

# 컴투스 (078340)

## 꽃 길에 들어서다

### 돋보이는 모멘텀

10월 출시되는 컴투스의 "스카이랜더스 : 링오브히어로즈"에 대한 기대감이 높다. 경쟁사들의 신규게임 출시가 지연되고 있다는 점에서 더욱 부각되는 모습이다. 컴투스는 "스카이랜더스"는 10월 초 사전예약을 시작하고 10월 중 웨스턴 마켓에서 출시할 계획이다. 반면에 경쟁사들의 주요 신규게임 라인업은 2018년 말 또는 2019년 상반기로 출시 시점이 지연되면서 하반기 기대할 수 있는 모멘텀이 제한적일 수밖에 없어졌다. "스카이랜더스"의 출시가 4분기인 만큼 3분기 실적에 대한 우려가 있을 수 있으나 환율효과가 긍정적인 기여를 할 전망이다. 8월 30일까지 3분기 평균환율은 2분기 평균환율대비 4% 높은 수준이며 2분기 컴투스의 해외매출 비중이 83%에 달했다는 점을 고려하면 환율 변화는 실적에 부가적인 상승요인으로 작용할 것으로 판단된다.

### "스카이랜더스" 흥행을 기대하는 이유

"스카이랜더스"의 CBT(6월) 이후 다양한 피드백이 있었으며, 이는 10월 런칭에 충분히 반영될 것으로 보인다. CBT의 웨스턴 유저 비중이 50%가 넘었으며, 리텐션 비율도 높았던 만큼 일단 사용자들의 관심을 끄는 것에는 성공한 듯하다. 전체적인 완성도 측면에서 확실히 높아 보인다는 평가가 지배적인 만큼 출시 시점에 큰 폭의 변화는 없을 것으로 판단된다. 흥행과 관련해 주목해야 할 부분은 사용자기반이다. 2011년부터 발매된 "스카이랜더스" 원작 콘솔의 사용자 기반뿐만 아니라, 2018년 3월 기준 9천만 다운로드를 돌파했던 "서머너즈워"의 이탈 유저 유입도 충분한 흥행기반이 될 수 있을 것으로 기대한다. 액티비전 블리자드의 소셜 마케팅지원과 "서머너즈워"와의 크로스 프로모션만 고려해도 분기 1,200억원 수준의 컴투스 매출을 견인하기에 충분한 정도의 흥행은 가능할 전망이다.

### 9월 추가흐름에 대한 기대

안정적인 실적기반 유지, 상대적으로 편안한 Valuation, 10월 중 가시화되는 모멘텀을 고려할 때 컴투스의 주가는 9월 본격적인 상승국면에 돌입할 것으로 기대한다. 주가도 충분한 조정을 거친 듯하다. 컴투스의 주가는 절대주가 기준으로 최근 1개월간 3.7% 하락했으며, 시장(KOSPI)대비로도 4.3% 하회했다. 주가가 조정을 받은 만큼 매수여력은 풍부할 것으로 판단되며, 모멘텀을 주가에 적극적으로 반영할 수 있을 것으로 기대한다. 산업 내 최고의 단기 모멘텀을 보유했다는 점에서 9월은 비중확대의 최적기라 판단된다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 230,000원 | CP(8월 30일): 146,500원

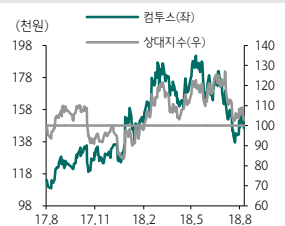
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	804.47
52주 최고/최저(원)	191,500/ 109,000
시가총액(십억원)	1,884.9
시가총액비중(%)	0.70
발행주식수(천주)	12,866.4
60일 평균 거래량(천주)	100.5
60일 평균 거래대금(십억원)	16.4
18년 배당금(예상, 원)	1,400
18년 배당수익률(예상, %)	0.96
외국인지분율(%)	32.67
주요주주 지분율(%)	
게임빌 외 3인	24.53
KB자산운용	9.12
주가상승률	1M    6M    12M
절대	(3.7) (10.2) 34.3
상대	(7.8) (4.3) 9.3

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	529.3	687.0
영업이익(십억원)	173.8	240.7
순이익(십억원)	149.8	194.4
EPS(원)	11,642	15,103
BPS(원)	71,261	84,979

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	513.0	508.0	503.4	722.4	762.1
영업이익	십억원	192.0	194.6	158.8	246.9	258.4
세전이익	십억원	198.9	193.2	185.8	273.8	285.3
순이익	십억원	151.8	142.4	139.8	206.1	214.8
EPS	원	11,796	11,066	10,865	16,018	16,691
증감률	%	11.9	(6.2)	(1.8)	47.4	4.2
PER	배	7.39	12.30	13.48	9.15	8.78
PBR	배	1.70	2.24	2.09	1.73	1.46
EV/EBITDA	배	2.82	5.48	6.69	3.64	2.75
ROE	%	26.53	20.40	17.00	21.08	18.34
BPS	원	51,150	60,724	70,220	84,876	100,204
DPS	원	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400

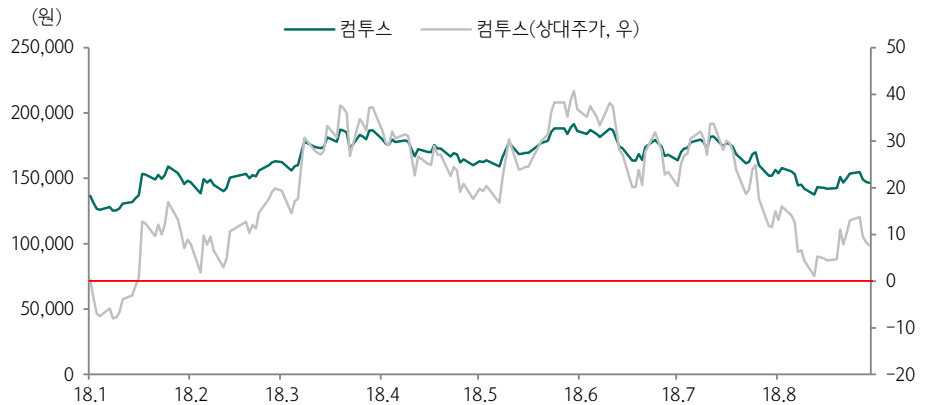


Analyst **황승택**  
02-3771-7519  
sthwang@hanafn.com

RA **정우상**  
02-3771-8547  
ws.jung@hanafn.com

최근 1개월 간 KOSPI대비 4.3%,  
3개월 간 18.3% 하회

그림 1. 충분히 조정 받은 컴투스 주가



주: 상대주가는 2017년 12월 28일 종가를 0으로 함  
자료: Quantwise, 하나금융투자

10월 초 사전예약,  
10월 중 웨스턴마켓 출시 예정

그림 2. 흥행이 기대되는 “스카이랜더스 : 링 오브 히어로즈”



자료: 컴투스

표 1. 컴투스의 실적현황 및 전망

(단위: 백만원)

	2017	2018F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F
총매출액	507,987	503,399	120,259	129,403	125,736	132,589	114,013	124,106	118,931	146,348
성장률(%)	(1.0)	(0.9)	(9.7)	7.6	(2.8)	5.5	(14.0)	8.9	(4.2)	23.1
영업비용	313,340	344,593	70,181	80,430	76,174	86,555	74,595	87,676	83,410	98,912
인건비	48,293	52,096	11,763	10,530	13,500	12,500	11,300	14,300	12,921	13,575
지급수수료	166,752	182,174	38,225	42,327	41,200	45,000	41,300	44,900	43,028	52,947
로열티	12,671	14,409	3,387	3,584	2,700	3,000	2,800	3,700	3,546	4,363
마케팅비	66,227	71,792	12,020	19,007	13,900	21,300	13,300	18,700	17,840	21,952
기타	19,397	24,122	4,786	4,982	4,874	4,755	5,895	6,076	6,076	6,076
영업이익	194,647	158,806	50,077	48,974	49,562	46,034	39,419	36,431	35,521	47,435
성장률(%)	1.4	(18.4)	18.0	(2.2)	1.2	(7.1)	(14.4)	(7.6)	(2.5)	33.5
이익률(%)	38.3	31.5	41.6	37.8	39.4	34.7	34.6	29.4	29.9	32.4
계속사업이익	193,227	186,012	50,013	52,129	53,402	37,683	49,729	46,036	39,167	51,080
이익률(%)	(2.9)	(3.7)	41.6	40.3	42.5	28.4	43.6	37.1	32.9	34.9
순이익	142,375	140,093	36,693	37,515	39,845	28,322	36,496	35,189	29,688	38,719
이익률(%)	28.0	27.8	30.5	29.0	31.7	21.4	32.0	28.4	25.0	26.5

자료: 컴투스, 하나금융투자

추정 재무제표

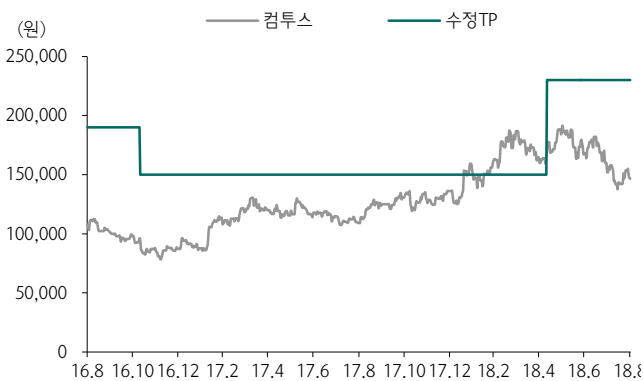
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>513.0</b>	<b>508.0</b>	<b>503.4</b>	<b>722.4</b>	<b>762.1</b>
매출원가	51.5	51.3	12.5	0.0	0.0
매출총이익	461.5	456.7	490.9	722.4	762.1
판매비	269.5	262.0	332.1	475.5	503.7
<b>영업이익</b>	<b>192.0</b>	<b>194.6</b>	<b>158.8</b>	<b>246.9</b>	<b>258.4</b>
금융손익	6.3	7.6	14.2	14.2	14.2
중속/관계기업손익	0.2	0.6	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.5	(9.7)	12.8	12.7	12.7
<b>세전이익</b>	<b>198.9</b>	<b>193.2</b>	<b>185.8</b>	<b>273.8</b>	<b>285.3</b>
법인세	47.2	50.9	45.9	67.6	70.4
계속사업이익	151.8	142.4	139.8	206.2	214.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>151.8</b>	<b>142.4</b>	<b>139.8</b>	<b>206.2</b>	<b>214.8</b>
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
<b>지배주주순이익</b>	<b>151.8</b>	<b>142.4</b>	<b>139.8</b>	<b>206.1</b>	<b>214.8</b>
지배주주지분포괄이익	145.2	141.5	139.9	206.1	214.8
NOPAT	146.4	143.4	119.6	185.9	194.6
EBITDA	195.2	197.4	161.0	248.3	259.3
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	18.3	(1.0)	(0.9)	43.5	5.5
NOPAT증가율	19.7	(2.0)	(16.6)	55.4	4.7
EBITDA증가율	15.4	1.1	(18.4)	54.2	4.4
영업이익증가율	15.7	1.4	(18.4)	55.5	4.7
(지배주주)순이익증가율	20.7	(6.2)	(1.8)	47.4	4.2
EPS증가율	11.9	(6.2)	(1.8)	47.4	4.2
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	90.0	89.9	97.5	100.0	100.0
EBITDA이익률	38.1	38.9	32.0	34.4	34.0
영업이익률	37.4	38.3	31.5	34.2	33.9
계속사업이익률	29.6	28.0	27.8	28.5	28.2
<b>투자지표</b>					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	11,796	11,066	10,865	16,018	16,691
BPS	51,150	60,724	70,220	84,876	100,204
CFPS	15,166	14,961	13,794	21,385	22,241
EBITDAPS	15,168	15,343	12,510	19,296	20,152
SPS	39,875	39,482	39,125	56,142	59,233
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
<b>주가지표(배)</b>					
PER	7.4	12.3	13.5	9.1	8.8
PBR	1.7	2.2	2.1	1.7	1.5
PCFR	5.7	9.1	10.6	6.9	6.6
EV/EBITDA	2.8	5.5	6.7	3.6	2.7
PSR	2.2	3.4	3.7	2.6	2.5
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	26.5	20.4	17.0	21.1	18.3
ROA	23.5	18.4	15.4	19.1	16.8
ROIC	323.0	295.5	240.7	372.4	354.0
부채비율	12.1	10.2	10.6	10.0	8.7
순부채비율	(89.9)	(88.1)	(91.5)	(91.4)	(92.4)
이자보상배율(배)	6,487.4	8,420.1	27,216.1	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>654.3</b>	<b>768.0</b>	<b>906.0</b>	<b>1,100.4</b>	<b>1,299.8</b>
금융자산	570.7	670.1	809.5	981.3	1,174.2
현금성자산	90.0	25.8	809.5	981.3	1,174.2
매출채권 등	74.4	88.0	96.5	119.1	125.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	9.2	9.9	0.0	0.0	(0.0)
<b>비유동자산</b>	<b>57.7</b>	<b>70.3</b>	<b>72.4</b>	<b>79.9</b>	<b>81.6</b>
투자자산	22.3	34.5	38.1	47.0	49.6
금융자산	19.4	29.8	32.8	40.5	42.8
유형자산	2.6	2.9	2.1	1.2	0.7
무형자산	2.6	2.7	2.5	1.9	1.5
기타비유동자산	30.2	30.2	29.7	29.8	29.8
<b>자산총계</b>	<b>712.0</b>	<b>838.3</b>	<b>978.3</b>	<b>1,180.3</b>	<b>1,381.4</b>
<b>유동부채</b>	<b>74.4</b>	<b>76.5</b>	<b>92.9</b>	<b>105.9</b>	<b>109.7</b>
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	9.2	1.5	1.7	2.1	2.2
기타유동부채	65.2	75.0	91.2	103.8	107.5
<b>비유동부채</b>	<b>2.6</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	2.6	0.9	1.0	1.2	1.2
<b>부채총계</b>	<b>77.0</b>	<b>77.4</b>	<b>93.8</b>	<b>107.1</b>	<b>111.0</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>635.0</b>	<b>760.9</b>	<b>883.5</b>	<b>1,072.1</b>	<b>1,269.3</b>
자본금	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
자본잉여금	208.5	208.5	208.4	208.4	208.4
자본조정	(21.5)	(19.6)	(19.3)	(19.3)	(19.3)
기타포괄이익누계액	6.8	5.9	2.7	2.7	2.7
이익잉여금	434.8	559.7	685.3	873.9	1,071.1
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>1.2</b>
<b>자본총계</b>	<b>635.0</b>	<b>760.9</b>	<b>884.5</b>	<b>1,073.2</b>	<b>1,270.5</b>
순금융부채	(570.7)	(670.1)	(809.5)	(981.3)	(1,174.2)
<b>현금흐름표</b>	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>156.0</b>	<b>134.5</b>	<b>149.9</b>	<b>198.3</b>	<b>213.0</b>
당기순이익	151.8	142.4	139.8	206.2	214.8
조정	0.1	3.2	5.7	1.4	0.9
감가상각비	3.2	2.8	2.2	1.4	0.9
외환거래손익	(0.3)	4.1	0.5	0.0	0.0
지분법손익	(0.2)	(0.7)	(7.9)	0.0	0.0
기타	(2.6)	(3.0)	10.9	0.0	0.0
영업활동 현금흐름	4.1	(11.1)	4.4	(9.3)	(2.7)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(131.4)</b>	<b>(182.0)</b>	<b>650.4</b>	<b>(8.9)</b>	<b>(2.6)</b>
투자자산감소(증가)	8.0	(11.7)	(3.6)	(8.9)	(2.6)
유형자산감소(증가)	(1.0)	(1.0)	(0.8)	0.0	0.0
기타	(138.4)	(169.3)	654.8	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(19.6)</b>	<b>(15.9)</b>	<b>(17.3)</b>	<b>(17.5)</b>	<b>(17.5)</b>
금융부채증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	(0.1)	0.0	0.0
기타재무활동	(19.6)	1.5	0.3	0.0	0.0
배당지급	0.0	(17.4)	(17.5)	(17.5)	(17.5)
<b>현금의 증감</b>	<b>5.2</b>	<b>(64.2)</b>	<b>783.7</b>	<b>171.8</b>	<b>192.9</b>
Unlevered CFO	195.1	192.5	177.5	275.1	286.2
Free Cash Flow	154.8	133.5	149.1	198.3	213.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

컴투스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.5.11	BUY	230,000		
17.11.10	1년 경과		0.60%	24.87%
16.11.9	BUY	150,000	-26.25%	-9.47%
16.9.1	BUY	190,000	-47.19%	-40.79%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 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	93.9%	5.2%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 8월 29일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 08월 31일 현재 해당 회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 2018년 08월 31일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.