

컴투스

# BUY(유지)

078340 기업분석 | 인터넷/게임

목표주가(상향)	250,000원	현재주가(05/24)	185,500원	Up/Downside	+34.8%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018 05 25

# 기대를 넘어 확신으로

Comment

**스카이랜더스 모바일에 대한 기대감 1) 서머너즈워로 검증된 게임성:** 스카이랜더스 모바일의 출시가 점점 다가오고 있다. 2Q18중 CBT(Closed Beta Test)를 거쳐 사전예약을 진행한 후 3Q18 출시될 것으로 예상되는 가운데 우리는 스카이랜더스 모바일이 서머너즈워 수준의 매출을 일으킬 수 있는 충분한 잠재력을 보유하고 있다고 판단하고 있다. 우선 컴투스는 스카이랜더스 모바일에 대해 서머너즈워의 게임성에 액티비전의 인기 IP, 스카이랜더스의 캐릭터를 접목시킨 게임이라고 밝힌 바 있기 때문이다. 북미/유럽 등에서 이미 4년여간 게임성을 인정받고 있는 서머너즈워이기 때문에 스카이랜더스의 인기 캐릭터들이 더해진 스카이랜더스 모바일은 글로벌 사용자들의 긍정적인 반응을 이끌어 낼 것으로 기대된다.

**스카이랜더스 모바일에 대한 기대감 2) 과거 스카이랜더스 타이틀 판매량:** 스카이랜더스의 과거 판매량을 살펴보면 11년 Spyro's Adventure 이후 16년 Imaginators까지 6개 타이틀을 출시, 2,600만장의 판매고를 올린 것으로 나타나있다. 이 중 단일 타이틀 최다 판매량은 13년 출시된 Swap Force의 630만장으로 한 사람이 1개씩만 구매했다고 가정하면 630만명은 스카이랜더스라는 게임을 플레이해본 경험이 있다는 뜻이기 때문에 스카이랜더스 모바일 출시 초기 630만의 다운로드는 손쉽게 달성할 수 있을 것으로 예상된다. 우리가 이것에 주목하는 이유는 서머너즈워의 글로벌 출시 당시 시례와 비교해 스카이랜더스 모바일의 출시 초기 일매출 규모를 간접적으로나마 예측해볼 수 있을 것이기 때문이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)			(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고
매출액	513	508	598	724	688	KOSDAQ /KOSPI
(증가율)	18.3	-1.0	17.7	21.0	-5.0	시가총액
영업이익	192	195	218	267	250	60일-평균거래량
(증가율)	15.7	1.4	12.1	22.2	-6.3	외국인지분율
순이익	152	142	179	212	202	60일-외국인지분율변동추이
EPS	11,796	11,066	13,941	16,486	15,689	주요주주
PER (H/L)	12.5/6.6	12.9/7.6	13.3	11.3	11.8	게임빌 외 3 인 24.5%
PBR (H/L)	3.0/1.6	2.4/1.4	2.6	2.2	1.9	(천원)
EV/EBITDA (H/L)	6.6/2.3	5.5/2.2	7.1	5.2	4.8	컴투스(주) (pt)
영업이익률	37.4	38.3	36.5	36.8	36.3	KOSPI지수대비(우)
ROE	26.5	20.4	21.4	21.0	16.9	0 200
						0 200
						0 17/05 17/09 17/12 18/04
						주가상승률 1M 3M 12M
						절대기준 9.6 18.8 55.4
						상대기준 9.6 19.0 14.9

과거 기억을 떠올려보자. 서머너즈워는 14년 6월 글로벌 출시 이후 50일만에 누적 다운로드 1,000만건을 달성한 바 있다. 이를 통해 서머너즈워는 당시에서 14.11.06 발간한 리포트에서 언급한 것과 같이 3Q14 일매출 7억원 수준을 기록한 것으로 추정된다. 서머너즈워가 완전히 새로운 IP 임에도 불구하고 게임성만으로 1,000만건 이상의 다운로드를 기록한 것에 비추어 볼 때 기본적으로 600만 이상의 다운로드를 이끌어낼 것으로 기대되는 스카이랜더스 모바일이 출시 초기 1,000만건 이상의 다운로드를 올리는 데 큰 어려움이 존재할까? 기존 유저 외에 신규 유저 유입이 없을 것이라고 예상하는 것이 오히려 비합리적일 것이다. 따라서 3Q18 스카이랜더스 모바일 다운로드 1,000만건, 일매출 7억원을 추정치에 반영(8월 중순 출시 기정)하는 것이 무리한 기정은 아니라는 판단이다.

**스카이랜더스 모바일에 대한 기대감 3) 엔씨소프트의 사례:** 엔씨소프트의 사례를 보자. 엔씨소프트는 지난해 6/21 리니지M을 출시했는데 기대감이 선반영됨에 따라 주가는 출시전 3개월 동안 23.9%, 사전 예약을 시작한 4/12부터는 8.1% 상승했다. 출시 이후 주가는 기대를 뛰어넘는 매출을 기록한데 힘입어 연말까지 22.6% 추가 상승했다. 현재 컴투스의 상황이 이와 유사하다. 우리는 최고 기대작 중 하나인 스카이랜더스 모바일이 빠른 시일 내에 출시될 것이라는 점에서 지난해 엔씨소프트가 보여준 모습을 재현할 가능성이 높을 것으로 전망한다.

#### ■ Action

**이제 확신을 가질 때:** 스카이랜더스 타이틀 판매량이 13년을 정점으로 감소세를 보였으나 2H18 넷플릭스 오리지널 콘텐츠인 스카이랜더스 아카데미의 시즌3가 방송될 정도로 IP의 힘은 여전히 건재하다. 또한, 타이틀 누적 판매량이 2,600만장인데 게임과 연동되는 피규어가 3억개 이상 판매되었다는 것은 스카이랜더스 유저들의 구매성향이 그만큼 높다는 것을 의미하기도 한다. 이처럼 글로벌 영향력을 발휘하고 있는 인기 IP를 활용한 신작을 출시함으로써 컴투스는 비로소 원게임 회사에서 벗어남과 동시에 별류에이션 상승을 보여줄 것으로 기대된다. 별류에이션 할인요소가 제거될 것으로 예상함에 따라 최근 상향된 일본 게임 10개사의 18E P/E 평균 18.0배를 그대로 Target P/E로 적용(기준 15.9배)하고 목표주가를 25만원으로 상향한다. 이제 기대감을 확신으로 바꿀 시점이다.

도표 1. 스카이랜더스 타이틀별 판매량

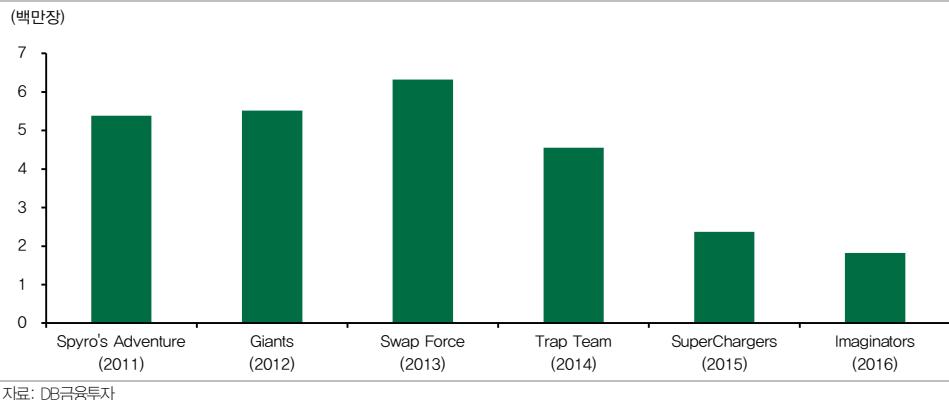


도표 2. 엔씨소프트의 지난해 주가 추이, 앞으로 컴투스가 이와 유사한 흐름을 나타낼 가능성



자료: Fnguide, DB금융투자

도표 3. 스카이랜더스 게임 화면



자료: 액티비전 블리자드, DB금융투자

도표 4. 넷플릭스 오리지널 콘텐츠, 스카이랜더스 아카데미



자료: 넷플릭스, DB금융투자

도표 5. 컴투스 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q17	2017	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
매출액	1,203	1,294	1,257	1,363	1,140	1,249	1,560	2,032	5,130	5,117	5,981
%YoY	-11.0	2.2	6.4	2.3	-5.2	-3.5	24.1	49.1	18.3	-0.3	16.9
국내	137	167	156	206	167	181	200	222	725	666	769
해외	1,066	1,127	1,101	1,157	973	1,068	1,361	1,810	4,405	4,451	5,212
영업비용	702	804	762	877	746	785	997	1,270	3,211	3,145	3,799
인건비	118	105	135	125	113	118	127	134	464	483	491
지급수수료	416	459	439	478	441	450	569	756	1,707	1,792	2,215
광고선전비	120	190	140	216	133	162	234	295	891	666	824
기타	48	50	48	58	59	55	67	87	149	204	269
영업이익	501	490	496	486	394	463	563	762	1,920	1,972	2,182
%YoY	-16.2	0.7	20.5	14.6	-21.3	-5.4	13.6	56.6	15.7	2.7	10.6
영업이익률	41.6	37.8	39.4	35.7	34.6	37.1	36.1	37.5	37.4	38.5	36.5
지배주주순이익	367	375	398	283	365	379	453	597	1,518	1,424	1,794
%YoY	-21.0	-1.2	28.8	-22.3	-0.5	0.9	13.7	110.9	20.6	-6.2	26.0

자료: 컴투스, DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(실액원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>654</b>	<b>768</b>	<b>928</b>	<b>1,115</b>	<b>1,291</b>
현금및현금성자산	90	26	88	187	276
매출채권및기타채권	74	88	97	104	111
재고자산	0	0	0	0	0
<b>비유동자산</b>	<b>58</b>	<b>70</b>	<b>68</b>	<b>67</b>	<b>67</b>
유형자산	3	3	2	2	2
무형자산	3	3	2	1	1
투자자산	22	35	35	35	35
<b>자산총계</b>	<b>712</b>	<b>838</b>	<b>996</b>	<b>1,183</b>	<b>1,358</b>
<b>유동부채</b>	<b>74</b>	<b>77</b>	<b>77</b>	<b>78</b>	<b>78</b>
매입채무및기타채무	9	2	2	3	3
단기차입금및기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	<b>77</b>	<b>77</b>	<b>78</b>	<b>79</b>	<b>79</b>
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
이익잉여금	435	560	717	902	1,078
비자매주자지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>635</b>	<b>761</b>	<b>918</b>	<b>1,104</b>	<b>1,279</b>

## 현금흐름표

12월 결산(실액원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>156</b>	<b>135</b>	<b>154</b>	<b>187</b>	<b>176</b>
당기순이익	152	142	179	212	202
현금유동이없는비용및수익	43	50	51	58	51
유형및무형자산상각비	3	3	4	3	2
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>4</b>	<b>-11</b>	<b>-15</b>	<b>-10</b>	<b>-8</b>
매출채권및기타채권의감소	1	-13	-9	-7	-7
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채권및기타채무의증가	0	0	1	1	1
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-131</b>	<b>-182</b>	<b>-74</b>	<b>-66</b>	<b>-61</b>
CAPEX	-1	-1	-2	-2	-2
투자자산의순증	8	-12	1	1	1
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-20</b>	<b>-16</b>	<b>-18</b>	<b>-23</b>	<b>-26</b>
사채및차입금의증가	0	0	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-17	-18	-23	-26
기타현금흐름	0	-1	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>5</b>	<b>-64</b>	<b>63</b>	<b>98</b>	<b>89</b>
기초현금	85	90	26	88	187
기말현금	90	26	88	187	276

자료: 컴투스, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(실액원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>513</b>	<b>508</b>	<b>598</b>	<b>724</b>	<b>688</b>
매출원가	52	51	66	83	79
<b>매출총이익</b>	<b>462</b>	<b>457</b>	<b>532</b>	<b>641</b>	<b>609</b>
판관비	270	262	314	374	359
<b>영업이익</b>	<b>192</b>	<b>195</b>	<b>218</b>	<b>267</b>	<b>250</b>
EBITDA	195	197	222	269	252
<b>영업외손익</b>	<b>6</b>	<b>-1</b>	<b>22</b>	<b>18</b>	<b>21</b>
금융순익	6	8	13	16	19
투자순익	0	1	1	1	1
기타영업외손익	0	-10	8	1	1
<b>세전이익</b>	<b>199</b>	<b>193</b>	<b>241</b>	<b>285</b>	<b>271</b>
증감률(%YoY)					
매출액	18.3	-1.0	17.7	21.0	-5.0
영업이익	15.7	1.4	12.1	22.2	-6.3
EPS	11.9	-6.2	26.0	18.3	-48

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	11,796	11,066	13,941	16,486	15,689
BPS	49,352	59,141	71,332	85,776	99,423
DPS	1,400	1,400	1,800	2,100	2,100
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	7.4	12.3	13.3	11.3	11.8
P/B	1.8	2.3	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	2.8	5.5	7.1	5.2	4.8
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	37.4	38.3	36.5	36.8	36.3
EBITDA마진	38.0	38.9	37.1	37.2	36.6
순이익률	29.6	28.0	30.0	29.3	29.4
ROE	26.5	20.4	21.4	21.0	16.9
ROA	23.5	18.4	19.6	19.5	15.9
ROIC	974.2	679.3	514.0	518.3	414.9
<b>안정성 및 기타</b>					
부채비율(%)	12.1	10.2	8.5	7.2	6.2
이자보상배율(배)	6,487.4	8,420.1	0.0	0.0	0.0
배당성향(배)	11.5	12.3	12.6	12.4	13.0

주: IFRS 연결기준

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임지자로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 폴리울은 수정주기를 기준으로 신출하였습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

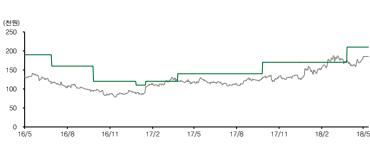
■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 컴투스 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)		일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/05/12	Buy	190,000	-31.2	-25.7	17/10/19	Buy	170,000	-13.4	10.2
16/07/21	Buy	160,000	-33.3	-26.0	18/04/19	Buy	210,000	-19.6	-11.7
16/10/19	Buy	120,000	-25.7	-17.1	18/05/25	Buy	250,000	-	-
17/01/19	Buy	110,000	-18.8	-8.3					
17/02/09	Buy	120,000	-3.3	8.7					
17/04/19	Hold	140,000	-15.8	-7.1					
17/08/09	Buy	140,000	-15.4	-7.2					