



하나금융그룹

2018년 5월 11일 | Equity Research

컴투스 (078340)

성장의 돌파구

1분기 실적은 예상을 하회

컴투스가 예상을 하회하는 1분기 실적을 기록했다. 매출은 1,140억원으로 전분기대비 14% 감소했다. “서머너즈워”的 매출이 환율효과와 업데이트 및 이벤트 부재로 부정적인 영향을 받았기 때문이다. 그러나, 이를 고려하더라도 2016년 이후 최저수준을 기록했다는 점에서 동력은 다소 떨어진 것으로 판단된다. 인건비와 마케팅비 등이 큰 폭으로 감소했음에도 불구하고 매출감소 영향으로 영업이익은 전분기대비 14.4% 감소한 394억원을 기록했다. 2분기는 예정했던 “서너머즈워”的 대규모 업데이트 및 4주년 기념 이벤트 등으로 개선된 실적을 기대해도 될 전망이다.

성장 모멘텀 확보에 대한 기대

기대할 만한 신규게임 라인업이 조만간 오픈된다는 점에서 실적부진에도 불구하고 투자심리는 개선될 것으로 판단된다. 컴투스는 2018년 여름시즌(3분기) “스카이랜더스 모바일”的 출시를 밝혔다. 출시시점이 가깝고 회사에서 명확히 언급했다는 점에서 딜레이 가능성은 제한적일 전망이다. 액티비전의 “스카이랜더스”는 2011년 글로벌 매출 35억 달러 이상의 매출을 기록한 메가히트 IP이다. 원작의 흥행규모가 막대하고 Netflix 애니메이션(Skylanders Academy)으로 시즌1, 2(2016~2017년)가 방송된 만큼 유저기반은 풍부할 것으로 판단된다. 따라서 컴투스가 제작한 “스카이랜더스 모바일”的 완성도만 일정수준 이상이 된다면 예상을 상회하는 글로벌 흥행도 가능할 전망이며, 2분기 CBT를 진행할 것으로 예상되는 만큼 기대감이 주가에 반영될 전망이다. 이 외에도 “서머너즈워” RPG 버전 출시도 4분기에 예정되어 있는 만큼 3분기 이후 성장 모멘텀 확보 가능성은 큰 것으로 판단된다.

적정주가 상향 조정

1분기 실적을 반영해 “서머너즈워”에 대한 추정치를 다소 보수적으로 반영하였으나 안정적인 이익기반으로써의 역할은 지속될 전망이며, 이는 컴투스 주가의 하단을 안정적으로 받쳐줄 것이다. 또한 신규게임의 흥행여부에 따라 향후 이익추정치 상향 조정 가능성도 클 것으로 기대하고 있다. 성장 모멘텀 확보 가능성에 대한 기대를 반영해 적정주가를 230,000원으로 상향 조정한다. 적정주가는 2018년 PER 20배를 적용한 값이다. 기존에 성장 모멘텀 부재에 따른 할인요인이 있었으나 신규 대작게임 출시와 더불어 이를 해소할 수 있을 것으로 판단된다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 230,000원(상향) | CP(5월 10일): 172,000원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSDAQ 지수 (pt)	854.93		
52주 최고/최저(원)	187,300/107,500	593.4	703.7
시가총액(십억원)	2,213.0	220.8	270.4
시가총액비중(%)	0.80	순이익(십억원)	174.1
발행주식수(천주)	12,866.4	EPS(원)	13,531
60일 평균 거래량(천주)	108.0	BPS(원)	16,571
60일 평균 거래대금(십억원)	18.2		88,601
18년 배당금(예상,원)	1,400		
18년 배당수익률(예상, %)	0.81		
외국인지분율(%)	31.69		
주요주주 지분율(%)			
게임빌 외 3 인	24.53		
KB자산운용	15.20		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(3.5) 41.2 43.9		
상대	(1.0) 19.1 8.2		

Stock Price	
(천원)	컴투스(좌) 상대지수(우)

Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	십억원	433.5	513.0	508.0	524.6	696.4
영업이익	십억원	165.9	192.0	194.6	172.8	243.0
세전이익	십억원	170.7	198.9	193.2	192.7	262.9
순이익	십억원	125.8	151.8	142.4	144.9	197.6
EPS	원	10,540	11,796	11,066	11,259	15,360
증감률	%	51.0	11.9	(6.2)	1.7	36.4
PER	배	8.27	11.54	15.54	15.28	11.20
PBR	배	2.19	2.66	2.84	2.44	2.03
EV/EBITDA	배	4.05	6.05	7.69	7.94	5.01
ROE	%	34.97	26.53	20.41	17.59	20.22
BPS	원	39,844	51,150	60,669	70,566	84,566
DPS	원	0	1,400	1,400	1,400	1,400



Analyst 황승택

02-3771-7519

sthwang@hanafn.com

RA 허제나

02-3771-7375

Jn.huh@hanafn.com

하나금융투자

표 1. 컴투스의 1분기 잠정실적

(단위:백만원)

	1Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	추정치	차이(%)
총매출액	120,259	132,589	114,013	(14.0)	(5.2)	133,980	(14.9)
영업비용	70,181	86,555	74,595	(13.8)	6.3	84,695	(11.9)
인건비	11,763	12,500	11,300	(9.6)	(3.9)	12,886	(12.3)
지급수수료	38,225	45,000	41,300	(8.2)	8.0	44,236	(6.6)
로열티	3,387	3,000	2,800	(6.7)	(17.3)	2,949	(5.1)
마케팅비	12,020	21,300	13,300	(37.6)	10.6	18,757	(29.1)
기타	4,786	4,755	5,895	24.0	23.2	5,867	0.5
영업이익	50,077	46,034	39,419	(14.4)	(21.3)	49,285	(20.0)
이익률(%)	41.6	34.7	34.6			36.8	
계속사업이익	50,013	37,683	49,729	32.0	(0.6)	52,217	(4.8)
이익률(%)	41.6	28.4	43.6			39.0	
순이익	36,693	28,322	36,496	28.9	(0.5)	39,581	(7.8)
이익률(%)	30.5	21.4	32.0			29.5	

자료: 컴투스, 하나금융투자

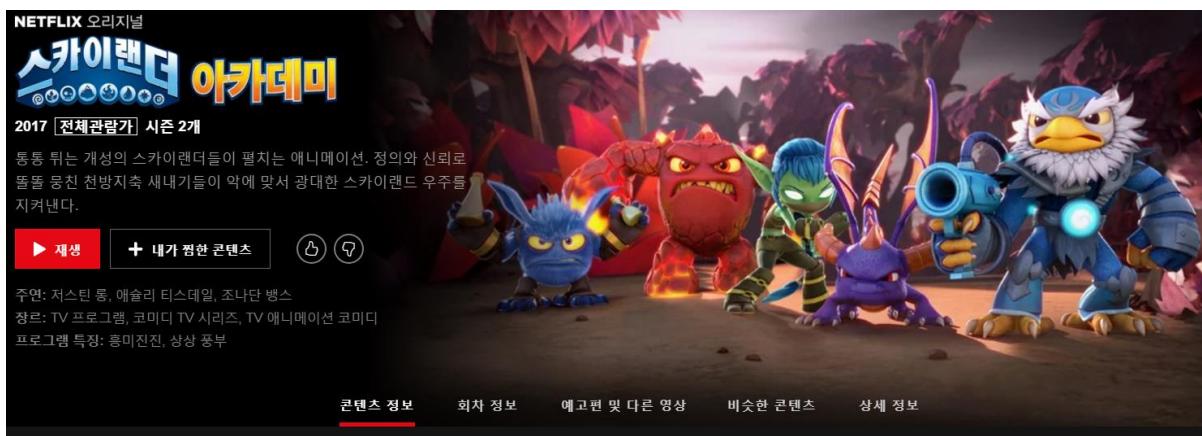
표 2. 컴투스의 실적현황 및 전망

(단위:백만원)

	2017	2018F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F
총매출액	507,987	524,584	120,259	129,403	125,736	132,589	114,013	123,727	127,384	159,460
성장률(%)	(1.0)	3.3	(9.7)	7.6	(2.8)	5.5	(14.0)	8.5	3.0	25.2
영업비용	313,340	351,774	70,181	80,430	76,174	86,555	74,595	82,685	87,049	107,445
인건비	48,293	47,021	11,763	10,530	13,500	12,500	11,300	11,612	11,786	12,323
지급수수료	166,752	193,048	38,225	42,327	41,200	45,000	41,300	44,818	47,132	59,797
로열티	12,671	12,883	3,387	3,584	2,700	3,000	2,800	3,039	3,128	3,916
마케팅비	66,227	75,243	12,020	19,007	13,900	21,300	13,300	17,322	19,108	25,514
기타	19,397	23,579	4,786	4,982	4,874	4,755	5,895	5,895	5,895	5,895
영업이익	194,647	172,810	50,077	48,974	49,562	46,034	39,419	41,041	40,335	52,015
성장률(%)	1.4	(11.2)	18.0	(2.2)	1.2	(7.1)	(14.4)	4.1	(7.7)	29.0
이익률(%)	38.3	32.9	41.6	37.8	39.4	34.7	34.6	33.2	31.7	32.6
계속사업이익	193,227	192,800	50,013	52,129	53,402	37,683	49,729	44,268	43,561	55,241
이익률(%)	(2.9)	(0.2)	41.6	40.3	42.5	28.4	43.6	35.8	34.2	34.6
순이익	142,375	144,944	36,693	37,515	39,845	28,322	36,496	33,555	33,020	41,873
이익률(%)	28.0	27.6	30.5	29.0	31.7	21.4	32.0	27.1	25.9	26.3

자료: 컴투스, 하나금융투자

그림 1. “스카이랜더스” Netflix 오리지널 애니메이션



자료: Netflix

컴투스 Conference Call 내용

■ Summary

*1분기

매출 1,140억(yoy -5.2%, qoq -14.0%), 영업의 394억(yoy -21.3%, qoq -14.4%, opm 34.6%), 순익 365억(yoy -0.5%, qoq +28.9%, nim 32.0%)

해외매출 973억(yoy -8.7%, qoq -13.6%), 국내매출 167억(yoy +22.4%, qoq -16.2%)

해외매출은 원화강세 영향으로 전년대비 감소, 국내매출은 야구라인업 매출호조 등으로 전년대비 증가
국가별 비중: 한국 14.7%, 아시아(한국제외) 30.7%, 북미 34.0%, 유럽 17.9%, 기타 2.7%

비용 746억(비중- 마케팅 11.6%, 인건비 9.9%, 지급수수료 36.2%, 로열티 2.8%, 기타 5.9%)

1분기 지급수수료는 미국법인 통합 후, 현지마케팅 및 현지인력 인건비가 지급수수료 계정으로 이전됨

■ 사업전략

1. 서머너즈워 IP 확장을 통한 성장 지속

대규모 업데이트 및 유저 케어로 게임의 장기 라이프사이클 구축

서머너즈워는 상/하반기 한번씩 대규모 업데이트 예정,

2분기, 게임출시 4주년 기념 적극적인 타겟마케팅 예정

할리우드 유명 작가(스카이바운드사)와 협업으로 코믹스, 애니메이션 등 다양한 컨텐츠 제작 준비 중

이스포츠분야, 서머너즈워 월드아레나챔피언십 개최 예정. 10월, 한국에서 월드결선 진행 예정

2. 서머너즈워 IP 노하우 기반 글로벌 기대작 출시

여름시즌, 스카이랜더스의 글로벌 시장출시 목표

서머너즈워 MMORPG 연말출시 예정

3. 자체개발 강화로 신규 IP 지속 창출

체인스트라이크: 메이저 업데이트 기반으로 코어 유저 중심 라이프사이클 구축 예정

댄스빌: 컴투스의 자체개발 게임. 4월 CBT를 진행, 젊은 유저 중심으로 호평 받음. 케이팝 음원제휴 등 신규콘텐츠 추가 모색 중. 3분기 게임 출시 목표

버디크러시: 3분기 출시 예정. 전연령층이 즐길 수 있는 진화된 캐주얼 골프게임. 실시간 매치방식. 소셜플랫폼과의 강한 연동. 골프스타 모바일 연계. 캐릭터 성장 다양성 부여.

히어로즈워2: 세밀한 영웅 컨트롤로 전략성 극대화. 타유저와 경쟁, 협력플레이 강화

야구게임 4종

■ Q&A

1) 서머너즈워 DAU 변화추이

1분기 특별히 트래픽 이슈 없었음. 매출하락은 환율 영향과, 업데이트 및 이벤트가 2분기에 예정되어 있어 계절적 영향이 컸다고 판단.

2) 신작출시 일정 세부사항

기준 신작출시 일정 계획과 달라진 것 없음.

3) 미국법인 연결제외, 이에 따른 지급수수료, 인건비, 마케팅비용 부문별 감소 규모

인건비, 기타 운영경비 등이 과거에는 각각의 계정으로 반영되었었음. 하지만 이번 분기부터 지급수수료 계정으로 이전 반영. 마케팅비용(월 10억) 또한, 당분기부터 모두 본사쪽 비용으로 반영. 월 기타인건비와 기타비용(월 7억)이 현재 지급수수료 계정으로 이전.

4) 스카이랜더스 출시 일정 및 출시 후 예상 매출

스카이랜더스 여름 출시 목표. 2분기 CBT 예정. CBT 2주 전부터 사전예약 진행할 것. 컴투스측이 기대하는 예상 매출은 공개 어려움. 올해 출시 계획인 스카이랜더스, 서머너즈워 MMO는 회사가 가장 기대하는 두 가지 게임인 것은 분명.

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	433.5	513.0	508.0	524.6	696.4
매출원가	44.3	51.5	38.2	0.0	0.0
매출총이익	389.2	461.5	469.8	524.6	696.4
판관비	223.3	269.5	275.2	351.8	453.4
영업이익	165.9	192.0	194.6	172.8	243.0
금융순익	5.1	6.3	7.6	12.9	12.9
종속/관계기업손익	(0.1)	0.2	0.5	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.2)	0.5	(9.6)	7.0	7.0
세전이익	170.7	198.9	193.2	192.7	262.9
법인세	44.9	47.2	50.9	47.9	65.3
계속사업이익	125.8	151.8	142.4	144.9	197.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	125.8	151.8	142.4	144.9	197.6
비지배주주지분순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	125.8	151.8	142.4	144.9	197.6
지배주주지분포괄이익	117.4	145.2	140.7	144.9	197.6
NOPAT	122.3	146.4	143.4	129.9	182.7
EBITDA	169.1	195.2	197.3	174.7	244.1
성장성(%)					
매출액증가율	84.7	18.3	(1.0)	3.3	32.7
NOPAT증가율	58.2	19.7	(2.0)	(9.4)	40.6
EBITDA증가율	62.9	15.4	1.1	(11.5)	39.7
영업이익증가율	63.9	15.7	1.4	(11.2)	40.6
(지배주주)순익증가율	58.6	20.7	(6.2)	1.8	36.4
EPS증가율	51.0	11.9	(6.2)	1.7	36.4
수익성(%)					
매출총이익률	89.8	90.0	92.5	100.0	100.0
EBITDA이익률	39.0	38.1	38.8	33.3	35.1
영업이익률	38.3	37.4	38.3	32.9	34.9
계속사업이익률	29.0	29.6	28.0	27.6	28.4

투자지표

	2015	2016	2017	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	10,540	11,796	11,066	11,259	15,360
BPS	39,844	51,150	60,669	70,566	84,566
CFPS	14,260	15,166	14,597	15,124	20,523
EBITDAPS	14,168	15,168	15,336	13,576	18,975
SPS	36,318	39,875	39,482	40,772	54,125
DPS	0	1,400	1,400	1,400	1,400
주가지표(배)					
PER	8.3	11.5	15.5	15.3	11.2
PBR	2.2	2.7	2.8	2.4	2.0
PCFR	6.1	9.0	11.8	11.4	8.4
EV/EBITDA	4.0	6.0	7.7	7.9	5.0
PSR	2.4	3.4	4.4	4.2	3.2
재무비율(%)					
ROE	35.0	26.5	20.4	17.6	20.2
ROA	30.3	23.5	18.4	16.1	18.7
ROIC	286.8	323.0	342.3	335.0	430.1
부채비율	14.4	12.1	9.7	8.3	8.3
순부채비율	(85.9)	(89.9)	(91.5)	(93.0)	(92.6)
이자보상배율(배)	5,217.6	6,487.4	11,254.5	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

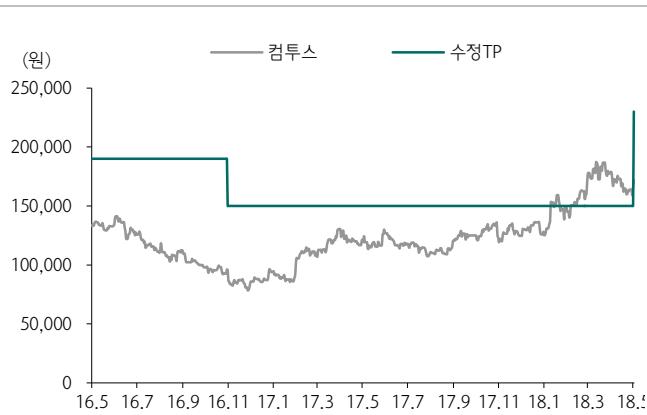
	2015	2016	2017	2018F	2019F
유동자산	507.6	654.3	776.6	905.5	1,095.1
금융자산	437.3	570.7	695.6	825.4	989.0
현금성자산	84.8	90.0	695.6	825.4	989.0
매출채권 등	67.1	74.4	80.5	79.6	105.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	3.2	9.2	0.5	0.5	0.4
비유동자산	74.5	57.7	57.4	55.3	61.3
투자자산	30.1	22.3	22.2	21.9	29.1
금융자산	28.2	19.4	19.3	19.1	25.4
유형자산	3.4	2.6	2.4	1.4	0.8
무형자산	2.9	2.6	2.7	1.9	1.3
기타비유동자산	38.1	30.2	30.1	30.1	30.1
자산총계	582.1	712.0	834.0	960.8	1,156.5
유동부채	68.4	74.4	71.4	70.9	85.5
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	2.3	9.2	9.2	9.1	12.1
기타유동부채	66.1	65.2	62.2	61.8	73.4
비유동부채	4.7	2.6	2.6	2.5	3.4
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	4.7	2.6	2.6	2.5	3.4
부채총계	73.1	77.0	73.9	73.4	88.9
지배주주지분	509.0	635.0	760.1	887.4	1,067.6
자본금	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
자본잉여금	208.4	208.5	208.5	208.5	208.5
자본조정	(2.3)	(21.5)	(19.7)	(19.7)	(19.7)
기타포괄이익누계액	13.4	6.8	5.2	5.2	5.2
이익잉여금	283.0	434.8	559.7	687.1	867.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	509.0	635.0	760.1	887.4	1,067.6
순금융부채	(437.3)	(570.7)	(695.6)	(825.4)	(989.0)

현금흐름표

	2015	2016	2017	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	138.0	156.0	142.3	147.1	188.2
당기순이익	125.8	151.8	142.4	144.9	197.6
조정	20.7	0.1	(2.8)	1.8	1.2
감가상각비	3.2	3.2	2.7	1.9	1.2
외환거래손익	(0.1)	(0.3)	(1.0)	0.0	0.0
지분법손익	0.1	(0.2)	(0.1)	0.0	0.0
기타	17.5	(2.6)	(4.4)	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	(8.5)	4.1	2.7	0.4	(10.6)
투자활동 현금흐름	(246.4)	(131.4)	479.4	0.2	(7.2)
투자자산감소(증가)	2.6	8.0	0.1	0.2	(7.2)
유형자산감소(증가)	(1.8)	(1.0)	(0.8)	0.0	0.0
기타	(247.2)	(138.4)	480.1	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	181.0	(19.6)	(16.0)	(17.5)	(17.5)
금융부채증가(감소)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	181.9	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.9)	(19.6)	1.4	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(17.4)	(17.5)	(17.5)
현금의 증감	72.8	5.2	605.6	129.8	163.5
Unlevered CFO	170.2	195.1	187.8	194.6	264.1
Free Cash Flow	136.1	154.8	141.5	147.1	188.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

컴투스



날짜	투자의견	목표주가	파리율	
			평균	최고/최저
18.5.11	BUY	230,000	-	-
16.11.9	BUY	150,000	-17.33%	24.87%
16.10.20	1년 경과		-49.82%	-47.63%
15.10.19	BUY	190,000	-37.13%	-23.63%
15.7.2	BUY	231,251	-50.27%	-38.20%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.5%	7.8%	0.7%	100.0%

* 기준일: 2018년 5월 9일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 5월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 2018년 5월 11일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.