

# 컴투스 (078340)

SW/SI

이창영



02)3770-5596  
changyoung.lee@yuantakorea.com

|             |                     |
|-------------|---------------------|
| 투자의견        | <b>BUY (M)</b>      |
| 목표주가        | <b>210,000원 (M)</b> |
| 현재주가 (5/10) | <b>172,000원</b>     |
| 상승여력        | <b>22%</b>          |

|             |                     |
|-------------|---------------------|
| 시가총액        | 22,130억원            |
| 총발행주식수      | 12,866,420주         |
| 60일 평균 거래대금 | 182억원               |
| 60일 평균 거래량  | 108,006주            |
| 52주 고       | 187,300원            |
| 52주 저       | 107,500원            |
| 외인지분율       | 31.69%              |
| 주요주주        | 게임빌 외 3 인<br>24.53% |

|          |       |      |      |
|----------|-------|------|------|
| 주가수익률(%) | 1개월   | 3개월  | 12개월 |
| 절대       | (3.5) | 18.5 | 43.9 |
| 상대       | (1.0) | 16.8 | 8.2  |
| 절대(달러환산) | (4.1) | 20.6 | 52.3 |

## 상저하의 실적과 다가오는 신작모멘텀

### 18년 1분기 실적 Review

1Q18 매출액 1,140억원(YoY -5.2%, QoQ -14.0%), 영업이익 394억원(YoY -21.3%, QoQ -14.4%)을 기록하며 시장 기대치 하회

실적부진의 주요인은 해외매출액 감소였음. 국내 매출액은 167억원(YoY +22.4%)으로 견조했으나, 해외매출액은 973억원(YoY -8.7%)을 기록하며 부진하였음. 이는 원화강세(1Q17 평균 원달러환율 1,135원 → 1Q18 1,072원)에 따른 것이며, 서머너즈워 트래픽 등은 여전히 견조한 수준이라 추정됨

### 2분기 전망

동사는 2분기말 서머너즈워의 길드 레이드 및 길드 커뮤니티를 강화하는 대규모 업데이트를 예정하고 있음. 과거 서머너즈워의 대규모 업데이트는 동사의 실적 턴어라운드로 연결되어왔음. 이번 업데이트 후에도 서머너즈워의 매출액이 턴어라운드 할 수 있다 판단함. 6월부터 진행될 '서머너즈워 월드아레나 챔피언십' 행사는 서머너즈워 트래픽 증가에 긍정적인 영향을 줄 것이라 판단함

다만, 업데이트와 e-Sports 행사가 2분기말에 예정되어 있어 3분기에 트래픽 증가 효과가 온전히 반영될 것이고, 3월말 출시된 체인스트라이크의 부진과 원화강세(5/10일 기준 1,073원)가 지속되고 있어 2분기 매출액 부진이 전망됨

또한 기대작 스카이랜더스 모바일에 대한 마케팅이 2분기 본격화될 예정이기에 마진율도 하락할 것으로 전망됨 (스카이랜더스 IP : 누적 매출액 35억달러, 피규어 누적판매량 3억개 이상, 스카이랜더스IP를 활용한 애니메이션, 넷플릭스와 협업해 2018년 방영예정)

### 투자의견 BUY, 목표주가 21만원 유지

2분기 실적은 다소 부진할 수 있으나, 스카이랜더스의 출시 모멘텀이 본격화되는 시점이라는 점에서 단일게임 리스크 해소에 따른 Valuation 정상화가 기대됨. 18년 기준 P/E 11.2배 수준. 또한, 시장과 소통한 신작 출시 일정이 차질 없이 진행되고 있다는 점은 동사에 대한 투자자의 신뢰도 상승에 긍정적인 것이라 판단됨. 이는 결국 Valuation Re-rating으로 연결될 것임

투자의견 Buy, 목표주가 21만원 유지함

#### Quarterly earning forecasts

(억원, %)

|            | 1Q18P | 전년동기대비   | 전분기대비     | 컨센서스  | 컨센서스대비   |
|------------|-------|----------|-----------|-------|----------|
| 매출액        | 1,140 | -5.2     | -14.0     | 1,266 | -9.9     |
| 영업이익       | 394   | -21.3    | -14.4     | 482   | -18.2    |
| 세전계속사업이익   | 497   | -0.6     | 32.0      | 501   | -0.8     |
| 지배순이익      | 365   | -0.5     | 28.9      | 384   | -4.9     |
| 영업이익률 (%)  | 34.6  | -7.0 %pt | -0.1 %pt  | 38.1  | -3.5 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 32.0  | +1.5 %pt | +10.6 %pt | 30.3  | +1.7 %pt |

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 5,130 | 5,080 | 6,089 | 6,792 |
| 영업이익      | 1,920 | 1,946 | 2,193 | 2,730 |
| 지배순이익     | 1,518 | 1,424 | 1,969 | 2,284 |
| PER       | 9.7   | 10.6  | 11.2  | 9.7   |
| PBR       | 2.2   | 1.9   | 2.3   | 1.9   |
| EV/EBITDA | 4.6   | 4.2   | 6.3   | 4.4   |
| ROE       | 26.5  | 20.4  | 23.1  | 21.8  |

자료: 유안타증권

컴투스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

|       | 1Q17  | 2Q17  | 3Q17  | 4Q17  | 1Q18P | YoY    | QoQ    | 2Q18E | 3Q18E | 4Q18E | 2016  | 2017  | 2018E | 2019E |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액   | 120   | 129   | 126   | 133   | 114   | -5.2%  | -14.0% | 118   | 168   | 208   | 513   | 508   | 609   | 679   |
| 국내    | 14    | 17    | 16    | 20    | 17    | 22.4%  | -16.2% | 17    | 17    | 17    | 71    | 66    | 68    | 75    |
| 해외    | 107   | 112   | 110   | 113   | 97    | -8.7%  | -13.6% | 98    | 142   | 161   | 442   | 442   | 498   | 553   |
| 신작    |       |       |       |       |       |        |        | 3     | 10    | 30    |       |       | 43    | 52    |
| 비용합계  | 70    | 80    | 76    | 87    | 75    | 6.3%   | -13.9% | 78    | 110   | 127   | 322   | 313   | 390   | 406   |
| 인건비   | 12    | 11    | 14    | 13    | 11    | -3.9%  | -9.6%  | 12    | 14    | 13    | 43    | 48    | 50    | 53    |
| 로열티   | 3     | 4     | 3     | 3     | 3     | -17.3% | -12.5% | 3     | 5     | 6     | 13    | 13    | 17    | 18    |
| 지급수수료 | 38    | 42    | 41    | 44    | 41    | 8.0%   | -5.5%  | 41    | 56    | 70    | 157   | 165   | 208   | 223   |
| 마케팅비  | 12    | 19    | 14    | 22    | 13    | 10.6%  | -38.4% | 17    | 29    | 33    | 89    | 67    | 92    | 87    |
| 기타    | 5     | 5     | 5     | 6     | 6     | 23.3%  | 5.4%   | 5     | 6     | 6     | 19    | 20    | 23    | 25    |
| 영업이익  | 50    | 49    | 50    | 46    | 39    | -21.3% | -14.3% | 40    | 58    | 81    | 191   | 195   | 219   | 273   |
| 영업이익률 | 41.6% | 37.8% | 39.4% | 34.7% | 34.6% |        |        | 34.1% | 34.8% | 38.9% | 37.3% | 38.3% | 36.0% | 40.2% |

자료: 컴투스, 유안타증권 리서치센터

2018년 컴투스 신작 라인업

| 출시시기   | 게임           | 장르             | 특징                                 | 개발 주체 |
|--------|--------------|----------------|------------------------------------|-------|
| 3월 29일 | 체인 스트라이크     | Simulation RPG | 체스를 모티브로한 신개념 턴제 RPG               | 자체 개발 |
| 3Q18   | 댄스빌          | Sandbox Casual | 뮤직비디오를 창작하는 전 연령층 타겟의 캐주얼 샌드박스 게임  | 자체 개발 |
|        | 버디크러시        | Casual Golf    | 쉽게 플레이할 수 있는 캐주얼 골프 게임             | 자체 개발 |
|        | 스카이랜더스 모바일   | Simulation RPG | 액티비전 대표 IP를 활용한 리얼타임 턴 방식의 RPG     | 자체 개발 |
| 4Q18   | 히어로즈워2       | RPG            | 한 유저가 다수의 용병단에 가입할 수 있는 신개념 턴제 RPG | 자체 개발 |
|        | 서머너즈워 MMORPG | MMORPG         | 서머너즈워 IP를 활용한 MMORPG               | 자체 개발 |

자료: 컴투스

Peer Group Valuation 비교

(단위: 배, %)

|            | PER   |       | EPS Growth |       | PSR   |       | ROE   |       | PBR   |       | EV/EBITDA |       |
|------------|-------|-------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|-------|
|            | 2018E | 2019E | 2018E      | 2019E | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E | 2018E     | 2019E |
| 엔씨소프트      | 13.0  | 10.2  | 27.7       | 28.7  | 3.8   | 3.2   | 20.8  | 22.2  | 2.5   | 2.1   | 6.2       | 4.9   |
| 넷마블        | 27.7  | 20.3  | 29.9       | 36.9  | 4.4   | 3.6   | 9.5   | 11.8  | 2.5   | 2.2   | 12.8      | 9.4   |
| 게임빌        | 12.1  | 8.5   | 294.8      | 41.9  | 2.6   | 2.2   | 11.7  | 14.2  | 1.4   | 1.2   | 61.7      | 25.2  |
| 선데이토즈      | 13.1  | 9.6   | 129.4      | 36.6  | 3.1   | 2.5   | 21.8  | 23.6  | 2.5   | 2.0   | 7.6       | 5.5   |
| NHN 엔터테인먼트 | 17.6  | 14.4  | 299.4      | 21.8  | 1.2   | 1.1   | 4.9   | 5.7   | 0.7   | 0.7   | 5.9       | 5.0   |
| 평균         | 16.7  | 12.6  | 156.2      | 33.2  | 3.0   | 2.5   | 13.7  | 15.5  | 1.9   | 1.6   | 18.8      | 10.0  |

자료: Bloomberg

## 컴투스 (078340) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서       | (단위: 억원) |       |       |       |       |
|-------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월)    | 2016A    | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
| 매출액         | 5,130    | 5,080 | 6,089 | 6,792 | 7,135 |
| 매출원가        | 515      | 513   | 671   | 797   | 879   |
| 매출총이익       | 4,615    | 4,567 | 5,417 | 5,995 | 6,256 |
| 판매비         | 2,695    | 2,620 | 3,224 | 3,265 | 3,458 |
| 영업이익        | 1,920    | 1,946 | 2,193 | 2,730 | 2,799 |
| EBITDA      | 1,952    | 1,974 | 2,214 | 2,743 | 2,806 |
| 영업외손익       | 70       | -14   | 469   | 358   | 568   |
| 외환관련손익      | 2        | -62   | -34   | -36   | -37   |
| 이자손익        | 82       | 101   | 118   | 286   | 453   |
| 관계기업관련손익    | 2        | 6     | 3     | 3     | 4     |
| 기타          | -16      | -59   | 382   | 105   | 148   |
| 법인세비용차감전순이익 | 1,989    | 1,932 | 2,662 | 3,088 | 3,367 |
| 법인세비용       | 472      | 509   | 693   | 804   | 876   |
| 계속사업순이익     | 1,518    | 1,424 | 1,969 | 2,284 | 2,490 |
| 중단사업순이익     | 0        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 1,518    | 1,424 | 1,969 | 2,284 | 2,490 |
| 지배지분순이익     | 1,518    | 1,424 | 1,969 | 2,284 | 2,490 |
| 포괄순이익       | 1,452    | 1,415 | 1,998 | 2,315 | 2,523 |
| 지배지분포괄이익    | 1,452    | 1,415 | 1,998 | 2,315 | 2,523 |

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 재무상태표         | (단위: 억원) |        |        |         |         |
|---------------|----------|--------|--------|---------|---------|
| 결산 (12월)      | 2016A    | 2017A  | 2018F  | 2019F   | 2020F   |
| 유동자산          | 6,543    | 7,680  | 9,515  | 11,608  | 13,901  |
| 현금및현금성자산      | 900      | 258    | 1,747  | 2,715   | 4,180   |
| 매출채권 및 기타채권   | 744      | 880    | 1,100  | 1,227   | 1,290   |
| 재고자산          | 0        | 0      | 0      | 0       | 0       |
| 비유동자산         | 577      | 703    | 691    | 707     | 729     |
| 유형자산          | 26       | 29     | 17     | 8       | 4       |
| 관계기업 등 지분관련자산 | 28       | 48     | 57     | 66      | 76      |
| 기타투자자산        | 194      | 298    | 298    | 315     | 333     |
| 자산총계          | 7,120    | 8,383  | 10,206 | 12,315  | 14,630  |
| 유동부채          | 744      | 765    | 765    | 765     | 765     |
| 매입채무 및 기타채무   | 92       | 15     | 15     | 15      | 15      |
| 단기차입금         | 0        | 0      | 0      | 0       | 0       |
| 유동성장기부채       | 0        | 0      | 0      | 0       | 0       |
| 비유동부채         | 26       | 9      | 9      | 9       | 9       |
| 장기차입금         | 0        | 0      | 0      | 0       | 0       |
| 사채            | 0        | 0      | 0      | 0       | 0       |
| 부채총계          | 770      | 774    | 774    | 774     | 774     |
| 지배지분          | 6,350    | 7,609  | 9,432  | 11,541  | 13,856  |
| 자본금           | 64       | 64     | 64     | 64      | 64      |
| 자본잉여금         | 2,085    | 2,085  | 2,085  | 2,085   | 2,085   |
| 이익잉여금         | 4,348    | 5,597  | 7,391  | 9,500   | 11,815  |
| 비지배지분         | 0        | 0      | 0      | 0       | 0       |
| 자본총계          | 6,350    | 7,609  | 9,432  | 11,541  | 13,856  |
| 순차입금          | -5,707   | -6,701 | -8,190 | -10,122 | -12,327 |
| 총차입금          | 0        | 0      | 0      | 0       | 0       |

| 현금흐름표           | (단위: 억원) |        |        |        |        |
|-----------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 결산 (12월)        | 2016A    | 2017A  | 2018F  | 2019F  | 2020F  |
| 영업활동 현금흐름       | 1,560    | 1,345  | 1,823  | 2,351  | 2,617  |
| 당기순이익           | 1,518    | 1,424  | 1,969  | 2,284  | 2,490  |
| 감가상각비           | 19       | 16     | 12     | 8      | 4      |
| 외환손익            | -3       | 41     | 34     | 36     | 37     |
| 종속, 관계기업 관련손익   | -2       | -6     | -3     | -3     | -4     |
| 자산부채의 증감        | 41       | -111   | -242   | -22    | 43     |
| 기타현금흐름          | -13      | -18    | 52     | 48     | 47     |
| 투자활동 현금흐름       | -1,314   | -1,820 | -1,911 | -2,876 | -2,651 |
| 투자자산            | -219     | -60    | -6     | -6     | -6     |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -11      | -11    | 0      | 0      | 0      |
| 유형자산 감소         | 1        | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타현금흐름          | -1,085   | -1,750 | -1,905 | -2,870 | -2,645 |
| 재무활동 현금흐름       | -196     | -159   | -175   | -175   | -175   |
| 단기차입금           | 0        | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 사채 및 장기차입금      | 0        | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 자본              | 0        | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 현금배당            | 0        | -174   | -175   | -175   | -175   |
| 기타현금흐름          | -196     | 16     | 0      | 0      | 0      |
| 연결범위변동 등 기타     | 2        | -9     | 1,753  | 1,668  | 1,675  |
| 현금의 증감          | 52       | -642   | 1,489  | 968    | 1,465  |
| 기초 현금           | 848      | 900    | 258    | 1,747  | 2,715  |
| 기말 현금           | 900      | 258    | 1,747  | 2,715  | 4,180  |
| NOPLAT          | 1,920    | 1,946  | 2,193  | 2,730  | 2,799  |
| FCF             | 1,526    | 1,340  | 1,401  | 2,011  | 2,120  |

자료: 유안타증권

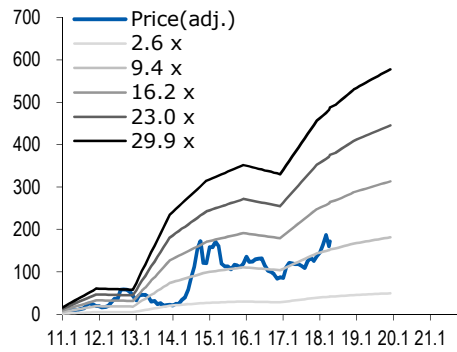
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| Valuation 지표 | (단위: 원, 배, %) |        |        |        |         |
|--------------|---------------|--------|--------|--------|---------|
| 결산 (12월)     | 2016A         | 2017A  | 2018F  | 2019F  | 2020F   |
| EPS          | 11,796        | 11,066 | 15,304 | 17,753 | 19,353  |
| BPS          | 50,952        | 60,822 | 75,325 | 92,166 | 110,651 |
| EBITDAPS     | 15,168        | 15,343 | 17,206 | 21,320 | 21,813  |
| SPS          | 39,875        | 39,482 | 47,321 | 52,787 | 55,458  |
| DPS          | 1,400         | 1,400  | 1,400  | 1,400  | 1,400   |
| PER          | 9.7           | 10.6   | 11.2   | 9.7    | 8.9     |
| PBR          | 2.2           | 1.9    | 2.3    | 1.9    | 1.6     |
| EV/EBITDA    | 4.6           | 4.2    | 6.3    | 4.4    | 3.5     |
| PSR          | 2.9           | 3.0    | 3.6    | 3.3    | 3.1     |

| 재무비율          | (단위: 배, %) |         |         |       |       |
|---------------|------------|---------|---------|-------|-------|
| 결산 (12월)      | 2016A      | 2017A   | 2018F   | 2019F | 2020F |
| 매출액 증가율 (%)   | 18.3       | -1.0    | 19.9    | 11.6  | 5.1   |
| 영업이익 증가율 (%)  | 15.7       | 1.4     | 12.7    | 24.5  | 2.5   |
| 지배순이익 증가율 (%) | 20.6       | -6.2    | 38.3    | 16.0  | 9.0   |
| 매출총이익률 (%)    | 90.0       | 89.9    | 89.0    | 88.3  | 87.7  |
| 영업이익률 (%)     | 37.4       | 38.3    | 36.0    | 40.2  | 39.2  |
| 지배순이익률 (%)    | 29.6       | 28.0    | 32.3    | 33.6  | 34.9  |
| EBITDA 마진 (%) | 38.0       | 38.9    | 36.4    | 40.4  | 39.3  |
| ROIC          | 1,305.1    | 694.1   | 374.8   | 301.8 | 264.3 |
| ROA           | 23.5       | 18.4    | 21.2    | 20.3  | 18.5  |
| ROE           | 26.5       | 20.4    | 23.1    | 21.8  | 19.6  |
| 부채비율 (%)      | 12.1       | 10.2    | 8.2     | 6.7   | 5.6   |
| 순차입금/자기자본 (%) | -89.9      | -88.1   | -86.8   | -87.7 | -89.0 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 6,487.4    | 8,420.1 | 9,418.0 | 0.0   | 0.0   |

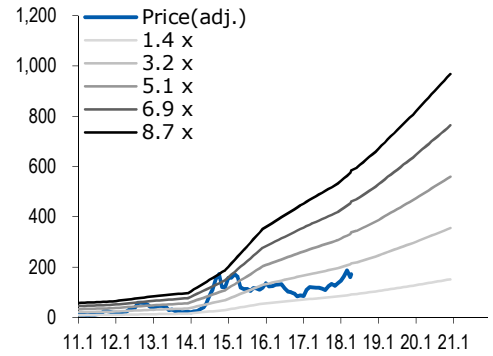
P/E band chart

(천원)

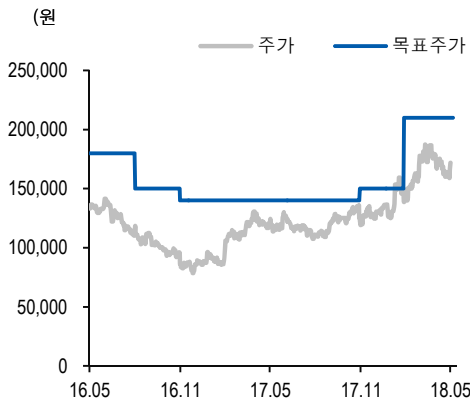


P/B band chart

(천원)



컴투스 (078340) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율<br>평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
|------------|----------|------------|--------------|-------------------|-----------------|
| 2018-05-10 | BUY      | 210,000    | 1년           |                   |                 |
| 2018-02-05 | BUY      | 210,000    | 1년           |                   |                 |
| 2017-11-08 | BUY      | 150,000    | 1년           | -10.92            | 6.07            |
| 2016-11-09 | BUY      | 140,000    | 1년           | -20.95            | -3.00           |
| 2016-08-10 | BUY      | 150,000    | 1년           | -32.06            | -24.40          |
| 2015-08-13 | BUY      | 180,000    | 1년           | -33.13            | -19.39          |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 1.6        |
| Buy(매수)        | 86.5       |
| Hold(중립)       | 11.9       |
| Sell(비중 축소)    | 0.0        |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2018-05-08

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.