



BUY(Maintain)

목표주가: 215,000원
주가(6/28): 167,200원
시가총액: 21,513억원

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

Stock Data

KOSDAQ (6/28)		810.20pt
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	191,500원	107,500원
등락률	-12.69%	55.53%
수익률	절대	상대
1M	-11.2%	-3.5%
6M	22.9%	21.1%
1Y	46.8%	20.6%

Company Data

발행주식수		12,866천주
일평균 거래량(3M)		102천주
외국인 지분율		32.32%
배당수익률(18E)		0.84%
BPS(18E)		71,595원
주요 주주	게임빌 외 2인	24.5%
	KB자산운용	11.7%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	5,130	5,080	5,764	7,027
보고영업이익	1,920	1,946	2,168	2,759
핵심영업이익	1,920	1,946	2,168	2,759
EBITDA	1,952	1,974	2,186	2,775
세전이익	1,989	1,932	2,381	2,903
순이익	1,518	1,424	1,778	2,177
지배주주지분순이익	1,518	1,424	1,778	2,177
EPS(원)	11,796	11,066	13,815	16,922
증감률(%YoY)	11.3	-6.2	24.8	22.5
PER(배)	7.4	12.3	12.1	9.9
PBR(배)	1.8	2.3	2.3	1.9
EV/EBITDA(배)	2.8	5.5	6.0	4.0
보고영업이익률(%)	37.4	38.3	37.6	39.3
핵심영업이익률(%)	37.4	38.3	37.6	39.3
ROE(%)	26.5	20.4	21.1	21.3
순부채비율(%)	-89.9	-88.1	-91.0	-92.5

Price Trend



기업브리프

컴투스 (078340)

스카이랜더스 CBT종료, 우려사항은 없다



스카이랜더스 CBT의 기간이 종료(6/14일~6/25일)되었습니다. CBT기간 중 게임의 성과에 대한 우려감이 발생하면서 주가의 변동성이 확대되었습니다. 하지만 CBT를 통한 게임의 내용은 큰 문제가 없는 것으로 판단됩니다. 또한 게임의 성패의 키를 쥐고 있는북미/유럽 지역에서의 반응은 긍정적인 것으로 보입니다.

>>> 초기 우려는 전투방식의 생소함 때문

스카이랜더스에 대한 우려는 게임의 어려움 때문에 발생한 것으로 판단된다. 어려움에서 가장 큰 비중을 차지하는 것은 전투방식이다. 스카이랜더스가 취하는 전투방식은 실시간과 턴제의 중간형태를 취하고 있다. 상성 및 스킬에 사용에 대한 이해도가 떨어지는 초반상황에서 생소한 전투방식으로 진행된다 보니 어려움을 느끼게 되는 것이다. 이러한 문제는 숙련도가 높아지면 자연스럽게 해결될 사항들이다. 이 부분이 초기 진입에 허들이 된다면 초반 난이도 조정 및 튜토리얼 강화 등의 방식도 존재하기 때문에 큰 문제가 되지 않을 것으로 판단된다. 이외에도 조각을 활용한 몬스터 소환방식도 기대치를 떨어뜨렸던 요소가 된 것으로 판단된다.

>>> 관건은 북미/유럽지역의 CBT 반응

스카이랜더스의 CBT에서 가장 주목해야 할 지역은 북미/유럽 지역이다. IP의 영향력이 가장 높은 지역이기 때문이다. 이에 게임성도 해당지역을 중심으로 설계되어 있다고 평가된다. 다소 어려운 게임성은 해당 유저들에게 큰 문제로 작용하지 않는 것으로 파악된다. 아직까지 커뮤니티에 글의 기고가 많지 않지만(Facebook 팔로우 8.7만명, 리뷰는 긍정적 코멘트가 대다수) 전략장르에 대한 부정적 의견이 일부 있었을 뿐 전투방식과 관련된 우려 내용은 없었다. 오히려 CBT임에도 게임 플레이 동영상이 수백여 개가 올라와 있다는 점(동영상 최고 조회수 6.2만회)에서 기대감을 확대시킬 필요가 있다.

>>> 우호적인 환율여건 조성

스카이랜더스의 모멘텀에 이목이 쏠려 있는 가운데 주변 여건도 개선될 것으로 전망된다. 서머너즈워의 이벤트가 진행됨에 따라 관련된 매출이 6월들어 상승세를 보이고 있으며 지난 연말부터 부정적이었던 환율효과가 우호적으로 전환되었다. 서머너즈워 업데이트 일정이 약간 지연(7월됨)에 따라 서머너즈워의 매출은 당초 추정치보다 소폭 하향조정하였지만 2Q 실적은 견고한 모습으로 회복할 것으로 판단된다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 215,000원 유지

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	1,351	1,555	1,717	5,130	5,080	5,764
해외모바일	1,066	1,124	1,101	1,126	973	1,167	1,384	1,482	4,405	4,417	5,005
국내모바일	131	165	156	200	167	185	171	235	708	652	759
영업비용	702	804	762	866	746	885	904	1,061	3,211	3,134	3,596
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	468	549	612	1,567	1,655	2,042
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	466	651	656	1,920	1,946	2,168
영업이익률	41.6%	37.8%	39.4%	34.7%	34.6%	34.5%	41.9%	38.2%	37.4%	38.3%	37.6%
YOY						1,351	1,555	1,717	5,130	5,080	5,764
매출액	-11%	2%	6%	0%	-5%	1,167	1,384	1,482	4,405	4,417	5,005
영업비용	-7%	3%	-1%	-5%	6%	185	171	235	708	652	759
영업이익	-16%	1%	20%	8%	-21%	885	904	1,061	3,211	3,134	3,596

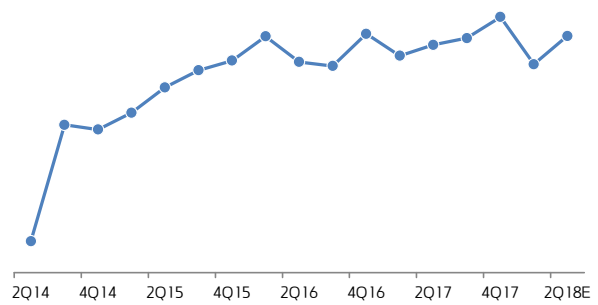
자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

스카이랜더스의 CBT



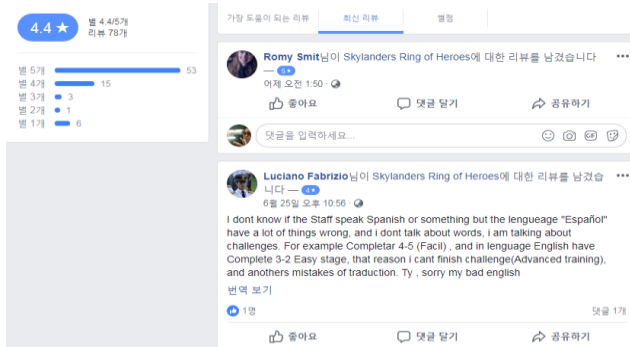
자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

서머너즈워의 분기별 매출 추이 및 전망



자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

많지 않지만 긍정적인 커뮤니티 평가



자료: 키움증권 리서치센터

YouTube의 Play동영상 업로드(최고 조회수 6.2만회)



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	5,764	7,027	7,462
매출원가	515	513	582	710	754
매출총이익	4,615	4,567	5,181	6,317	6,708
판매비및일반관리비	2,695	2,620	3,013	3,558	3,907
영업이익(보고)	1,920	1,946	2,168	2,759	2,801
영업이익(핵심)	1,920	1,946	2,168	2,759	2,801
영업외손익	70	-14	213	144	73
이자수익	82	102	129	137	119
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	2,381	2,903	2,874
법인세비용	472	509	603	726	696
유효법인세율 (%)	23.7%	26.3%	25.3%	25.0%	24.2%
당기순이익	1,518	1,424	1,778	2,177	2,179
지배주주지분순이익(억원)	1,518	1,424	1,778	2,177	2,179
EBITDA	1,952	1,974	2,186	2,775	2,816
현금순이익(Cash Earnings)	1,550	1,451	1,796	2,193	2,193
수정당기순이익	1,532	1,445	1,778	2,177	2,179
증감율(% YoY)					
매출액	18.3	-1.0	13.5	21.9	6.2
영업이익(보고)	15.7	1.4	11.4	27.3	1.5
영업이익(핵심)	15.7	1.4	11.4	27.3	1.5
EBITDA	15.4	1.2	10.8	26.9	1.5
지배주주지분 당기순이익	20.6	-6.2	24.8	22.5	0.1
EPS	11.3	-6.2	24.8	22.5	0.1
수정순이익	21.8	-5.7	23.0	22.5	0.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	6,543	7,680	9,344	11,450	13,493
현금및현금성자산	900	258	2,043	3,341	4,883
유동금융자산	4,807	6,443	6,340	7,027	7,462
매출채권및유동채권	836	980	961	1,081	1,148
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	577	703	737	808	830
장기매출채권및기타비유동채권	2	7	8	10	11
투자자산	523	640	681	755	780
유형자산	26	29	29	29	29
무형자산	26	27	19	14	10
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	7,120	8,383	10,081	12,257	14,323
유동부채	744	765	859	1,032	1,093
매입채무및기타유동채무	118	83	85	88	90
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	626	683	774	944	1,003
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	869	1,044	1,106
자본금	64	64	64	64	64
주식발행초과금	2,051	2,051	2,051	2,051	2,051
이익잉여금	4,348	5,597	7,199	9,201	11,205
기타자본	-113	-103	-103	-103	-103
지배주주지분자본총계	6,350	7,609	9,212	11,214	13,217
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	6,350	7,609	9,212	11,214	13,217
순차입금	-5,707	-6,701	-8,383	-10,368	-12,345
총차입금	0	0	0	0	0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,560	1,345	1,907	2,243	2,187
당기순이익	1,518	1,424	1,778	2,177	2,179
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	112	50	-6
기타	-27	-30	0	0	0
투자활동현금흐름	-1,314	-1,820	52	-772	-471
투자자산의 처분	-1,284	-1,803	63	-761	-460
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	1,785	1,298	1,541
기초현금및현금성자산	848	900	258	2,043	3,341
기말현금및현금성자산	900	258	2,043	3,341	4,883
Gross Cash Flow	1,519	1,456	1,795	2,193	2,193
Op Free Cash Flow	1,518	1,333	1,763	2,147	2,121

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	11,796	11,066	13,815	16,922	16,934
BPS	49,352	59,141	71,595	87,154	102,725
주당EBITDA	15,168	15,343	16,993	21,568	21,886
CFPS	12,043	11,281	13,958	17,048	17,048
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
주가배수(배)					
PER	7.4	12.3	12.1	9.9	9.9
PBR	1.8	2.3	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA	2.8	5.5	6.0	4.0	3.3
PCFR	7.2	12.1	12.0	9.8	9.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	37.4	38.3	37.6	39.3	37.5
영업이익률(핵심)	37.4	38.3	37.6	39.3	37.5
EBITDA margin	38.0	38.9	37.9	39.5	37.7
순이익률	29.6	28.0	30.8	31.0	29.2
자기자본이익률(ROE)	26.5	20.4	21.1	21.3	17.8
투자자본이익률(ROIC)	974.2	679.3	755.1	1,608.7	2,049.7
안정성(%)					
부채비율	12.1	10.2	9.4	9.3	8.4
순차입금비율	-89.9	-88.1	-91.0	-92.5	-93.4
이자보상배율(배)	6,487.4	8,420.1	9,309.5	11,846.4	12,117.9
활동성(배)					
매출채권회전율	6.7	5.6	5.9	6.9	6.7
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	72.1	50.6	68.8	81.4	84.0

Compliance Notice

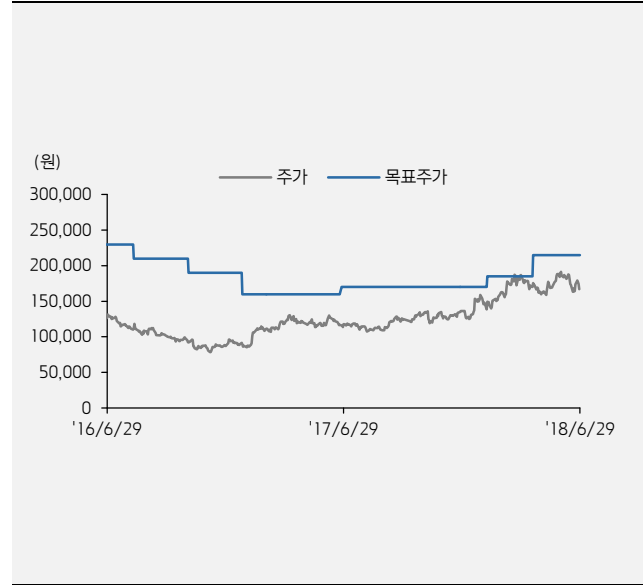
- 당사는 6월 28일 현재 '컴투스 (078340)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율	
					평균 주가대비	최고 주가대비
컴투스 (078340)	2016/08/11	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-48.25	-46.00
	2016/09/08	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-50.99	-46.00
	2016/11/02	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-50.73	-49.37
	2016/11/09	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-53.74	-49.32
	2017/01/24	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-44.76	-36.94
	2017/02/09	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-32.54	-19.38
	2017/04/06	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-29.48	-18.50
	2017/05/15	BUY(Maintain)	160,000원	6개월	-28.30	-18.50
	2017/06/27	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-32.28	-30.06
	2017/08/09	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-29.62	-20.12
	2017/11/08	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-29.56	-20.12
	2017/11/15	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-28.25	-20.12
	2018/02/06	BUY(Maintain)	185,000원	6개월	-19.86	-17.08
	2018/02/22	BUY(Maintain)	185,000원	6개월	-9.48	1.24
	2018/04/18	BUY(Maintain)	215,000원	6개월	-22.66	-18.37
	2018/05/11	BUY(Maintain)	215,000원	6개월	-21.57	-17.49
	2018/05/23	BUY(Maintain)	215,000원	6개월	-18.85	-10.93
	2018/06/29	BUY(Maintain)	215,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자자의견 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%