



BUY(Maintain)

목표주가: 170,000원

주가(11/7): 124,800원

시가총액: 16,057억원

인터넷/게임
Analyst 김학준
02) 3787-5155
dilog10@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/7)		701.14pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	135,800원	78,500원
등락률	-8.10%	59.98%
수익률	절대	상대
1M	-0.2%	
6M	6.8%	-3.2%
1Y	29.7%	15.1%

Company Data

발행주식수	12,866천주
일평균 거래량(3M)	75천주
외국인 지분율	28.87%
배당수익률(17E)	1.12%
BPS(17E)	60,128원
주요 주주	개임빌 외 2인
	KB자산운용
	24.5%
	21.6%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	4,335	5,130	5,108	5,577
보고영업이익	1,659	1,920	2,025	2,301
핵심영업이익	1,659	1,920	2,025	2,301
EBITDA	1,691	1,952	2,044	2,321
세전이익	1,707	1,989	2,119	2,405
순이익	1,258	1,518	1,561	1,795
지배주주지분순이익	1,258	1,518	1,561	1,795
EPS(원)	10,599	11,796	12,132	13,950
증감률(%YoY)	50.2	11.3	2.8	15.0
PER(배)	11.2	7.4	10.3	8.9
PBR(배)	3.0	1.8	2.1	1.7
EV/EBITDA(배)	6.4	2.8	4.4	3.2
보고영업이익률(%)	38.3	37.4	39.6	41.3
핵심영업이익률(%)	38.3	37.4	39.6	41.3
ROE(%)	35.0	26.5	22.2	21.0
순부채비율(%)	-85.9	-89.9	-91.8	-92.9

Price Trend



실적리뷰

컴투스 (078340)

4Q실적은 기대되나 신작일정 지연은 아쉬워



컴투스의 3Q실적은 매출액 1,257억원(QoQ, -2.8%), 영업이익 496억원(QoQ, +1.2%)을 기록하면서 기대치를 충족하였습니다. 4Q에는 서머너즈워의 길드점령전 업데이트, e스포츠 행사가 예정되어 있어 실적 확대가 전망됩니다. 다만, 신작의 출시 일정이 연기됨에 따라 주요 신작과 관련된 모멘텀 반영이 늦어질 것으로 보입니다.

>>> 3Q Review: 무난했던 3Q, 4Q를 위한 준비기간

컴투스의 3Q실적은 매출액 1,257억원(QoQ, -2.8%), 영업이익 496억원(QoQ, +1.2%)을 기록하며 기대치를 충족하였습니다. 서머너즈워 매출은 안정적인 성과를 기록한 것으로 판단되지만 스포츠게임의 매출은 소폭 감소한 것으로 추정된다. 비용적인 측면에서는 인센티브 지급에 따른 인건비 상승이 있었지만 효율적인 마케팅비용 집행으로 크게 감소함에 따라 전분기대비 영업이익이 증가하였다.

4Q는 서머너즈워의 연말 이벤트효과를 통한 매출확대 외에도 경쟁강도를 확대시킬 수 있는 길드점령전이 추가되기 때문에 실적 호조가 전망된다.

>>> 아쉬운 주요게임들의 일정 연기

동사의 실적이 안정적인 성장을 보이고 있는 가운데 준비된 신작들의 일정연기는 아쉬운 부분이다. 체인스트라이크의 CBT(11/6)를 시작으로 신작 준비가 들어가겠지만 하반기에 예정되었던 출시일정은 내년 상반기로 밀렸고 가장 기대를 모았던 서머너즈워 MMORPG와 스카이랜더스는 2018년 하반기로 연기되었다.

출시 일정 연기는 결과적으로 수명이 4년차에 접어드는 서머너즈워의 매출의존이 지속된다는 것을 의미한다. 긍정적인 부분은 11월 길드점령전 업데이트 이외에도 내년 상반기에 차원홀(PvE)업데이트가 예정되어 있어 서머너즈워의 견조한 모습은 유지될 가능성이 높다는 점이다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 170,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 170,000원을 유지한다. 마케팅비 효율화 과정이 지속될 것으로 전망되기 때문에 실적부분에서의 안정성은 기타업체 대비 탁월한 성과를 보일 것으로 전망된다. 다만, 최근 게임업종이 MMORPG를 중심으로 모멘텀에 대한 기대가 모아져 있는 만큼 내년 신작 출시일정 지연은 당분간 주가에 부정적 요소로 자리잡을 가능성이 높다. 출시일정 지연에 따라 내년 매출 추정치를 하향조정하였으나 마케팅비용 추정치 역시 효율화 작업으로 축소함에 따라 영업이익은 당초 추정과 큰 차이가 없어 목표주가를 유지한다.

3Q 실적 및 컨센서스(단위: 억원, %)

	3Q 실적		당사추정치		컨센서스	
	3Q 실적	전분기대비	3Q 추정치	추정치대비	3Q 추정치	컨센서스대비
매출액	1,257	-2.8	1,329	-5.4	1,312	-4.2
영업이익	496	1.2	504	-1.6	495	0.0
당기순이익	398	6.2	399	-0.0	389	2.3

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

컴투스 실적 Table (단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	1,351	1,266	1,181	1,332	1,203	1,294	1,257	1,354	5,130	5,110	5,577
해외모바일	1,172	1,076	1,002	1,155	1,066	1,124	1,101	1,174	4,405	4,465	4,911
국내모바일	175	186	175	172	131	165	156	175	708	627	647
영업비용	754	780	770	908	702	804	762	815	3,211	3,083	3,276
인건비	109	98	97	125	118	105	135	137	429	494	514
로열티	27	35	35	36	34	36	27	24	132	121	103
지급수수료	407	383	358	420	382	423	412	447	1,567	1,664	1,817
마케팅비	163	211	235	282	120	190	139	156	891	606	636
기타	48	52	46	45	48	50	49	52	192	198	205
영업이익	598	486	411	424	501	490	496	539	1,920	2,027	2,301
영업이익률	44.2%	38.4%	34.8%	31.9%	41.6%	37.8%	39.4%	39.8%	37.4%	39.7%	41.3%
YOY											
매출액	44%	17%	3%	14%	-11%	2%	6%	2%	18%	0%	9%
영업비용	30%	15%	6%	32%	-7%	3%	-1%	-10%	20%	-4%	6%
영업이익	68%	21%	-3%	-11%	-16%	1%	20%	27%	16%	6%	14%

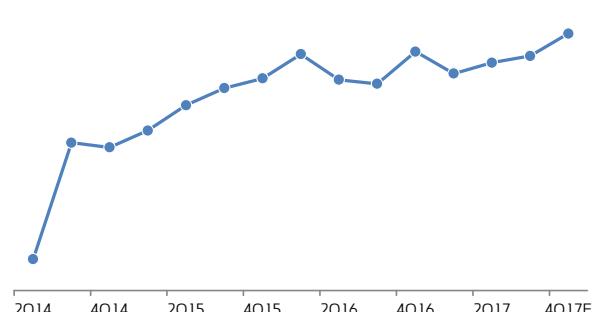
자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

서머너즈워 E-sports 활성화



자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

서머너즈워의 분기별 매출 추이 및 전망



자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

신작 라인업 일정

게임명	장르	출시시점
체인 스크라이크	Simulation RPG	2018년 상반기
댄스빌	캐주얼	2018년 상반기
버디크러시	Sports	2018년 상반기
서머너즈워 MMORPG	MMORPG	2018년 하반기
히어로즈워 2	RPG	2018년 하반기
스카이랜더스 모바일	Simulation RPG	2018년 하반기

자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	4,335	5,130	5,108	5,577	5,891
매출원가	443	515	519	560	592
매출총이익	3,892	4,615	4,589	5,017	5,300
판매비및일반관리비	2,233	2,695	2,565	2,716	2,860
영업이익(보고)	1,659	1,920	2,025	2,301	2,240
영업이익(핵심)	1,659	1,920	2,025	2,301	2,439
영업외손익	48	70	94	104	111
이자수익	52	82	97	102	109
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	29	56	24	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	29	54	26	0	0
관계기업지분법손익	-1	2	0	0	0
투자및기타자산처분손익	1	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-1	-19	0	0	0
기타	-3	3	-1	2	2
법인세차감전이익	1,707	1,989	2,119	2,405	2,550
법인세비용	449	472	558	610	647
유효법인세율 (%)	26.3%	23.7%	26.3%	25.4%	25.4%
당기순이익	1,258	1,518	1,561	1,795	1,903
지배주주지분순이익(억원)	1,258	1,518	1,561	1,795	1,903
EBITDA	1,691	1,952	2,044	2,321	2,456
현금순이익(Cash Earnings)	1,290	1,550	1,580	1,814	1,920
수정당기순이익	1,258	1,532	1,561	1,795	1,903
증감율(% YoY)					
매출액	84.7	18.3	-0.4	9.2	5.6
영업이익(보고)	63.9	15.7	5.5	13.7	-2.7
영업이익(핵심)	63.9	15.7	5.5	13.7	6.0
EBITDA	62.9	15.4	4.7	13.5	5.8
지배주주지분 당기순이익	58.7	20.6	2.8	15.0	6.0
EPS	50.2	11.3	2.8	15.0	6.0
수정순이익	59.6	21.8	1.9	15.0	6.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,380	1,560	1,585	1,799	1,911
당기순이익	1,258	1,518	1,561	1,795	1,903
감가상각비	22	19	11	11	12
무형자산상각비	10	13	8	8	6
외환손익	-1	-3	2	0	0
자산처분손익	2	1	0	0	0
지분법손익	1	-2	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-85	41	4	-16	-9
기타	173	-27	-2	0	0
투자활동현금흐름	-2,464	-1,314	2	-469	-318
투자자산의 처분	-2,426	-1,284	22	-457	-307
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	-175	-173	-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	0	2	2
현금및현금성자산의순증가	728	52	1,412	1,157	1,419
기초현금및현금성자산	121	848	900	2,312	3,470
기말현금및현금성자산	848	900	2,312	3,470	4,889
Gross Cash Flow	1,464	1,519	1,580	1,814	1,920
Op Free Cash Flow	1,136	1,518	1,531	1,736	1,845

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	5,076	6,543	7,931	9,604	11,369
현금및현금성자산	848	900	2,312	3,470	4,889
유동금융자산	3,525	4,807	4,786	5,226	5,520
매출채권및유동채권	703	836	832	908	960
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	745	577	576	586	593
장기매출채권및기타비유동채권	74	2	2	2	2
투자자산	608	523	523	540	552
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	10,190	11,962
유동부채	684	744	745	806	848
매입채무및기타유동채무	24	118	122	126	129
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	660	626	623	681	719
비유동부채	47	26	26	28	29
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	47	26	26	28	29
부채총계	731	770	771	834	878
자본금	64	64	64	64	64
주식발행초과금	2,051	2,051	2,051	2,051	2,051
이익잉여금	2,830	4,348	5,734	7,354	9,083
기타자본	145	-113	-113	-113	-113
지배주주지분자본총계	5,090	6,350	7,736	9,356	11,085
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	5,090	6,350	7,736	9,356	11,085
순차입금	-4,373	-5,707	-7,099	-8,695	-10,410
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	12,132	13,950	14,793
BPS	39,561	49,352	60,128	72,718	86,151
주당EBITDA	14,248	15,168	15,888	18,037	19,092
CFPS	10,869	12,043	12,283	14,102	14,926
DPS	0	1,400	1,400	1,400	1,400
주가배수(배)					
PER	11.2	7.4	10.3	8.9	8.4
PBR	3.0	1.8	2.1	1.7	1.4
EV/EBITDA	6.4	2.8	4.4	3.2	2.3
PCFR	10.9	7.2	10.2	8.8	8.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	38.3	37.4	39.6	41.3	38.0
영업이익률(핵심)	38.3	37.4	39.6	41.3	41.4
EBITDA margin	39.0	38.0	40.0	41.6	41.7
순이익률	29.0	29.6	30.6	32.2	32.3
자기자본이익률(ROE)	35.0	26.5	22.2	21.0	18.6
투하자본이익률(ROIC)	625.5	974.2	1,070.7	1,208.1	1,231.1
안정성(%)					
부채비율	14.4	12.1	10.0	8.9	7.9
순차입금비율	-85.9	-89.9	-91.8	-92.9	-93.9
이자보상배율(배)	5,217.6	6,487.4	8,793.1	9,985.7	10,585.8
활동성(배)					
매출채권회전율	7.6	6.7	6.1	6.4	6.3
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	216.7	72.1	42.5	45.1	46.2

Compliance Notice

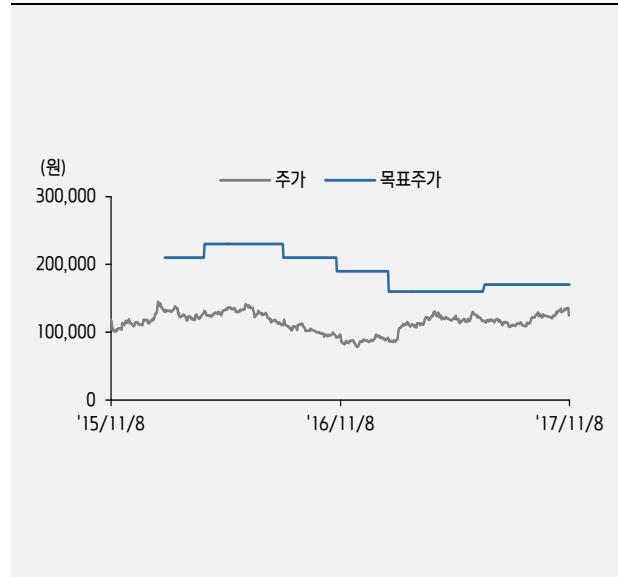
- 당사는 11월 7일 현재 '컴투스 (078340)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점			괴리율		
				평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비
컴투스 (078340)	2016-02-02	BUY(Reinitiate)	210,000	6개월	-37.60	-36.95			
	2016-02-04	BUY(Maintain)	210,000	6개월	-39.93	-34.14			
	2016-04-06	BUY(Maintain)	230,000	6개월	-44.38	-41.52			
	2016-05-12	BUY(Maintain)	230,000	6개월	-43.66	-40.65			
	2016-05-23	BUY(Maintain)	230,000	6개월	-44.64	-38.61			
	2016-08-11	BUY(Maintain)	210,000	6개월	-48.25	-46.00			
	2016-09-08	BUY(Maintain)	210,000	6개월	-50.99	-46.00			
	2016-11-02	BUY(Maintain)	190,000	6개월	-50.73	-49.37			
	2016-11-09	BUY(Maintain)	190,000	6개월	-53.74	-49.32			
	2017-01-24	BUY(Maintain)	160,000	6개월	-44.76	-36.94			
	2017-02-09	BUY(Maintain)	160,000	6개월	-32.54	-19.38			
	2017-04-06	BUY(Maintain)	160,000	6개월	-29.48	-18.50			
	2017-05-15	BUY(Maintain)	160,000	6개월	-28.30	-18.50			
	2017-06-27	BUY(Maintain)	170,000	6개월	-32.28	-30.06			
	2017-08-09	BUY(Maintain)	170,000	6개월	-29.62	-20.12			
	2017-11-08	BUY(Maintain)	170,000	6개월					

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기입	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 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%