

2018/08/09

컴투스(078340)

인터넷/게임/미디어 김민정
(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

신작 출시 지연이 가져온 절호의 매수 기회

Buy(Maintain)

■ 2Q18 Review: 매출액 -4.1% YoY, 영업이익 -25.7% YoY 기록

컴투스의 2분기 매출액과 영업이익은 각각 1,241억원 (-4.1% YoY, +8.9% QoQ), 364억원 (-25.7% YoY, -7.6% QoQ)으로 영업이익은 당사 예상치 및 시장 컨센서스를 하회했다. 원화 강세에도 불구하고 '서머너즈워'의 이벤트와 프로모션 진행 및 야구 게임 라인업의 매출 호조로 매출액은 전분기대비 101억원 증가했다. 하지만 지속적인 인력 충원으로 인한 인건비 상승과 야구 게임에 대한 공격적인 마케팅 진행으로 인한 마케팅비 증가로 영업이익은 다소 부진한 모습을 보였다. '서머너즈워'는 1) 지난 7월 대규모 업데이트를 진행, 2) 글로벌 규모의 e스포츠 대회 'SWC 2018' 운영, 3) 완구, 코믹스, 애니메이션 등 IP 확장을 통해 라이프사이클을 강화해 나갈 것으로 기대한다.

■ 신작 출시 지연에 대한 우려는 이미 주가에 반영

올해 출시 예정이었던 신작 '스카이랜더스'와 '서머너즈워 MMO'의 출시 일정이 다소 연기될 전망이다. 올해 3분기 내 출시를 예상했던 '스카이랜더스'는 10월 중, '서머너즈워 MMO'는 내년 상반기에 출시될 것으로 보인다. '스카이랜더스'는 3분기부터 매출이 발생하는 것으로 추정할 만큼 올해 실적 추정치의 하향 조정은 불가피하다. 하지만 최근 신작 게임의 출시 지연에 대한 우려가 이미 주가에 선반영되어 추가적인 주가 하락은 제한적일 전망이다. 게임 출시 지연으로 2019년 매출액은 기존 추정치 대비 5.3%, 영업이익은 13.4% 하향 조정했는데 현 주가는 게임 출시가 지연될 것이라는 내용이 언론에 보도된 지난 7월 27일 이후 14.9% 하락하여 주가에 충분히 반영됐다.

■ 투자의견 BUY, 목표주가 21.5만원으로 하향 조정

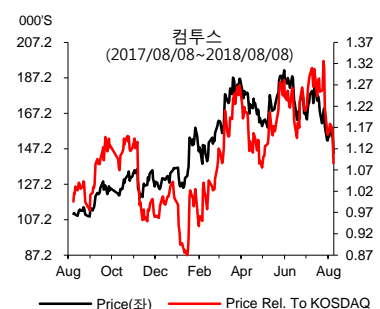
신작 게임 출시 지연으로 2019년 실적 추정치를 하향 조정함에 따라 컴투스에 대한 목표주가를 기존 25.5만원에서 21.5만원으로 하향 조정한다. 하지만 게임 출시 지연은 펀더멘탈 훼손이 아닌 신작의 추가 매출 반영 시점 조정으로 최근 주가 조정은 절호의 매수 기회로 삼을 필요가 있다. 현 주가는 '스카이랜더스' 출시 기대감이 형성되기 이전 수준까지 하락했기 때문에 신작 출시 시점이 다가올수록 주가는 점진적으로 회복할 것으로 판단한다.

목표주가(12M)	215,000원
종가(2018/08/08)	144,600원

Stock Indicator

자본금	6십억원
발행주식수	1,287만주
시가총액	1,860십억원
외국인지분율	32.8%
배당금(2017)	1,400원
EPS(2018E)	12,134원
BPS(2018E)	69,842원
ROE(2018E)	18.8%
52주 주가	109,000~191,500원
60일평균거래량	103,304주
60일평균거래대금	17.7십억원

Price Trend



<표 1> 컴투스 2분기 잠정실적

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	2Q17	1Q18	2Q18P	컨센서스	차이 (%, %p)	기존 추정치	차이 (%, %p)
매출액	508.0	515.8	698.7	129.4	114.0	124.1	125.2	-0.9	121.4	2.2
YoY(%)	-1.0	1.5	35.5	2.2	-5.2	-4.1	-3.2	-0.9	-6.2	2.1
QoQ(%)				7.6	-14.0	8.9	9.9	-1.0	6.5	2.4
영업이익	194.6	165.3	250.0	49.0	39.4	36.4	44.4	-18.0	44.8	-18.7
YoY(%)	1.4	-15.1	51.3	0.7	-21.3	-25.7	-9.4	-16.3	-8.5	-17.1
QoQ(%)				-2.2	-14.5	-7.6	12.6	-20.3	13.7	-21.3
이익률(%)	38.3	32.0	35.8	37.8	34.6	29.3	35.4	-6.1	36.9	-7.6
당기순이익	142.4	156.1	204.7	37.5	36.5	35.2	36.2	-2.7	40.6	-13.3
이익률(%)	28.0	30.3	29.3	29.0	32.0	28.4	28.9	-0.5	33.4	-5.1

자료: 컴투스 Dataguide,, 하이투자증권
주: 연결기준

<표 2> 컴투스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E
매출액	508.0	515.8	698.7	120.3	129.4	125.7	132.6	114.0	124.1	128.7	148.9
모바일게임	469.7	487.2	667.5	110.1	118.6	117.5	123.5	105.8	116.7	122.0	142.8
서머너즈워(국내)	19.6	17.7	15.9	5.9	5.3	4.3	4.1	4.0	4.6	4.8	4.2
서머너즈워(해외)	359.6	368.4	331.6	86.6	85.8	85.1	102.1	86.5	89.4	93.9	98.6
원더택틱스	16.7	12.1	9.7	4.7	4.3	4.1	3.7	3.3	3.2	2.9	2.6
기타	73.8	71.0	106.8	12.9	23.2	24.0	13.7	11.9	19.4	20.4	19.3
스카이랜더스 (출시예정)	0.0	18.0	98.6								18.0
서머너즈워 MMO (출시 예정)	0.0	0.0	105.0								
기타(온라인+아쿠아등)	2.1	2.0	2.0	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
영업이익	194.6	165.3	250.0	50.1	49.0	49.5	46.1	39.4	36.4	42.1	47.4
세전이익	193.2	206.2	270.4	50.0	52.1	53.4	37.7	49.7	46.0	52.6	57.9
당기순이익	142.4	156.1	204.7	36.7	37.5	38.8	29.4	36.5	35.2	40.2	44.2
성장률 (YoY %)											
매출액	-1.0	1.5	35.5	-11.0	2.2	6.4	-0.4	-5.2	-4.1	2.4	12.3
모바일	-0.8	3.7	37.0	-13.3	2.1	9.0	0.9	-3.9	-1.7	3.9	15.6
서머너즈워(국내)	-26.7	-9.5	-10.0	-14.3	-26.9	-35.0	-31.4	-30.8	-13.6	12.2	3.5
서머너즈워(해외)	-1.4	2.4	-10.0	-10.8	-6.9	-4.0	17.6	-0.2	4.2	10.4	-3.4
원더택틱스	-34.3	-27.5	-20.0	-25.0	-38.4	-35.0	-38.4	-29.2	-23.8	-28.6	-28.6
기타	30.5	-3.8	50.4	-23.4	137.3	281.1	-42.0	-7.4	-16.5	-15.3	41.0
스카이랜더스	n/a	n/a	447.5	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
서머너즈워 MMO	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
기타(온라인+아쿠아등)	16.7	-4.0	-2.0	26.7	25.2	17.8	0.6	-4.4	-3.9	-3.9	-3.9
영업이익	1.4	-15.1	51.3	-16.2	0.7	20.3	8.6	-21.3	-25.7	-15.0	2.9
세전이익	-2.9	6.7	31.1	-18.1	2.0	28.0	-16.4	-0.6	-11.7	-1.5	53.6
순이익	-6.2	9.7	31.1	-21.0	-1.2	25.4	-19.4	-0.5	-6.2	3.6	50.6
이익률 (%)											
영업이익률	38.3	32.0	35.8	41.6	37.8	39.4	34.7	34.6	29.3	32.7	31.8
세전이익률	38.0	40.0	38.7	41.6	40.3	42.5	28.4	43.6	37.1	40.8	38.9
순이익률	28.0	30.3	29.3	30.5	29.0	30.9	22.2	32.0	28.4	31.2	29.7

자료: 컴투스 하이투자증권

주: 연결기준, 게임별 매출액은 당사 추정치

<표 3> 컴투스 목표주가 산정

구분		비고
2019 년 예상 EPS (원)	15,911	게임소프트웨어 업종의 2019 년 평균 PER
Target PER (배)	13.5	
목표주가 (원)	215,000	
현재주가 (원)	146,000	
상승여력 (%)	47.1	

자료: 컴투스 하이투자증권

주: 연결기준

〈Appendix 1〉. 컴투스 2Q18 실적발표 Q&A

Q1. '스카이랜더스 링 오브 히어로즈' 글로벌 사전 예약 시점 및 출시 지연 이유

- 사전예약은 10월 초에 서구권 지역을 시작으로 순차적으로 진행될 예정
- CBT 통해 원작 IP의 글로벌 입지를 확인했으며 좋은 결과를 얻었으나 밸런스 편의성 개선 등을 위해 출시 일정을 연기

Q2. '서머너즈 워 MMORPG' 개발진의 일부 교체 이유 및 향후 출시 일정

- 소환수 활용 등 전략적 차별성을 기반으로 서구권 및 아시아 시장을 동시 공략하는 것이 개발 방향성이며, 개발진 교체는 개발 방향성을 명확히 하고 개발의 속도와 완성도를 높이기 위한 결정
- '서머너즈 워 MMORPG'의 신규 PD는 컴투스의 기획 팀장을 역임하면서 '서머너즈 워'에 대한 이해도가 가장 높아 적임자라고 판단
- 연내 출시 일정이 지연될 가능성이 있으며 향후 커뮤니케이션할 계획

Q3. 인건비 상승 요인과 올해 인건비 가이드선스

- 연말까지 인력을 1,000명까지 확대할 계획이며, 2분기 인력수는 QoQ 2.5%, YoY 11% 상승하고 있는 추세
- 인력 충원을 통해 인건비가 증가하는 추세이지만 인력 충원을 통한 하반기 신작 출시로 탑라인이 상승하면서 수익률이 개선될 것으로 전망

Q4. 마케팅비 전망

- 야구 라인업 마케팅 비용은 증가 추세가 이어질 것이지만 장기적으로 투자 효과가 있는 마케팅이라고 판단
- 연간 마케팅 비용은 전체 매출의 15%를 목표

Q5. 지급수수료의 증가 요인과 향후 전망

- 올해 초 해외 법인을 합병하면서 해외법인에 투입되던 비용 계정이 연결에서 해제되었고 이와 관련된 비용이 지급수수료 계정으로 이전되면서 지급수수료가 증가하는 것처럼 보임
- 향후 지급수수료는 현재 수준이 유지될 것으로 전망

Q6. '스카이랜더스 링 오브 히어로즈' 마케팅 방식

- 액티비전과의 적극적인 협업을 통해서 액티비전의 채널과 당사의 채널을 모두 활용해 마케팅을 할 예정

자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	768	906	1,092	1,304
현금 및 현금성자산	26	33	70	140
단기금융자산	644	773	889	1,022
매출채권	88	89	121	129
재고자산	-	-	-	-
비유동자산	70	69	69	70
유형자산	3	1	0	0
무형자산	3	2	1	0
자산총계	838	975	1,161	1,374
유동부채	77	75	75	75
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	1	1	1	1
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	77	76	76	76
지배주주지분	761	899	1,085	1,298
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208
이익잉여금	560	698	885	1,099
기타자본항목	-20	-20	-20	-20
비지배주주지분	-	0	0	0
자본총계	761	899	1,085	1,298

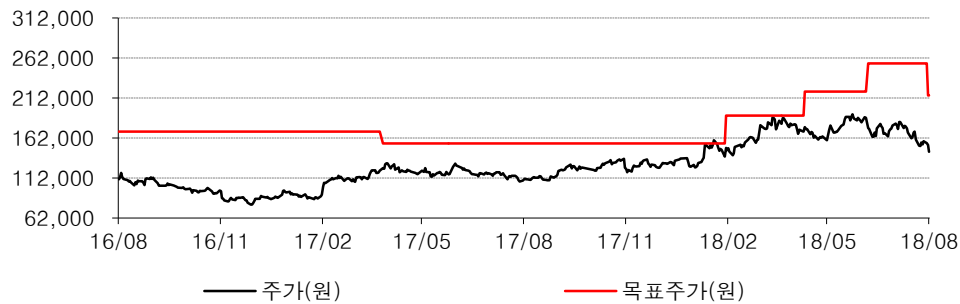
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	508	516	699	747
증가율(%)	-1.0	1.5	35.5	6.9
매출원가	51	51	51	51
매출총이익	457	464	647	695
판매비와관리비	262	299	397	421
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	195	165	250	275
증가율(%)	1.4	-15.1	51.3	9.9
영업이익률(%)	38.3	32.0	35.8	36.8
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	1	1	1	1
기타영업외손익	-10	31	8	15
세전계속사업이익	193	206	270	306
법인세비용	51	50	66	74
세전계속이익률(%)	38.0	40.0	38.7	41.0
당기순이익	142	156	205	232
순이익률(%)	28.0	30.3	29.3	31.0
지배주주귀속 순이익	142	156	205	232
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	141	155	204	231
지배주주귀속총포괄이익	140	154	202	228

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	135	138	156	205
당기순이익	142	156	205	232
유형자산감가상각비	2	2	1	0
무형자산상각비	1	1	1	0
지분법관련손실(이익)	1	1	1	1
투자활동 현금흐름	-182	-135	-122	-139
유형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
금융상품의 증감	-164	-129	-116	-133
재무활동 현금흐름	-16	-18	-18	-18
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-17	-18	-18	-18
현금및현금성자산의증감	-64	7	37	70
기초현금및현금성자산	90	26	33	70
기말현금및현금성자산	26	33	70	140

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	11,066	12,134	15,911	17,994
BPS	59,141	69,842	84,319	100,880
CFPS	11,281	12,368	16,014	18,042
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400
Valuation(배)				
PER	12.3	11.9	9.1	8.0
PBR	2.3	2.1	1.7	1.4
PCR	12.1	11.7	9.0	8.0
EV/EBITDA	5.5	6.3	3.6	2.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	20.4	18.8	20.6	19.4
EBITDA 이익률	38.9	32.6	36.0	36.9
부채비율	10.2	8.5	7.0	5.8
순부채비율	-88.1	-89.7	-88.4	-89.5
매출채권회전율(x)	6.3	5.8	6.6	6.0
재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 컴투스, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(컴투스)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-04-03(담당자변경)	Buy	155,000	6개월	-23.6%	-15.9%
2017-07-17	Buy	155,000	1년	-18.7%	2.6%
2018-02-06	Buy	190,000	1년	-11.4%	-1.4%
2018-04-18	Buy	220,000	1년	-20.4%	-13.0%
2018-06-14	Buy	255,000	1년	-34.0%	-28.6%
2018-08-08	Buy	215,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 김민정\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9 %	6.1 %	-