자및기타자산처분손익 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융상품평가및기타금융이익 | -1 | -19 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -3 | 3 | -45 | -29 | -30 |
| 법인세차감전이익 | 1,707 | 1,989 | 2,321 | 2,459 | 2,545 |
| 법인세비용 | 449 | 472 | 597 | 627 | 649 |
| 유효법인세율 (%) | 26.3% | 23.7% | 25.7% | 25.5% | 25.5% |
| 당기순이익 | 1,258 | 1,518 | 1,723 | 1,832 | 1,896 |
| 지배주주지분이익(억원) | 1,258 | 1,518 | 1,723 | 1,832 | 1,896 |
| EBITDA | 1,691 | 1,952 | 2,292 | 2,409 | 2,489 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 1,290 | 1,550 | 1,743 | 1,852 | 1,913 |
| 수정당기순이익 | 1,258 | 1,532 | 1,724 | 1,832 | 1,896 |
| 증감율(% YoY) | | | | | |
| 매출액 | 84.7 | 18.3 | 6.1 | 5.2 | 4.3 |
| 영업이익(보고) | 63.9 | 15.7 | 18.4 | 5.1 | 5.3 |
| 영업이익(핵심) | 63.9 | 15.7 | 18.4 | 5.1 | 3.5 |
| EBITDA | 62.9 | 15.4 | 17.5 | 5.1 | 3.3 |
| 지배주주지분 당기순이익 | 58.7 | 20.6 | 13.6 | 6.3 | 3.5 |
| EPS | 50.2 | 11.3 | 13.6 | 6.3 | 3.5 |
| 수정순이익 | 59.6 | 21.8 | 12.5 | 6.3 | 3.5 |

현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 1,380 | 1,560 | 1,734 | 1,844 | 1,907 |
| 당기순이익 | 1,258 | 1,518 | 1,723 | 1,832 | 1,896 |
| 감가상각비 | 22 | 19 | 11 | 11 | 12 |
| 무형자산상각비 | 10 | 13 | 8 | 8 | 6 |
| 외환손익 | -1 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 자산처분손익 | 2 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | 1 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 영업활동자산부채 증감 | -85 | 41 | -9 | -8 | -6 |
| 기타 | 173 | -27 | 0 | 0 | 0 |
| 투자활동현금흐름 | -2,464 | -1,314 | -324 | -285 | -254 |
| 투자자산의 처분 | -2,426 | -1,284 | -304 | -273 | -242 |
| 유형자산의 처분 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 취득 | -19 | -11 | -12 | -12 | -12 |
| 무형자산의 처분 | -15 | -8 | -8 | 0 | 0 |
| 기타 | -4 | -13 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | 1,810 | -196 | -173 | -174 | -174 |
| 단기차입금의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 1,801 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | 0 | 0 | -174 | -175 | -175 |
| 기타 | 9 | -196 | 2 | 1 | 1 |
| 현금및현금성자산의순증가 | 728 | 52 | 1,237 | 1,385 | 1,480 |
| 기초현금및현금성자산 | 121 | 848 | 900 | 2,137 | 3,522 |
| 기말현금및현금성자산 | 848 | 900 | 2,137 | 3,522 | 5,002 |
| Gross Cash Flow | 1,464 | 1,519 | 1,743 | 1,852 | 1,913 |
| Op Free Cash Flow | 1,136 | 1,518 | 1,704 | 1,811 | 1,873 |

재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 유동자산 | 5,076 | 6,543 | 8,123 | 9,817 | 11,569 |
| 현금및현금성자산 | 848 | 900 | 2,137 | 3,522 | 5,002 |
| 유동금융자산 | 3,525 | 4,807 | 5,100 | 5,362 | 5,595 |
| 매출채권및유동채권 | 703 | 836 | 887 | 932 | 973 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동비금융자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | 745 | 577 | 589 | 592 | 596 |
| 장기매출채권및기타비유동채권 | 74 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 투자자산 | 608 | 523 | 535 | 546 | 555 |
| 유형자산 | 34 | 26 | 27 | 27 | 27 |
| 무형자산 | 29 | 26 | 25 | 17 | 11 |
| 기타비유동자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산총계 | 5,821 | 7,120 | 8,712 | 10,408 | 12,165 |
| 유동부채 | 684 | 744 | 786 | 824 | 858 |
| 매입채무및기타유동채무 | 24 | 118 | 122 | 126 | 129 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동부채 | 660 | 626 | 664 | 698 | 729 |
| 비유동부채 | 47 | 26 | 27 | 29 | 30 |
| 장기매입채무및비유동채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채및장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 47 | 26 | 27 | 29 | 30 |
| 부채총계 | 731 | 770 | 813 | 852 | 888 |
| 자본금 | 64 | 64 | 64 | 64 | 64 |
| 주식발행초과금 | 2,051 | 2,051 | 2,051 | 2,051 | 2,051 |
| 이익잉여금 | 2,830 | 4,348 | 5,897 | 7,554 | 9,275 |
| 기타자본 | 145 | -113 | -113 | -113 | -113 |
| 지배주주지분자본총계 | 5,090 | 6,350 | 7,899 | 9,556 | 11,277 |
| 비지배주주지분자본총계 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 5,090 | 6,350 | 7,899 | 9,556 | 11,277 |
| 순차입금 | -4,373 | -5,707 | -7,236 | -8,884 | -10,596 |
| 총차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

투자지표

(단위: 원, 배, %)

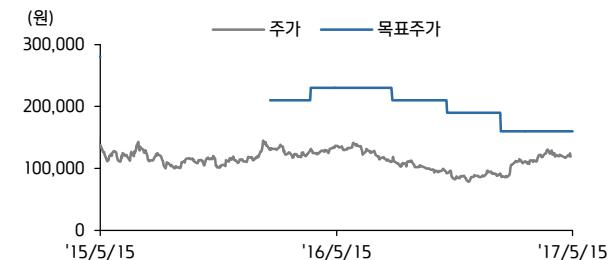
| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|----------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 10,599 | 11,796 | 13,395 | 14,240 | 14,738 |
| BPS | 39,561 | 49,352 | 61,391 | 74,270 | 87,649 |
| 주당EBITDA | 14,248 | 15,168 | 17,815 | 18,724 | 19,348 |
| CFPS | 10,869 | 12,043 | 13,546 | 14,392 | 14,871 |
| DPS | 0 | 1,400 | 1,400 | 1,400 | 1,400 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 11.2 | 7.4 | 8.9 | 8.4 | 8.1 |
| PBR | 3.0 | 1.8 | 1.9 | 1.6 | 1.4 |
| EV/EBITDA | 6.4 | 2.8 | 3.5 | 2.7 | 1.9 |
| PCFR | 10.9 | 7.2 | 8.8 | 8.3 | 8.0 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률(보고) | 38.3 | 37.4 | 41.8 | 41.8 | 42.1 |
| 영업이익률(핵심) | 38.3 | 37.4 | 41.8 | 41.8 | 41.4 |
| EBITDA margin | 39.0 | 38.0 | 42.1 | 42.1 | 41.7 |
| 순이익률 | 29.0 | 29.6 | 31.7 | 32.0 | 31.8 |
| 자기자본이익률(ROE) | 35.0 | 26.5 | 24.2 | 21.0 | 18.2 |
| 투하자본이익률(ROIC) | 625.5 | 974.2 | 1,146.5 | 1,174.1 | 1,210.3 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 14.4 | 12.1 | 10.3 | 8.9 | 7.9 |
| 순차입금비율 | -85.9 | -89.9 | -91.6 | -93.0 | -94.0 |
| 이자보상배율(배) | 5,217.6 | 6,487.4 | 9,402.2 | 9,885.4 | 10,227.9 |
| 활동성(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 7.6 | 6.7 | 6.3 | 6.3 | 6.3 |
| 재고자산회전율 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 매입채무회전율 | 216.7 | 72.1 | 45.3 | 46.3 | 46.9 |

- 당사는 5월 12일 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) | 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 |
| | 2016/09/08 | BUY(Maintain) | 210,000원 |
| | 2016/11/02 | BUY(Maintain) | 190,000원 |
| | 2016/11/09 | BUY(Maintain) | 190,000원 |
| | 2017/01/24 | BUY(Maintain) | 160,000원 |
| | 2017/02/09 | BUY(Maintain) | 160,000원 |
| | 2017/04/06 | BUY(Maintain) | 160,000원 |
| | 2017/05/15 | BUY(Maintain) | 160,000원 |

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 (2016/04/01~2017/03/31)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|------|-----|--------|
| 매수 | 183 | 96.32% |
| 중립 | 7 | 3.68% |
| 매도 | 0 | 0.00% |