



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	게임빌 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
지배주주지분순이익	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 발표하였다는 것이다. 2Q에 일본, 3Q에 북미/유럽에서 글로벌 대회를 개최할 계획이다. 또한 아마존, 트위치TV등과 협력도 이루어질 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. 그동안 서머너즈워의 흥행 그래프를 살펴보면 업데이트 효과가 바로 반영되는 것이 아니라 다음 분기에 반영되는 모습을 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

컴투스 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
해외모바일	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%

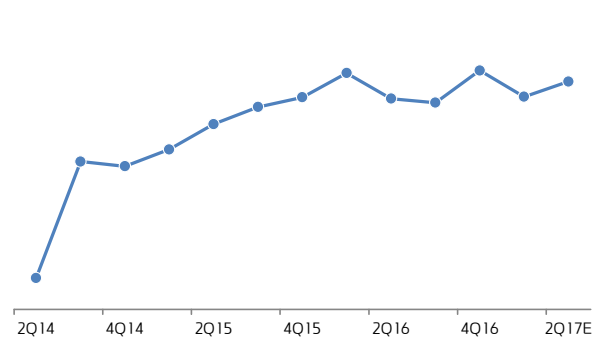
자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

2Q말에 출시할 마제스티아



자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

서머너즈워의 분기별 매출 추이 및 전망



자료: 컴투스, 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: 컴투스, 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
지배주주지분순이익(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, %)

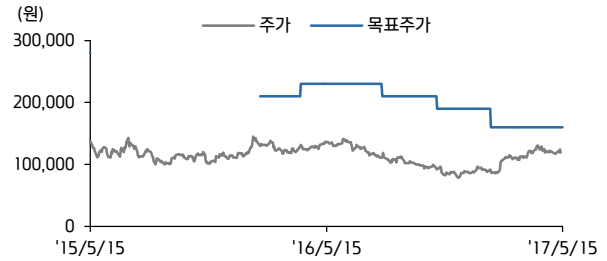
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	10,599	11,796	13,395	14,240	14,738
BPS	39,561	49,352	61,391	74,270	87,649
주당EBITDA	14,248	15,168	17,815	18,724	19,348
CFPS	10,869	12,043	13,546	14,392	14,871
DPS	0	1,400	1,400	1,400	1,400
주가배수(배)					
PER	11.2	7.4	8.9	8.4	8.1
PBR	3.0	1.8	1.9	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
투자자본이익률(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 기관투자자 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)	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



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

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