



BUY(Maintain)

목표주가: 215,000원

주가(8/8): 144,600원

시가총액: 18,605억원

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

Stock Data

KOSDAQ (8/8)	783.81pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	191,500원
등락률	-24.49%
수익률	절대
1M	-18.6%
6M	-3.0%
1Y	31.1%
	상대
	-16.0%
	6.7%
	9.0%

Company Data

발행주식수	12,866천주
일평균 거래량(3M)	103천주
외국인 지분율	32.77%
배당수익률(18E)	0.97%
BPS(18E)	69,283원
주요 주주	개임빌 외 2인
	24.5%
	KB자산운용
	9.1%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	5,130	5,080	5,274	6,810
보고영업이익	1,920	1,946	1,706	2,415
핵심영업이익	1,920	1,946	1,706	2,415
EBITDA	1,952	1,974	1,724	2,431
세전이익	1,989	1,932	1,976	2,552
순이익	1,518	1,424	1,480	1,914
지배주주지분순이익	1,518	1,424	1,480	1,914
EPS(원)	11,796	11,066	11,504	14,874
증감률(%YoY)	11.3	-6.2	4.0	29.3
PER(배)	7.4	12.3	12.6	9.7
PBR(배)	1.8	2.3	2.1	1.7
EV/EBITDA(배)	2.8	5.5	6.1	3.6
보고영업이익률(%)	37.4	38.3	32.3	35.5
핵심영업이익률(%)	37.4	38.3	32.3	35.5
ROE(%)	26.5	20.4	17.9	19.6
순부채비율(%)	-89.9	-88.1	-91.2	-92.2

Price Trend



실적리뷰

컴투스 (078340)

단기 변동성은 확대, 기대감은 유효



컴투스의 2Q실적은 매출액 1,241억원(QoQ, +8.9%), 영업이익 364억원(QoQ, -7.6%)을 기록하며 기대치를 하회하였습니다. 2Q는 원화 강세 영향이 매출에 일부 영향을 주었고 인건비 마케팅비용의 증가로 영업이익이 기대치를 하회하였습니다. 다행히 스카이랜더스의 출시 일정 연기가 크지 않습니다. 단기적 변동성은 확대될 수 있으나 출시 시점이 다가올수록 기대치가 회복될 것으로 전망됩니다.

>>> 2Q Review: 비용증가, 신작 효과가 절실

컴투스의 1Q실적은 매출액 1,241억원(QoQ, +8.9%), 영업이익 364억원(QoQ, -7.6%)을 기록하며 기대치를 하회하였다. 매출측면에서는 4~5월의 원화 강세영향이 있었으며 비용측면에서는 인원수 증가와 인센티브 증가에 따른 인건비 증가, 야구 시즌 돌입과 서머너즈워 4주년 프로모션에 따른 마케팅비용 증가 영향으로 비용이 확대되었다.

다만, 이번 실적발표에서는 서머너즈워의 노후화가 느껴지고 있다. 야구게임의 성과에 비해 서머너즈워의 추가적인 성장여력이 보이지 않고 있다. 7월 업데이트를 통해서 반등이 나타났으나 예전과 같이 업데이트를 통한 계단식 성장보다는 유지의 성격이 강한 것으로 판단된다. 결국 신작의 성과를 통한 성장스토리가 더욱 절실히 해진 시점이다.

>>> 연기된 출시 일정들 단기적 부담

신작에서 중요도가 가장 높은 스카이랜더스는 10월 출시로 연기되었다(기존 3Q출시). 일정 연기가 길지 않다는 점은 다행이나 사전예약 시작이 10월초 내외가 될 것으로 보여지고 글로벌 동시 출시가 아닌 웨스턴지역 선출시로 변경된 점은 단기적인 부담으로 작용할 것으로 판단된다. 짧은 사전예약 기간(1 달 이내)이 의미하는 것은 웨스턴 지역에서의 사전예약이 아시아지역에 비해 의미가 적다고 판단한 결과로 사료된다. 결국 사전예약에 큰 의미를 부여하기보다는 CBT에서 유저 확보에 영향을 주었던 IP홀더의 채널을 적극 활용하는 마케팅을 진행할 것으로 판단된다.

기타 신작들은 버디크러시와 댄스빌이 올해 안에 출시될 예정이며 서머너즈워 MMO와 히어로즈워2는 올해를 넘길 가능성성이 높은 것으로 판단된다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 215,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 215,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 Forward EPS에 Target PER 15.5배를 적용하였다. 2Q실적이 예상보다 부진하였으나 주요 변곡점이 될 스카이랜더스의 출시는 일부 변경을 제외하고는 큰 변동이 없다. 단기적 변동성은 확대될 수 있으나 출시 시점이 다가오면 기대치가 회복될 가능성이 높다고 판단된다.

2Q실적 및 컨센서스(단위: 억원, %)

	2Q 실적		당사추정치		컨센서스	
	2Q 실적	전분기대비	2Q 추정치	추정치대비	2Q 추정치	컨센서스대비
매출액	1,241	8.9	1,351	-8.1	1,252	-0.9
영업이익	364	-7.6	466	-21.9	444	-18.0
당기순이익	352	-3.6	375	-6.1	359	-1.9

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

커뮤니티 실적 Table (단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
매출액	1,203	1,294	1,257	1,326	1,140	1,241	1,300	1,593	5,130	5,080	5,274
해외도박일	1,066	1,124	1,101	1,126	973	1,030	1,128	1,384	4,405	4,417	4,515
국내도박일	131	165	156	200	167	211	171	209	708	652	759
영업비용	702	804	762	866	746	877	897	1,049	3,211	3,134	3,569
인건비	118	105	135	125	113	143	120	146	429	483	521
로열티	34	36	27	32	28	37	32	25	132	129	122
지급수수료	382	423	412	437	413	449	476	627	1,567	1,655	1,966
마케팅비	120	190	139	216	133	187	178	247	891	665	745
기타	48	50	49	56	59	61	52	43	192	203	214
영업이익	501	490	496	460	394	364	403	544	1,920	1,946	1,705
영업이익률	41.6%	37.8%	39.4%	34.7%	34.6%	29.3%	31.0%	34.2%	37.4%	38.3%	32.3%
YOY											
매출액	-11%	2%	6%	0%	-5%	-4%	3%	20%	18%	-1%	4%
영업비용	-7%	3%	-1%	-5%	6%	9%	18%	21%	20%	-2%	14%
영업이익	-16%	1%	20%	8%	-21%	-26%	-19%	18%	16%	1%	-12%

자료: 커뮤니티, 키움증권 리서치센터

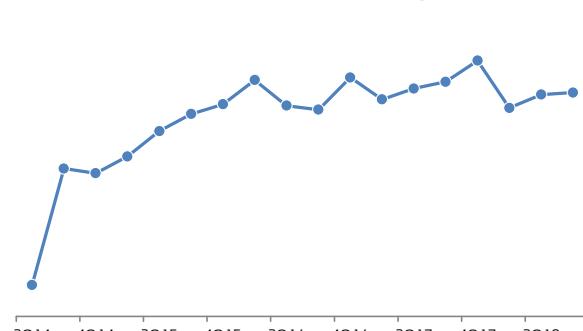
좋은 성과를 내고 있는 야구게임 라인업들

야구 라인업, 국내외 주요 시장에서 고무적인 성장세 지속



자료: 커뮤니티, 키움증권 리서치센터

서머너즈워의 분기별 매출 추이 및 전망



자료: 커뮤니티, 키움증권 리서치센터

신작 라인업 일정

게임명	장르	일정
스카이랜더스 모바일	Simulation RPG	10월 목표(사전예약 10월초)
버디크리시	Sports	9월 CBT, 연내 출시
댄스빌	캐주얼	11월 출시(한국)
서머너즈워 MMO	MMORPG	2018년 연말~2019년
히어로즈워 2	RPG	9월 FGT

자료: 커뮤니티, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,130	5,080	5,274	6,810	7,234
매출원가	515	513	533	688	731
매출총이익	4,615	4,567	4,741	6,122	6,503
판매비및일반관리비	2,695	2,620	3,035	3,707	4,058
영업이익(보고)	1,920	1,946	1,706	2,415	2,445
영업이익(핵심)	1,920	1,946	1,706	2,415	2,445
영업외손익	70	-14	270	137	71
이자수익	82	102	122	131	115
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	147	7	-44
법인세차감전이익	1,989	1,932	1,976	2,552	2,516
법인세비용	472	509	496	638	609
유효법인세율 (%)	23.7%	26.3%	25.1%	25.0%	24.2%
당기순이익	1,518	1,424	1,480	1,914	1,907
지배주주지분순이익(억원)	1,518	1,424	1,480	1,914	1,907
EBITDA	1,952	1,974	1,724	2,431	2,460
현금순이익(Cash Earnings)	1,550	1,451	1,499	1,930	1,922
수정당기순이익	1,532	1,445	1,480	1,914	1,907
증감율(% YoY)					
매출액	18.3	-1.0	3.8	29.1	6.2
영업이익(보고)	15.7	1.4	-12.4	41.5	1.3
영업이익(핵심)	15.7	1.4	-12.4	41.5	1.3
EBITDA	15.4	1.2	-12.7	41.0	1.2
지배주주지분 당기순이익	20.6	-6.2	4.0	29.3	-0.3
EPS	11.3	-6.2	4.0	29.3	-0.3
수정순이익	21.8	-5.7	2.4	29.3	-0.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,560	1,345	1,626	1,968	1,916
당기순이익	1,518	1,424	1,480	1,914	1,907
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	129	38	-6
기타	-27	-30	0	0	0
투자활동현금흐름	-1,314	-1,820	619	-1,110	-460
투자자산의 처분	-1,284	-1,803	630	-1,099	-449
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	-175	-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	0	3	1
현금및현금성자산의순증가	52	-642	2,071	686	1,281
기초현금및현금성자산	848	900	258	2,329	3,014
기말현금및현금성자산	900	258	2,329	3,014	4,296
Gross Cash Flow	1,519	1,456	1,498	1,930	1,922
Op Free Cash Flow	1,518	1,333	1,429	1,874	1,851

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	6,543	7,680	9,009	10,872	12,643
현금및현금성자산	900	258	2,329	3,014	4,296
유동금융자산	4,807	6,443	5,801	6,810	7,234
매출채권및유동채권	836	980	879	1,048	1,113
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	577	703	708	795	816
장기매출채권및기타비유동채권	2	7	7	10	10
투자자산	523	640	652	742	767
유형자산	26	29	29	29	29
무형자산	26	27	19	14	10
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	7,120	8,383	9,717	11,667	13,459
유동부채	744	765	794	1,003	1,062
매입채무및기타유동채무	118	83	85	88	90
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	626	683	709	915	972
비유동부채	26	9	9	12	12
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	26	9	9	12	12
부채총계	770	774	803	1,014	1,075
자본금	64	64	64	64	64
주식발행초과금	2,051	2,051	2,051	2,051	2,051
이익잉여금	4,348	5,597	6,902	8,641	10,373
기타자본	-113	-103	-103	-103	-103
지배주주지분자본총계	6,350	7,609	8,914	10,653	12,385
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	6,350	7,609	8,914	10,653	12,385
순차입금	-5,707	-6,701	-8,130	-9,825	-11,530
총차입금	0	0	0	0	0

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	11,796	11,066	11,504	14,874	14,824
BPS	49,352	59,141	69,283	82,795	96,256
주당EBITDA	15,168	15,343	13,401	18,893	19,120
CFPS	12,043	11,281	11,647	15,000	14,938
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
주가배수(배)					
PER	7.4	12.3	12.6	9.7	9.8
PBR	1.8	2.3	2.1	1.7	1.5
EV/EBITDA	2.8	5.5	6.1	3.6	2.9
PCFR	7.2	12.1	12.4	9.6	9.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	37.4	38.3	32.3	35.5	33.8
영업이익률(핵심)	37.4	38.3	32.3	35.5	33.8
EBITDA margin	38.0	38.9	32.7	35.7	34.0
순이익률	29.6	28.0	28.1	28.1	26.4
자기자본이익률(ROE)	26.5	20.4	17.9	19.6	16.6
투하자본이익률(ROIC)	974.2	679.3	617.6	1,532.0	1,873.3
안정성(%)					
부채비율	12.1	10.2	9.0	9.5	8.7
순차입금비율	-89.9	-88.1	-91.2	-92.2	-93.1
이자보상배율(배)	6,487.4	8,420.1	7,325.2	10,368.4	10,578.4
활동성(배)					
매출채권회전율	6.7	5.6	5.7	7.1	6.7
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	72.1	50.6	63.0	78.9	81.4

Compliance Notice

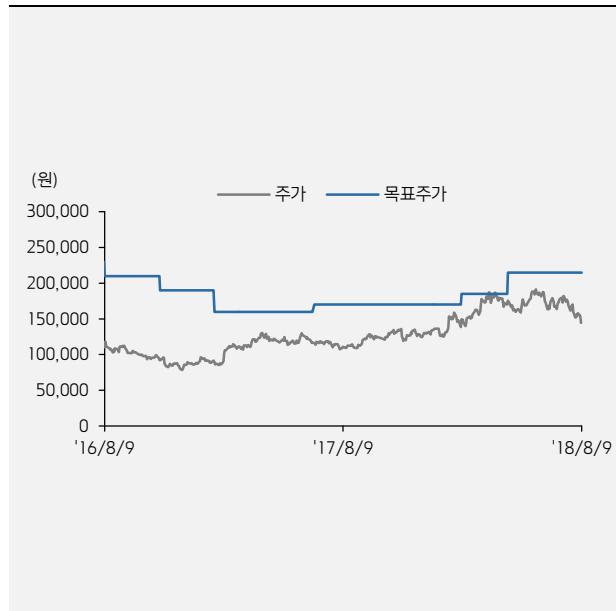
- 당사는 8월 8일 현재 '컴투스 (078340)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	과리율		
					평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비
컴투스 (078340)	2016-08-11	BUY(Maintain)	210,000	6개월	-48.25	-46.00	
	2016-09-08	BUY(Maintain)	210,000	6개월	-50.99	-46.00	
	2016-11-02	BUY(Maintain)	190,000	6개월	-50.73	-49.37	
	2016-11-09	BUY(Maintain)	190,000	6개월	-53.74	-49.32	
	2017-01-24	BUY(Maintain)	160,000	6개월	-44.76	-36.94	
	2017-02-09	BUY(Maintain)	160,000	6개월	-32.54	-19.38	
	2017-04-06	BUY(Maintain)	160,000	6개월	-29.48	-18.50	
	2017-05-15	BUY(Maintain)	160,000	6개월	-28.30	-18.50	
	2017-06-27	BUY(Maintain)	170,000	6개월	-32.28	-30.06	
	2017-08-09	BUY(Maintain)	170,000	6개월	-29.62	-20.12	
	2017-11-08	BUY(Maintain)	170,000	6개월	-29.56	-20.12	
	2017-11-15	BUY(Maintain)	170,000	6개월	-28.25	-20.12	
	2018-02-06	BUY(Maintain)	185,000	6개월	-19.86	-17.08	
	2018-02-22	BUY(Maintain)	185,000	6개월	-9.48	1.24	
	2018-04-18	BUY(Maintain)	215,000	6개월	-22.66	-18.37	
	2018-05-11	BUY(Maintain)	215,000	6개월	-21.57	-17.49	
	2018-05-23	BUY(Maintain)	215,000	6개월	-18.85	-10.93	
	2018-06-29	BUY(Maintain)	215,000	6개월	-20.03	-10.93	
	2018-08-09	BUY(Maintain)	215,000	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 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 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%