

2018. 5.11



▲ 인터넷/게임

Analyst 김동희

02. 6098-6678

donghee.kim@meritz.co.kr

RA 윤을정

02. 6098-6673

euljeong.yun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 210,000 원

현재주가 (5.10) 172,000 원

상승여력 22.1%

KOSDAQ	854.93pt
시가총액	22,130억원
발행주식수	1,287만주
유동주식비율	72.79%
외국인비중	31.69%
52주 최고/최저가	187,300원/107,500원
평균거래대금	182.4억원

주요주주(%)

게임빌 외 3 인	24.53
KB자산운용	15.20
국민연금	5.01

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.5	41.2	43.9
상대주가	-1.0	19.1	8.2

주가그래프



컴투스 078340

1Q18 Review : 신작으로 도전 본격화

- ✓ 1Q18 실적, 기대치 부합. 매출액과 영업이익은 각각 1,140억원(-5.2% YoY), 394억원(-21.3% YoY) 기록하며 당사 추정치(매출액 1,347억원, 영업이익 470억원) 대비 각각 15.4%, 16.1% 하회하였으나 환율효과 감안하면 한자릿수 감소
- ✓ 신작 사이클 본격화. 3월말 '체인스트라이크' 일매출 7천만원 내외로 추정. '스카이랜더스 모바일'과 '댄스빌'은 2분기 CBT 거쳐 3분기 출시. 참고로 '스카이랜더스 모바일'은 액티비전의 기대치에 충족하며 FGT 반응 양호
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 21만원 유지

1Q18 실적, 기대치 부합

1분기 매출액과 영업이익은 각각 1,140억원(-5.2% YoY), 394억원(-21.3% YoY) 기록하며 당사 추정치(매출액 1,347억원, 영업이익 470억원) 대비 각각 15.4%, 16.1% 하회하였으나 환율효과 감안하면 한자릿수 감소 수준이다. '서머너즈워' 매출 감소는 2017년말 패키지 판매로 2018년 1분기 프로모션 거의 전무한데 기인한다.

3월 29일 신개념 턴제 전략 RPG인 '체인스트라이크' 글로벌 150여개 국가에 출시. 5월 10일 현재 구글 매출 순위는 태국 54위, 홍콩 81위, 한국 143위, 프랑스 146위, 대만 222위 등으로 일매출 7천만원 내외로 추정한다.

e스포츠로의 성장가치

2018년 8월 18일~9월 2일 인도네시아 아시안게임에서 e스포츠가 시범종목으로 채택. 게임은 이제 단순히 즐기기 콘텐츠가 아니라 게임퍼블리셔/중계권/광고와 스폰서십/신규게임/리그/스트리밍이 결합된 거대산업으로 변모하고 있다. 글로벌 e스포츠 타이틀로 성장가능한 국내 IP는 '배틀그라운드', '던전앤파이터', '서머너즈워' 등으로 '서머너즈워'의 글로벌 9천만 다운로드 이용자 기반, 100만명의 DAU(Daily Active Users), 월드 아레나 챔피언십에서 확인된 e스포츠로의 성장 가능성 감안하여 '서머너즈워'의 가치 재평가 필요하다.

신작으로 도전 본격화

투자의견 Buy, 적정주가는 21만원 유지한다. 2분기 '스카이랜더스 모바일'과 '댄스빌'은 CBT 거쳐 3분기 출시 예정이며, 참고로 '스카이랜더스 모바일'은 IP Holder, 액티비전의 기대치에 충족하며 FGT 반응 매우 양호하였다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	513.1	192.0	151.8	11,796	11.9	49,352	7.4	1.8	2.8	26.5	12.1
2017	508.0	194.7	142.4	11,066	-6.2	59,141	12.3	2.3	5.5	20.4	10.2
2018E	612.1	219.8	199.9	15,537	40.4	73,253	10.2	2.2	6.2	23.5	8.4
2019E	865.5	332.1	260.5	20,245	30.3	92,007	7.9	1.7	3.8	24.5	6.8
2020E	976.5	362.1	283.6	22,042	8.9	112,485	7.2	1.4	3.3	21.6	5.7

표1 컴투스 1Q18 실적 Review – 기대치 부합

(십억원)	1Q18P	1Q17	(% YoY)	4Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	114.0	120.3	-5.2%	132.6	-14.0%	125.9	-9.5%	134.7	-15.4%
국내 모바일	16.7	13.1	27.5%	20.6	1.0%	-	-	20.8	-19.7%
해외 모바일	97.3	106.6	-8.7%	115.7	-2.0%	-	-	113.4	-14.2%
영업이익	39.4	50.1	-21.3%	46.0	-14.4%	48.1	-18.1%	47.0	-16.2%
세전이익	49.7	50.0	-0.6%	37.7	32.0%	50.8	-2.2%	48.3	2.9%
지배순이익	36.5	35.7	2.1%	29.1	25.6%	38.4	-4.9%	37.2	-1.9%
영업이익률(%)	34.6%	41.6%	-7.1%p	35.7%	-1.1%p	38.2%	-3.6%p	34.9%	-0.3%p
순이익률(%)	32.0%	29.7%	2.3%p	23.0%	9.0%p	30.5%	1.5%p	27.6%	4.4%p

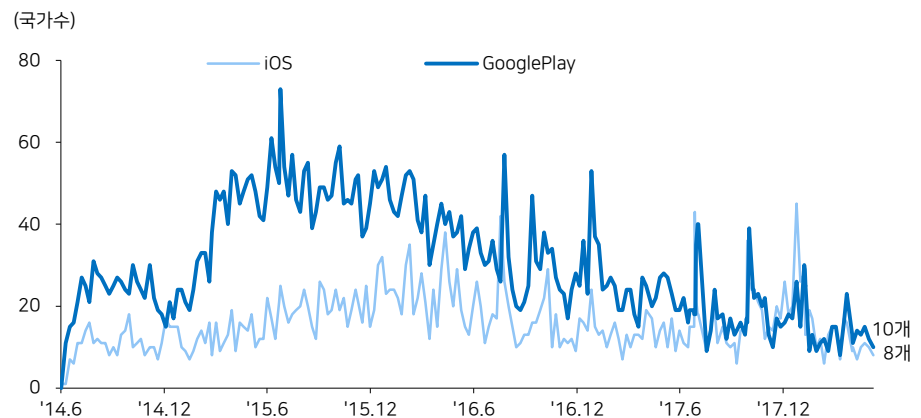
자료: 컴투스, FnGuide, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 컴투스 분기별 실적 – 신작 사이클 본격화

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018	2019E
매출액	120.3	129.4	125.7	132.6	114.0	146.6	164.3	187.1	508.0	612.1	865.5
국내 모바일	13.1	16.5	15.6	20.6	16.7	22.5	25.4	27.4	65.8	96.0	127.8
해외 모바일	106.6	112.4	110.2	115.7	97.3	123.6	138.4	159.2	444.8	534.6	735.6
영업이익	50.1	49.0	49.6	46.0	39.4	51.5	58.3	70.6	194.7	219.8	332.1
세전이익	50.0	52.1	53.4	37.7	49.7	61.8	68.9	81.5	193.2	262.0	338.3
지배순이익	35.7	37.4	39.2	29.1	36.5	47.6	53.1	62.7	142.4	199.9	260.5

자료: 컴투스, 메리츠증권증권 리서치센터

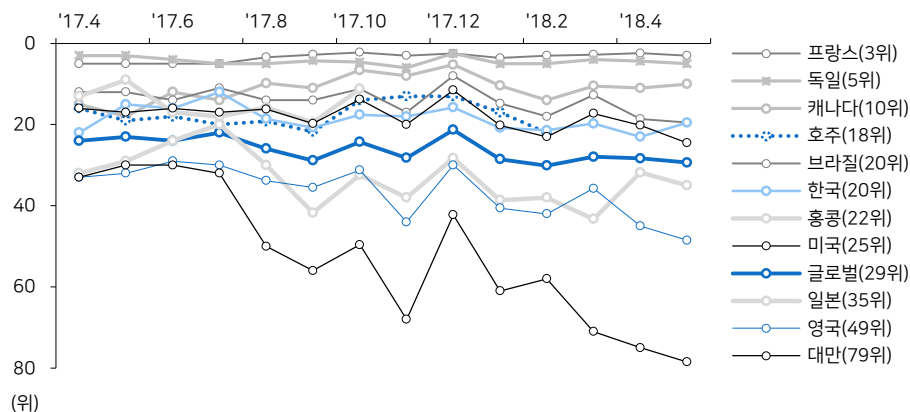
그림1 '서머너즈워' Grossing Top 10 랭킹국가수



주: 2018.5.10 기준 게임 매출 순위 10위 이내 국가 수

자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 '서머너즈워' 주요 국가 월간 매출 순위



주: 중국은 iOS 게임 매출순위, 나머지 국가는 구글플레이 게임 매출순위의 월간 평균치

자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 컴투스 2018년 신작 게임 라인업

게임명	장르	개발사	출시시점	특징
체인 스트라이크	RPG	컴투스(자체개발)	2018년 3월 29일	체스의 이동과 공격을 모티브로 제작된 턴제 RPG 2018년 3월 29일 글로벌 150여 국가에 출시
버디크러시	스포츠	컴투스(자체개발)	3Q18	누구나 쉽게 즐기는 진화한 캐주얼 골프 게임
댄스빌	캐주얼	컴투스(자체개발)	3Q18	음악과 춤을 소재로 콘텐츠를 제작하고 공유하며 유저가 답을 찾아가는 샌드박스 장르 게임 4월 CBT 실시, 필요에 따라 한차례 CBT 더 진행계획
스카이랜더스 모바일	전략RPG	컴투스(자체개발)	3Q18	액티비전 유명 콘솔 IP '스카이랜더스'와 제휴한 리얼타임 턴 방식의 전략 RPG 해외 FGT에서 액티비전의 기대치 충족시키며 양호
히어로즈워2	RPG	컴투스(자체개발)	4Q18	이동과 공격을 동시에 하는 신개념 턴제 RPG
서머너즈워 MMORPG	MMORPG	컴투스(자체개발)	4Q18	자사 대표작 '서머너즈워' IP를 활용한 MMORPG로 소환수를 소환하고 자신만의 단전을 만들어 경쟁

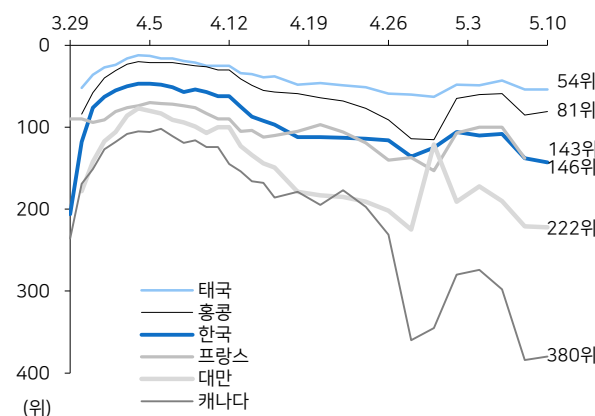
자료: 컴투스, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 '체인스트라이크'



자료: 컴투스, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 '체인스트라이크' 주요 국가 매출순위



주: 2018. 5.10 구글플레이 게임 매출순위

자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터

컨퍼런스콜 Q&A

Q 1분기 '서머너즈워' 매출 많이 감소. ARPU 적인 요인 제외하고 DAU 측면에서의 변동이 있는지?

A

- 환율 영향 있었으며 업데이트가 2분기에 예정되어 있어 시준적인 영향이 컸음
- 2분기에는 서머너즈워 출시 4주년을 맞아 여러 이벤트 진행 중, 6월 중으로 길드 업데이트 예정되어 있어 2분기 트래픽/매출 개선 기대

Q 신작 출시 일정이 전분기 발표된 내용과 비슷한데 변동 사항은 없는지?

A

- 신작 출시 일정 변동은 없음. 일부 신작 게임 CBT가 진행되는 등 출시 일정이 좀 더 구체화되어서 진행 중

Q 미국 법인 연결 제외되며 관련 비용 변동됨, 인건비와 마케팅비에 얼마나 영향을 끼쳤는지?

A

- 미국 법인에서 소요되는 운영 경비가 연결이었을 때에는 각 계정으로 들어가다가 지금은 지급수수료 계정으로 이전
- 마케팅 비용은 본사에서 전부 집행하는 체제로 변화. 미국 법인에서 지출되었던 비용 약 10억원 정도, 마케팅비로 지속 인식
- 미국 법인의 인건비 등 각종 비용은 월 7억원 정도, 지급수수료 계정으로 인식

Q '스카이랜더스 모바일' 사전예약이나 마케팅 전략이 있는지?

A

- 여름 출시 목표로 2분기 CBT 예정되어 있음. CBT보다 조금 이른 시기에 사전예약 마케팅 시작할 계획
- 트레일러 영상, '스카이랜더스' 유저층 공략 방안 등 액티비전과 함께 홍보 방안 논의 중

Q '스카이랜더스 모바일'을 비롯한 신작 게임의 흥행은 어느 정도로 기대하는지?

A

- 게임 출시 전에 매출 예상치 등을 언급하기는 어려움
- 올해 출시 계획을 가지고 있는 '서머너즈워 MMORPG'와 '스카이랜더스 모바일'이 가장 기대되는 신작 게임

컴투스(078340)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	513.1	508.0	612.1	865.5	976.5
매출액증가율 (%)	18.3	-1.0	20.5	41.4	12.8
매출원가	51.5	51.3	64.4	90.5	117.2
매출총이익	461.5	456.7	547.6	775.0	859.3
판매비와관리비	269.5	262.0	333.9	442.9	497.2
영업이익	192.0	194.7	219.8	332.1	362.1
영업이익률 (%)	37.4	38.3	35.9	38.4	37.1
금융수익	6.3	7.7	13.2	15.6	18.0
종속/관계기업관련손익	0.2	0.6	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.5	-9.7	-9.0	-7.8	-8.1
세전계속사업이익	199.0	193.2	262.0	338.3	368.3
법인세비용	47.2	50.9	62.1	77.8	84.7
당기순이익	151.8	142.4	199.9	260.5	283.6
지배주주지분 순이익	151.8	142.4	199.9	260.5	283.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	156.0	134.6	194.5	263.4	286.7
당기순이익(손실)	151.8	142.4	199.9	260.5	283.6
유형자산감가상각비	1.9	1.7	1.4	0.7	0.4
무형자산상각비	1.3	1.1	0.9	0.6	0.4
운전자본의 증감	4.1	-11.1	0.1	0.1	0.1
투자활동 현금흐름	-131.4	-182.0	-159.6	-166.3	-195.9
유형자산의 증가(CAPEX)	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1
투자자산의 감소(증가)	8.0	-11.7	-12.1	-12.6	-13.1
재무활동 현금흐름	-19.6	-15.9	14.0	21.3	-14.8
차입금증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의증가	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	5.2	-64.2	34.6	74.1	63.4
기초현금	84.8	90.0	25.8	60.4	134.6
기말현금	90.0	25.8	60.4	134.6	197.9

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	654.3	768.0	940.9	1,171.8	1,422.9
현금및현금성자산	90.0	25.8	60.4	134.6	197.9
매출채권	61.8	74.1	96.8	98.7	100.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	57.7	70.3	80.6	92.5	106.5
유형자산	2.6	2.9	3.2	3.5	3.8
무형자산	2.6	2.7	2.8	2.8	2.9
투자자산	22.3	34.5	34.4	34.2	34.1
자산총계	712.0	838.3	1,021.4	1,264.3	1,529.4
유동부채	74.4	76.5	76.2	75.8	75.5
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	2.6	0.9	0.9	0.9	0.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	77.0	77.4	78.9	80.5	82.1
자본금	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
자본잉여금	208.5	208.5	208.5	208.5	208.5
기타포괄이익누계액	6.8	5.9	5.9	5.9	5.9
이익잉여금	434.8	559.7	695.3	832.9	972.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	635.0	760.9	942.5	1,183.8	1,447.3

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	39,875	39,482	47,569	67,267	75,894
EPS(지배주주)	11,796	11,066	15,537	20,245	22,042
CFPS	15,166	14,961	18,854	23,334	24,958
EBITDAPS	15,168	15,343	16,794	25,913	28,203
BPS	49,352	59,141	73,253	92,007	112,485
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
배당수익률(%)	1.6	1.0	0.9	0.9	0.9
Valuation(Multiple)					
PER	7.4	12.3	10.2	7.9	7.2
PCR	5.7	9.1	8.4	6.8	6.4
PSR	2.2	3.4	3.3	2.4	2.1
PBR	1.8	2.3	2.2	1.7	1.4
EBITDA	195.2	197.4	216.1	333.4	362.9
EV/EBITDA	2.8	5.5	6.2	3.8	3.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	26.5	20.4	23.5	24.5	21.6
EBITDA 이익률	38.0	38.9	35.3	38.5	37.2
부채비율	12.1	10.2	8.4	6.8	5.7
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	6,487.4	8,420.1	-	-	-
매출채권회전율(x)	8.3	7.5	7.2	8.9	9.8
재고자산회전율(x)	-	-	-	-	-

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 5월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 5월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 5월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김동희, 윤을정)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

컴투스 (078340) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.07.12	산업브리프	Buy	180,000	김동희	-34.0	-21.6	
2016.10.12	산업브리프	Buy	120,000	김동희	-20.5	-17.1	
2016.11.09	기업브리프	Buy	120,000	김동희	-25.4	-17.1	
2017.01.10	산업브리프	Buy	120,000	김동희	-25.4	-15.9	
2017.02.09	기업브리프	Buy	130,000	김동희	-11.2	0.3	
2017.04.14	산업브리프	Buy	140,000	김동희	-13.8	-10.8	
2017.05.15	기업브리프	Buy	140,000	김동희	-14.6	-7.1	
2017.07.07	산업분석	Buy	140,000	김동희	-15.7	-7.1	
2017.08.09	기업브리프	Buy	140,000	김동희	-15.9	-7.1	
2017.10.12	산업브리프	Buy	140,000	김동희	-14.6	-3.0	
2017.11.08	기업브리프	Trading Buy	140,000	김동희	-13.1	-2.5	
2018.01.11	산업브리프	Trading Buy	140,000	김동희	-11.6	13.6	
2018.02.05	기업브리프	Hold	140,000	김동희	-6.5	33.8	
2018.04.05	산업브리프	Buy	210,000	김동희	-19.3	-14.4	
2018.05.11	기업브리프	Buy	210,000	김동희	-	-	