



## BUY(Maintain)

목표주가: 170,000원

주가(8/8): 110,300원

시가총액: 14,192억원

## 인터넷/게임

Analyst 김학준

02) 3787-5155

dilog10@kiwoom.com

## Stock Data

|              |          |         |
|--------------|----------|---------|
| KOSDAQ (8/8) | 651.67pt |         |
| 52 주 주가동향    | 최고가      | 최저가     |
| 최고/최저가 대비    | 130,400원 | 78,500원 |
| 등락률          | -15.41%  | 40.51%  |
| 수익률          | 절대       | 상대      |
| 1M           | -6.4%    | -4.7%   |
| 6M           | 9.3%     | 2.1%    |
| 1Y           | 0.1%     | 7.0%    |

## Company Data

|             |          |
|-------------|----------|
| 발행주식수       | 12,866천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 71천주     |
| 외국인 지분율     | 25.31%   |
| 배당수익률(17E)  | 1.27%    |
| BPS(17E)    | 59,998원  |
| 주요 주주       | 게임빌 외 2인 |
|             | KB자산운용   |
|             | 24.5%    |
|             | 23.8%    |

## 투자지표

| (억원, IFRS 연결) | 2015   | 2016   | 2017E  | 2018E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액           | 4,335  | 5,130  | 5,237  | 5,735  |
| 보통영업이익        | 1,659  | 1,920  | 2,006  | 2,270  |
| 핵심영업이익        | 1,659  | 1,920  | 2,006  | 2,270  |
| EBITDA        | 1,691  | 1,952  | 2,025  | 2,289  |
| 세전이익          | 1,707  | 1,989  | 2,084  | 2,368  |
| 순이익           | 1,258  | 1,518  | 1,544  | 1,788  |
| 지배주주지분순이익     | 1,258  | 1,518  | 1,544  | 1,788  |
| EPS(원)        | 10,599 | 11,796 | 12,002 | 13,894 |
| 증감률(%YoY)     | 50.2   | 11.3   | 1.7    | 15.8   |
| PER(배)        | 11.2   | 7.4    | 9.2    | 7.9    |
| PBR(배)        | 3.0    | 1.8    | 1.8    | 1.5    |
| EV/EBITDA(배)  | 6.4    | 2.8    | 3.5    | 2.4    |
| 보통영업이익률(%)    | 38.3   | 37.4   | 38.3   | 39.6   |
| 핵심영업이익률(%)    | 38.3   | 37.4   | 38.3   | 39.6   |
| ROE(%)        | 35.0   | 26.5   | 22.0   | 21.0   |
| 순부채비율(%)      | -85.9  | -89.9  | -91.6  | -92.8  |

## Price Trend



## 실적리뷰

## 컴투스 (078340)

## 꾸준함의 대명사 서머너즈워, IP강화에 나선다



컴투스의 2Q실적은 매출액 1,294억원(QoQ, +7.6%), 영업이익 490억원(QoQ, -2.2%)을 기록하면서 기대치를 충족하였습니다. 서머너즈워는 1Q보다 매출이 소폭 증가하였고 스포츠게임들의 성과도 확대됨에 따라 견조한 모습을 보였습니다. 하반기에는 서머너즈워의 공선전업데이트, e스포츠 행사가 예정되어 있어 꾸준한 모습이 지속될 것으로 전망됩니다. 신작의 무게중심이 내년 상반기에 쏠려있지만 하반기에 깜짝 성과를 내는 신작이 있을지 관찰할 필요가 있습니다.

## &gt;&gt;&gt; 2Q Review: 꾸준함의 대명사 서머너즈워

컴투스의 2Q실적은 매출액 1,294억원(QoQ, +7.6%), 영업이익 490억원(QoQ, -2.2%)을 기록하였다. 마케팅 비용이 일본 브랜드 마케팅 등으로 예상보다 소폭 증가하였으나 서머너즈워의 안정적 성과와 스포츠게임들의 매출확대에 힘입어 기대치를 충족하는 실적을 발표하였다.

이번 실적발표는 1Q에 발표했던 내용과 비교해 특이점이 없었다. 하반기에 예정대로 서머너즈워 공선전 업데이트가 실시될 계획이고 연말에 e-sports행사 개최가 예정되어 있다. 자금활용과 관련해서도 M&A, 주주환원 정책을 긍정적으로 검토하고 있다고 밝혔다.

## &gt;&gt;&gt; IP강화에 나서는 하반기, 내년 상반기에 무게실린 신작

좀 더 주안점을 둔 내용은 서머너즈워IP 강화와 관련된 내용이다. 공선전 업데이트와 e-sports를 통해서 서머너즈워 내 활동성을 확대하는 동시에 외부적으로 애니메이션, 소설, 코믹스, 피규어 등으로 콘텐츠를 확장해가겠다는 계획이다. 이러한 서머너즈워의 IP강화는 실적 유지뿐만 아니라 향후 MMORPG 등에서(서머너즈워IP를 활용한 다른 장르의 게임도 준비 중이라고 밝힘) 한 단계 성장하기 위한 발판을 마련하는 전략으로 풀이된다. 이에 신작 역시 상대적으로 하반기보다 내년 상반기에 무게가 쏠려 있으며 스카이랜더스, 서머너즈워 IP를 활용한 게임들이 얼마만큼의 성과를 내는가가 장기 성장성에 중요한 요인이 될 것이다. 하반기에는 기대치가 낮지만 새로운 시도가 될 댄스빌에 관심을 가져볼 필요가 있다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 Buy, 목표주가 170,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 170,000원을 유지한다. 서머너즈워와 관련된 지표들이 여전히 견조하게 나타나고 있으며 향후 공선전 업데이트 등을 감안하면 하반기 실적도 큰 흔들림 없이 성장하는 모습을 보일 것으로 전망된다. 지속적으로 언급해왔듯이 신작과 관련된 성과, M&A 등이 주가 향방에 중요한 요소가 될 것으로 판단되며 4Q를 중심으로 출시되는 게임들이 얼마만큼의 성과를 내는가가 하반기의 관전포인트가 될 것이다.

## 2Q 실적 및 컨센서스(단위: 억원, %)

|       | 2Q 실적 |       | 당사추정치  |       | 컨센서스   |        |
|-------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|
|       | 2Q 실적 | 전분기대비 | 2Q 추정치 | 추정치대비 | 2Q 추정치 | 컨센서스대비 |
| 매출액   | 1,294 | 7.6   | 1,300  | -0.5  | 1,295  | -0.1   |
| 영업이익  | 490   | -2.2  | 514    | -4.7  | 496    | -1.2   |
| 당기순이익 | 375   | 2.2   | 399    | -6.0  | 395    | -5.1   |

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 컴투스 실적 Table (단위: 억원)

|       | 1Q16  | 2Q16  | 3Q16  | 4Q16  | 1Q17  | 2Q17P | 3Q17E | 4Q17E | 2016  | 2017E | 2018E |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액   | 1,351 | 1,266 | 1,181 | 1,332 | 1,203 | 1,294 | 1,329 | 1,411 | 5,130 | 5,235 | 5,735 |
| 해외모바일 | 1,172 | 1,076 | 1,002 | 1,155 | 1,066 | 1,124 | 1,155 | 1,225 | 4,405 | 4,569 | 5,026 |
| 국내모바일 | 175   | 186   | 175   | 172   | 131   | 165   | 170   | 181   | 708   | 647   | 691   |
| 영업비용  | 754   | 780   | 770   | 908   | 702   | 804   | 825   | 900   | 3,211 | 3,231 | 3,465 |
| 인건비   | 109   | 98    | 97    | 125   | 118   | 105   | 109   | 136   | 429   | 468   | 506   |
| 로열티   | 27    | 35    | 35    | 36    | 34    | 36    | 41    | 37    | 132   | 148   | 152   |
| 지급수수료 | 407   | 383   | 358   | 420   | 382   | 423   | 425   | 474   | 1,567 | 1,705 | 1,868 |
| 마케팅비  | 163   | 211   | 235   | 282   | 120   | 190   | 202   | 200   | 891   | 713   | 734   |
| 기타    | 48    | 52    | 46    | 45    | 48    | 50    | 48    | 53    | 192   | 198   | 205   |
| 영업이익  | 598   | 486   | 411   | 424   | 501   | 490   | 504   | 511   | 1,920 | 2,004 | 2,270 |
| 영업이익률 | 44.2% | 38.4% | 34.8% | 31.9% | 41.6% | 37.8% | 37.9% | 36.2% | 37.4% | 38.3% | 39.6% |
| YOY   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출액   | 44%   | 17%   | 3%    | 14%   | -11%  | 2%    | 13%   | 6%    | 18%   | 2%    | 10%   |
| 영업비용  | 30%   | 15%   | 6%    | 32%   | -7%   | 3%    | 7%    | -1%   | 20%   | 1%    | 7%    |
| 영업이익  | 68%   | 21%   | -3%   | -11%  | -16%  | 1%    | 22%   | 21%   | 16%   | 4%    | 13%   |

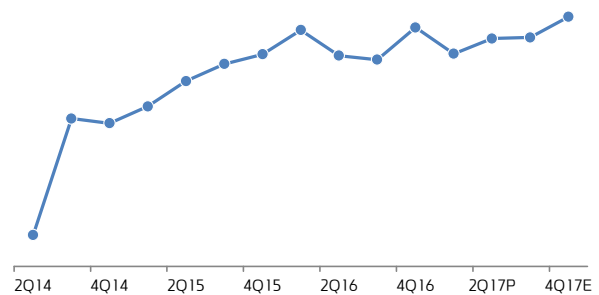
자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

## 서머너즈워 IP 강화 전략



자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

## 서머너즈워의 분기별 매출 추이 및 전망



자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

## 신작 라인업 일정

| 게임명          | 장르             | 출시시점      |
|--------------|----------------|-----------|
| 체인 스트라이크     | Simulation RPG | 하반기       |
| 낙시의신 VR      | VR 게임          | 하반기       |
| 댄스빌          | 캐주얼            | 하반기       |
| 버디크러시        | Sports         | 하반기       |
| 서머너즈워 MMORPG | MMORPG         | 2018년 상반기 |
| 히어로즈워 2      | RPG            | 2018년 상반기 |
| 스카이랜더스 모바일   | Simulation RPG | 2018년 상반기 |

자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결      | 2015  | 2016  | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액                  | 4,335 | 5,130 | 5,237 | 5,735 | 6,084 |
| 매출원가                 | 443   | 515   | 503   | 576   | 611   |
| 매출총이익                | 3,892 | 4,615 | 4,734 | 5,159 | 5,473 |
| 판매비및일반관리비            | 2,233 | 2,695 | 2,728 | 2,889 | 3,034 |
| 영업이익(보고)             | 1,659 | 1,920 | 2,006 | 2,270 | 2,172 |
| 영업이익(핵심)             | 1,659 | 1,920 | 2,006 | 2,270 | 2,439 |
| 영업외손익                | 48    | 70    | 78    | 98    | 105   |
| 이자수익                 | 52    | 82    | 91    | 92    | 99    |
| 배당금수익                | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 외환이익                 | 29    | 56    | 6     | 0     | 0     |
| 이자비용                 | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 외환손실                 | 29    | 54    | 28    | 0     | 0     |
| 관계기업지분법손익            | -1    | 2     | 1     | 0     | 0     |
| 투자및기타자산처분손익          | 1     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 금융상품평가및기타금융이익        | -1    | -19   | 0     | 0     | 0     |
| 기타                   | -3    | 3     | 9     | 6     | 6     |
| 법인세차감전이익             | 1,707 | 1,989 | 2,084 | 2,368 | 2,544 |
| 법인세비용                | 449   | 472   | 540   | 580   | 623   |
| 유효법인세율 (%)           | 26.3% | 23.7% | 25.9% | 24.5% | 24.5% |
| 당기순이익                | 1,258 | 1,518 | 1,544 | 1,788 | 1,921 |
| 지배주주지분순이익(억원)        | 1,258 | 1,518 | 1,544 | 1,788 | 1,921 |
| EBITDA               | 1,691 | 1,952 | 2,025 | 2,289 | 2,456 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 1,290 | 1,550 | 1,564 | 1,807 | 1,938 |
| 수정당기순이익              | 1,258 | 1,532 | 1,544 | 1,788 | 1,921 |
| 증감율(% YoY)           |       |       |       |       |       |
| 매출액                  | 84.7  | 18.3  | 2.1   | 9.5   | 6.1   |
| 영업이익(보고)             | 63.9  | 15.7  | 4.5   | 13.2  | -4.3  |
| 영업이익(핵심)             | 63.9  | 15.7  | 4.5   | 13.2  | 7.4   |
| EBITDA               | 62.9  | 15.4  | 3.8   | 13.1  | 7.3   |
| 지배주주지분 당기순이익         | 58.7  | 20.6  | 1.7   | 15.8  | 7.4   |
| EPS                  | 50.2  | 11.3  | 1.7   | 15.8  | 7.4   |
| 수정순이익                | 59.6  | 21.8  | 0.8   | 15.8  | 7.4   |

## 현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결   | 2015   | 2016   | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름          | 1,380  | 1,560  | 1,562 | 1,790 | 1,927 |
| 당기순이익             | 1,258  | 1,518  | 1,544 | 1,788 | 1,921 |
| 감가상각비             | 22     | 19     | 11    | 11    | 12    |
| 무형자산상각비           | 10     | 13     | 8     | 8     | 6     |
| 외환손익              | -1     | -3     | 23    | 0     | 0     |
| 자산처분손익            | 2      | 1      | 0     | 0     | 0     |
| 지분법손익             | 1      | -2     | -1    | 0     | 0     |
| 영업활동자산부채 증감       | -85    | 41     | -1    | -17   | -11   |
| 기타                | 173    | -27    | -23   | 0     | 0     |
| 투자활동현금흐름          | -2,464 | -1,314 | -124  | -497  | -352  |
| 투자자산의 처분          | -2,426 | -1,284 | -104  | -486  | -340  |
| 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   | -174  | -172  | -173  |
| 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   | 1     | 2     | 2     |
| 현금및현금성자산의순증가      | 728    | 52     | 1,265 | 1,120 | 1,402 |
| 기초현금및현금성자산        | 121    | 848    | 900   | 2,165 | 3,285 |
| 기말현금및현금성자산        | 848    | 900    | 2,165 | 3,285 | 4,687 |
| Gross Cash Flow   | 1,464  | 1,519  | 1,563 | 1,807 | 1,937 |
| Op Free Cash Flow | 1,136  | 1,518  | 1,511 | 1,712 | 1,843 |

## 재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015   | 2016   | 2017E  | 2018E  | 2019E   |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 유동자산            | 5,076  | 6,543  | 7,925  | 9,593  | 11,378  |
| 현금및현금성자산        | 848    | 900    | 2,165  | 3,285  | 4,687   |
| 유동금융자산          | 3,525  | 4,807  | 4,907  | 5,374  | 5,700   |
| 매출채권및유동채권       | 703    | 836    | 853    | 934    | 991     |
| 재고자산            | 0      | 0      | 0      | 0      | 0       |
| 기타유동비금융자산       | 0      | 0      | 0      | 0      | 0       |
| 비유동자산           | 745    | 577    | 582    | 593    | 602     |
| 장기매출채권및기타비유동채권  | 74     | 2      | 2      | 2      | 2       |
| 투자자산            | 608    | 523    | 528    | 547    | 561     |
| 유형자산            | 34     | 26     | 27     | 27     | 27      |
| 무형자산            | 29     | 26     | 25     | 17     | 11      |
| 기타비유동자산         | 0      | 0      | 0      | 0      | 0       |
| 자산총계            | 5,821  | 7,120  | 8,507  | 10,186 | 11,980  |
| 유동부채            | 684    | 744    | 761    | 825    | 872     |
| 매입채무및기타유동채무     | 24     | 118    | 122    | 126    | 129     |
| 단기차입금           | 0      | 0      | 0      | 0      | 0       |
| 유동성장기차입금        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0       |
| 기타유동부채          | 660    | 626    | 639    | 700    | 742     |
| 비유동부채           | 47     | 26     | 26     | 29     | 30      |
| 장기매입채무및비유동채무    | 0      | 0      | 0      | 0      | 0       |
| 사채및장기차입금        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0       |
| 기타비유동부채         | 47     | 26     | 26     | 29     | 30      |
| 부채총계            | 731    | 770    | 787    | 854    | 902     |
| 자본금             | 64     | 64     | 64     | 64     | 64      |
| 주식발행초과금         | 2,051  | 2,051  | 2,051  | 2,051  | 2,051   |
| 이익잉여금           | 2,830  | 4,348  | 5,718  | 7,330  | 9,076   |
| 기타자본            | 145    | -113   | -113   | -113   | -113    |
| 지배주주지분자본총계      | 5,090  | 6,350  | 7,720  | 9,332  | 11,078  |
| 비지배주주지분자본총계     | 0      | 0      | 0      | 0      | 0       |
| 자본총계            | 5,090  | 6,350  | 7,720  | 9,332  | 11,078  |
| 순차입금            | -4,373 | -5,707 | -7,072 | -8,659 | -10,387 |
| 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  | 12,002  | 13,894  | 14,927   |
| BPS             | 39,561  | 49,352  | 59,998  | 72,531  | 86,099   |
| 주당EBITDA        | 14,248  | 15,168  | 15,740  | 17,794  | 19,088   |
| CFPS            | 10,869  | 12,043  | 12,153  | 14,046  | 15,060   |
| DPS             | 0       | 1,400   | 1,400   | 1,400   | 1,400    |
| 주가배수(배)         |         |         |         |         |          |
| PER             | 11.2    | 7.4     | 9.2     | 7.9     | 7.4      |
| PBR             | 3.0     | 1.8     | 1.8     | 1.5     | 1.3      |
| EV/EBITDA       | 6.4     | 2.8     | 3.5     | 2.4     | 1.5      |
| PCFR            | 10.9    | 7.2     | 9.1     | 7.9     | 7.3      |
| 수익성(%)          |         |         |         |         |          |
| 영업이익률(보고)       | 38.3    | 37.4    | 38.3    | 39.6    | 35.7     |
| 영업이익률(핵심)       | 38.3    | 37.4    | 38.3    | 39.6    | 40.1     |
| EBITDA margin   | 39.0    | 38.0    | 38.7    | 39.9    | 40.4     |
| 순이익률            | 29.0    | 29.6    | 29.5    | 31.2    | 31.6     |
| 자기자본이익률(ROE)    | 35.0    | 26.5    | 22.0    | 21.0    | 18.8     |
| 투자자본이익률(ROIC)   | 625.5   | 974.2   | 1,041.2 | 1,144.8 | 1,174.4  |
| 안정성(%)          |         |         |         |         |          |
| 부채비율            | 14.4    | 12.1    | 10.2    | 9.2     | 8.1      |
| 순차입금비율          | -85.9   | -89.9   | -91.6   | -92.8   | -93.8    |
| 이자보상배율(배)       | 5,217.6 | 6,487.4 | 8,730.9 | 9,880.7 | 10,616.8 |
| 활동성(배)          |         |         |         |         |          |
| 매출채권회전율         | 7.6     | 6.7     | 6.2     | 6.4     | 6.3      |
| 재고자산회전율         | N/A     | N/A     | N/A     | N/A     | N/A      |
| 매입채무회전율         | 216.7   | 72.1    | 43.6    | 46.4    | 47.8     |

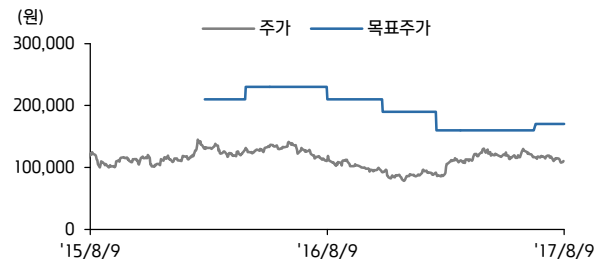
## Compliance Notice

- 당사는 8월 8일 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<br>(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 |
|                 | 2017/06/27 | BUY(Maintain)   | 170,000원 |
|                 | 2017/08/09 | BUY(Maintain)   | 170,000원 |

## 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 (2016/07/01~2017/06/30)

| 투자등급 | 건수  | 비율(%)  |
|------|-----|--------|
| 매수   | 172 | 97.73% |
| 중립   | 4   | 2.27%  |
| 매도   | 0   | 0.00%  |