



BUY(Maintain)

목표주가: 215,000원

주가(5/10): 172,000원

시가총액: 22,130억원

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

Stock Data

KOSDAQ (5/10)	854.93pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	187,300원
등락률	-8.17%
수익률	절대
1M	-3.5%
6M	41.2%
1Y	43.9%
	상대
	-1.0%
	19.1%
	8.2%

Company Data

발행주식수	12,866천주
일평균 거래량(3M)	108천주
외국인 지분율	31.60%
배당수익률(18E)	0.81%
BPS(18E)	71,898원
주요 주주	개임빌 외 2인
	24.5%
	KB자산운용
	15.2%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	5,130	5,080	5,859	7,112
보고영업이익	1,920	1,946	2,218	2,883
핵심영업이익	1,920	1,946	2,218	2,883
EBITDA	1,952	1,974	2,237	2,899
세전이익	1,989	1,932	2,433	3,029
순이익	1,518	1,424	1,817	2,272
지배주주지분순이익	1,518	1,424	1,817	2,272
EPS(원)	11.796	11,066	14,118	17,655
증감률(%YoY)	11.3	-6.2	27.6	25.0
PER(배)	7.4	12.3	12.2	9.7
PBR(배)	1.8	2.3	2.4	2.0
EV/EBITDA(배)	2.8	5.5	6.1	4.0
보고영업이익률(%)	37.4	38.3	37.9	40.5
핵심영업이익률(%)	37.4	38.3	37.9	40.5
ROE(%)	26.5	20.4	21.5	22.1
순부채비율(%)	-89.9	-88.1	-90.9	-92.5

Price Trend



실적리뷰

컴투스 (078340)

2Q실적과 신작에 대한 기대치 상승



컴투스의 1Q실적은 매출액 1,140억원(QoQ, -14.0%), 영업이익 394억원(QoQ, -14.4%)을 기록하며 기대치를 하회하였습니다. 1Q는 원화 강세와 서머너즈워의 이벤트가 예년보다 약하게 진행됨에 따라 매출이 감소하였습니다. 하지만 당사에서는 일시적 부진으로 판단하고 있으며 2Q에는 다시 실적이 회복할 것으로 판단하고 있습니다. 더불어서 스카이랜더스의 모멘텀이 다가옴에 따라 긍정적인 시각을 유지합니다.

>>> 1Q Review: 2Q를 위한 준비기간

컴투스의 1Q실적은 매출액 1,140억원(QoQ, -14.0%), 영업이익 394억원(QoQ, -14.4%)을 기록하며 기대치를 하회하였다. 원화 강세에 따른 부정적 환율효과(-7%)와 더불어 대규모 업데이트를 앞두고 서머너즈워의 이벤트가 다른 때 보다 약하게 진행되었기 때문에 매출이 기대치에 미치지 못했다. 비용적인 측면에서는 큰 변화가 없는 가운데 미국법인이 연결에서 제외됨에 따라 관련 인건비 및 마케팅비용이 지급수수료 계정으로 이전되었다.

>>> 기대되는 2Q실적과 다가오는 모멘텀

만약 서머너즈워의 매출하락이 유저 감소에 따른 것이었다면 1Q실적의 부진이 큰 영향이 있겠지만 실적발표에서 밝혔듯 유저 트래픽은 매우 견조한 것으로 나타나고 있다. 결국 이는 2Q의 대규모 업데이트와 4주년 이벤트 패키지를 위한 쉼표를 찍은 영향으로 평가할 수 있다. 더불어서 실적발표에서 밝혔듯 4종의 야구게임들이 좋은 성장성(4월에 약 70억원을 기록)을 나타내면서 2Q실적에 기대치를 더해주고 있다. 이외에도 신규 게임의 성과가 일부 기여할 것으로 전망됨에 따라 1Q의 실적 부진보다는 2Q의 실적 기대에 힘을 실을 필요가 있다.

신작과 관련된 일정은 예전의 발표와 거의 동일하였다. 캐쥬얼 게임들만 약간의 딜레이가 있을 뿐 스카이랜더스의 여름 출시와 서머너즈워MMO 4Q 등 주요 게임들의 출시 일정은 변화가 없다. 특히 스카이랜더스의 CBT 등의 일정이 2Q에 진행될 것으로 예정됨에 따라 관련된 기대치가 커질 것으로 판단된다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 215,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 215,000원을 유지한다. 서머너즈워의 1Q실적이 부진하였으나 이는 일시적인 것으로 판단하고 있으며 2Q의 실적회복과 더불어 시작되는 신작 모멘텀으로 Value 레벨업의 가시성이 높아지고 있다. 특히 스카이랜더스를 통해 낮아진 Hit Ratio를 끌어올릴 수 있을 것으로 기대됨에 따라 결과까지 주목할 필요가 있다.

1Q 실적 및 컨센서스(단위: 억원, %)

	1Q 실적		당사추정치		컨센서스	
	1Q 실적	전분기대비	1Q 추정치	추정치대비	1Q 추정치	컨센서스대비
매출액	1,140	-14.0	1,234	-7.6	1,259	-9.5
영업이익	394	-14.4	479	-17.7	481	-18.1
당기순이익	365	28.9	382	-4.5	384	-4.9

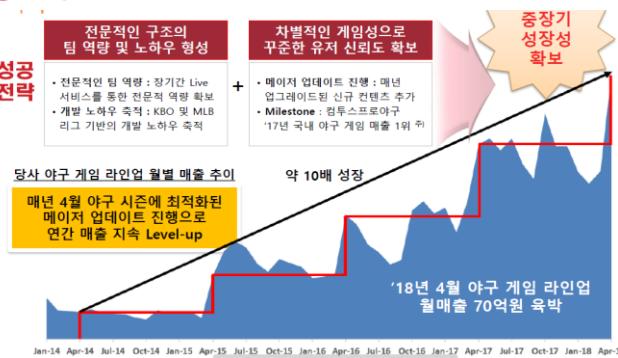
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

컴투스 실적 Table (단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
매출액	1,203	1,294	1,257	1,326	1,140	1,427	1,577	1,714	5,130	5,080	5,859
해외모바일	1,066	1,124	1,101	1,126	973	1,243	1,405	1,479	4,405	4,417	5,100
국내모바일	131	165	156	200	167	185	171	235	708	652	759
영업비용	702	804	762	866	746	893	912	1,077	3,211	3,134	3,627
인건비	118	105	135	125	113	116	136	122	429	483	486
로열티	34	36	27	32	28	27	27	25	132	129	108
지급수수료	382	423	412	437	413	493	557	611	1,567	1,655	2,073
마케팅비	120	190	139	216	133	176	200	236	891	665	745
기타	48	50	49	56	59	53	52	51	192	203	214
영업이익	501	490	496	460	394	535	665	638	1,920	1,946	2,232
영업이익률	41.6%	37.8%	39.4%	34.7%	34.6%	37.5%	42.2%	37.2%	37.4%	38.3%	38.1%
YOY											
매출액	-11%	2%	6%	0%	-5%	10%	25%	29%	18%	-1%	15%
영업비용	-7%	3%	-1%	-5%	6%	11%	20%	24%	20%	-2%	16%
영업이익	-16%	1%	20%	8%	-21%	9%	34%	39%	16%	1%	15%

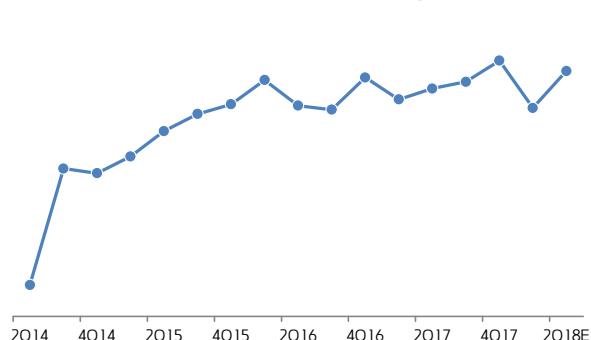
자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

좋은 성과를 내고 있는 야구게임 라인업들



자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

서머너즈워의 분기별 매출 추이 및 전망



자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

신작 라인업 일정

게임명	장르	출시시점
댄스빌	캐주얼	2018년 3Q
버디크러시	Sports	2018년 3Q
스카이랜더스 모바일	Simulation RPG	2018년 3Q(여름)
히어로즈워 2	RPG	2018년 4Q
서머너즈워 MMO	MMORPG	2018년 4Q

자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,130	5,080	5,859	7,112	7,550
매출원가	515	513	595	704	763
매출총이익	4,615	4,567	5,264	6,408	6,787
판매비및일반관리비	2,695	2,620	3,045	3,525	3,927
영업이익(보고)	1,920	1,946	2,218	2,883	2,860
영업이익(핵심)	1,920	1,946	2,218	2,883	2,860
영업외손익	70	-14	214	146	74
이자수익	82	102	130	139	120
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	56	18	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	54	81	0	0	0
관계기업지분법손익	2	7	1	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-19	-29	0	0	0
기타	3	-31	84	7	-46
법인세차감전이익	1,989	1,932	2,433	3,029	2,934
법인세비용	472	509	616	757	710
유효법인세율 (%)	23.7%	26.3%	25.3%	25.0%	24.2%
당기순이익	1,518	1,424	1,817	2,272	2,224
지배주주지분순이익(억원)	1,518	1,424	1,817	2,272	2,224
EBITDA	1,952	1,974	2,237	2,899	2,875
현금순이익(Cash Earnings)	1,550	1,451	1,835	2,288	2,239
수정당기순이익	1,532	1,445	1,817	2,272	2,224
증감율(% YoY)					
매출액	18.3	-1.0	15.3	21.4	6.2
영업이익(보고)	15.7	1.4	14.0	29.9	-0.8
영업이익(핵심)	15.7	1.4	14.0	29.9	-0.8
EBITDA	15.4	1.2	13.3	29.6	-0.8
지배주주지분 당기순이익	20.6	-6.2	27.6	25.0	-2.1
EPS	11.3	-6.2	27.6	25.0	-2.1
수정순이익	21.8	-5.7	25.7	25.0	-2.1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,560	1,345	1,943	2,339	2,232
당기순이익	1,518	1,424	1,817	2,272	2,224
감가상각비	19	16	10	11	11
무형자산상각비	13	11	8	6	4
외환손익	-3	41	0	0	0
자산처분손익	1	0	0	0	0
지분법손익	-2	-6	-1	0	0
영업활동자산부채 증감	41	-111	109	51	-7
기타	-27	-30	0	0	0
투자활동현금흐름	-1,314	-1,820	-59	-751	-475
투자자산의 처분	-1,284	-1,803	-48	-740	-464
유형자산의 처분	1	0	0	0	0
유형자산의 취득	-11	-11	-11	-11	-11
무형자산의 처분	-8	-7	0	0	0
기타	-13	0	0	0	0
재무활동현금흐름	-196	-159	-174	-173	-175
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-174	-175	-175	-175
기타	-196	16	1	2	1
현금및현금성자산의순증가	52	-642	1,711	1,415	1,582
기초현금및현금성자산	848	900	258	1,969	3,384
기말현금및현금성자산	900	258	1,969	3,384	4,966
Gross Cash Flow	1,519	1,456	1,834	2,288	2,239
Op Free Cash Flow	1,518	1,333	1,798	2,242	2,165

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	6,543	7,680	9,390	11,589	13,678
현금및현금성자산	900	258	1,969	3,384	4,966
유동금융자산	4,807	6,443	6,445	7,112	7,550
매출채권및유동채권	836	980	976	1,094	1,162
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	577	703	743	813	835
장기매출채권및기타비유동채권	2	7	8	10	11
투자자산	523	640	686	760	785
유형자산	26	29	29	29	29
무형자산	26	27	19	14	10
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	7,120	8,383	10,133	12,402	14,513
유동부채	744	765	872	1,043	1,105
매입채무및기타유동채무	118	83	85	88	90
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	626	683	787	956	1,015
비유동부채	26	9	10	12	13
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	26	9	10	12	13
부채총계	770	774	882	1,055	1,118
자본금	64	64	64	64	64
주식발행초과금	2,051	2,051	2,051	2,051	2,051
이익잉여금	4,348	5,597	7,238	9,335	11,384
기타자본	-113	-103	-103	-103	-103
지배주주지분자본총계	6,350	7,609	9,251	11,347	13,396
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	6,350	7,609	9,251	11,347	13,396
순차입금	-5,707	-6,701	-8,413	-10,495	-12,516
총차입금	0	0	0	0	0

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	11,796	11,066	14,118	17,655	17,287
BPS	49,352	59,141	71,898	88,190	104,114
주당EBITDA	15,168	15,343	17,385	22,530	22,345
CFPS	12,043	11,281	14,261	17,781	17,401
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
주가배수(배)					
PER	7.4	12.3	12.2	9.7	9.9
PBR	1.8	2.3	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	2.8	5.5	6.1	4.0	3.3
PCFR	7.2	12.1	12.1	9.7	9.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	37.4	38.3	37.9	40.5	37.9
영업이익률(핵심)	37.4	38.3	37.9	40.5	37.9
EBITDA margin	38.0	38.9	38.2	40.8	38.1
순이익률	29.6	28.0	31.0	31.9	29.5
자기자본이익률(ROE)	26.5	20.4	21.5	22.1	18.0
투하자본이익률(ROIC)	974.2	679.3	767.0	1,649.4	2,057.2
안정성(%)					
부채비율	12.1	10.2	9.5	9.3	8.3
순차입금비율	-89.9	-88.1	-90.9	-92.5	-93.4
이자보상배율(배)	6,487.4	8,420.1	9,525.9	12,378.0	12,373.1
활동성(배)					
매출채권회전율	6.7	5.6	6.0	6.9	6.7
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	72.1	50.6	69.9	82.4	85.0

Compliance Notice

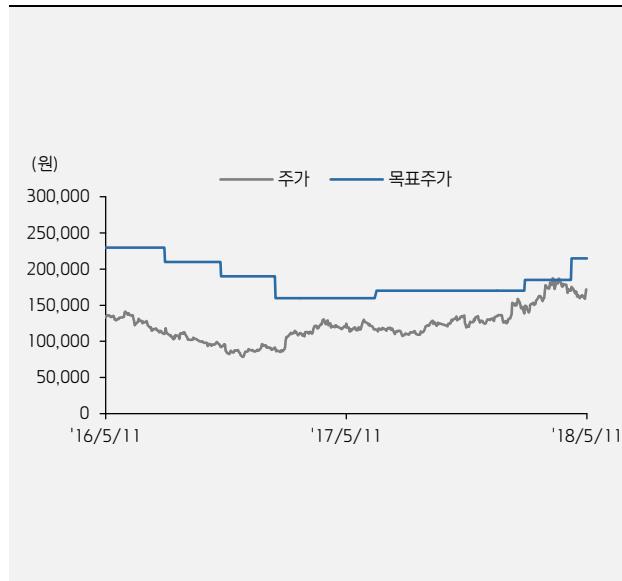
- 당사는 5월 10일 현재 '컴투스 (078340)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	과리율		
				목표가격 대상 시점	평균 주가대비	최고 주가대비
컴투스 (078340)	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	-29.56	-20.12
	2017-11-15	BUY(Maintain)	170,000	6개월	-28.25	-20.12
Underperform(시장수익률 하회)	2018-02-06	BUY(Maintain)	185,000	6개월	-19.86	-17.08
	2018-02-22	BUY(Maintain)	185,000	6개월	-9.48	1.24
	2018-04-18	BUY(Maintain)	215,000	6개월	-22.66	-18.37
	2018-05-11	BUY(Maintain)	215,000	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



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 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%