

# 컴투스 (078340)

## 임박(臨迫)

### 10월 “스카이랜더스 모바일” 출시일정 변경 없음

컴투스의 신작게임 “스카이랜더스 링오브하이어로즈”이 예정대로 10월 출시될 전망이다. 아직 사전예약 등에 대한 일정발표 및 마케팅 등이 없어 출시지연에 대한 우려가 없지 않으나 통상적으로 웨스턴마켓의 게임마케팅이 사전예약과 동시에 본격적으로 시작되는 점을 고려하면 10월 출시가 유력하다. “스카이랜더스”의 흥행에 대한 기대는 유효하다. 하드코어 MMORPG가 아닌 수집형 전략 RPG라는 장르적 특성도 웨스턴마켓에 보다 적합해 보인다. CBT를 통해 일부 분 검증된 완성도와 원작사 액티비전의 마케팅 협력, 컴투스의 통합 게임플랫폼 하이브리기반의 마케팅 능력을 고려 시 흥행가능성이 상대적으로 높아 보이기 때문이다. “서머너즈워”를 통해 축적된 게임 유지보수능력도 흥행에 일조할 것으로 판단된다.

### 3분기 실적도 비교적 양호한 수준 기록할 듯

3분기 실적은 발표시점이 신규게임 출시와 맞물려 주가에 미치는 영향은 제한적일 전망이다, 시장 컨센서스 수준을 기록할 것이라는 점에서 우려할 일은 없을 것이다. 통상적으로 3분기가 “서머너즈워”, 스포츠장르 모두 비수기라는 점에서 매출증가를 기대하긴 어려우나 “서머너즈워”의 경우 7월에 시작된 4주년 프로모션 효과가 이어지며 3분기 매출을 지지할 것으로 판단된다. 2분기 스포츠장르 활성화를 위해 집행됐던 마케팅비용이 축소될 것으로 보이고, 인건비 중 2분기 지급되었던 성과급 효과도 제거되며 영업이익은 2분기대비 증가할 전망이다. 전체 매출은 전분기대비 2.5% 감소한 1,210억원, 영업이익은 6.9% 증가한 390억원 내외가 될 것으로 추정된다.

### 비중확대를 하지 않을 이유가 없다

안정적인 실적기반 유지를 통한 현금흐름 창출, 2018년 기준 13배 수준에 불과한 매력적인 Valuation에 흥행가능성이 높은 신규게임 출시를 앞두고 있음에도 불구하고 컴투스의 주가는 최근 시장을 하회하고 있다. 최근 1개월간 시장(KOSDAQ)대비 상대주가 수익률은 -10% 수준이었다. 보수적인 가정을 바탕으로 신규게임의 성과를 적용했음에도 불구하고 2019년 PER은 9배 내외이다. (그럴 일은 제한적이겠지만) “스카이랜더스”의 출시가 1~2개월 지연되더라도 비중확대를 해야 할 타이밍이다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 230,000원 | CP(10월 1일): 145,600원

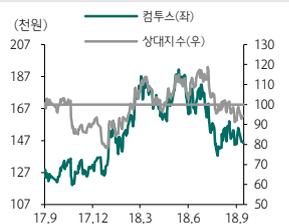
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	816.53	
52주 최고/최저(원)	191,500/	119,200
시가총액(십억원)	1,873.4	
시가총액비중(%)	0.69	
발행주식수(천주)	12,866.4	
60일 평균 거래량(천주)	93.7	
60일 평균 거래대금(십억원)	14.6	
18년 배당금(예상, 원)	1,400	
18년 배당수익률(예상, %)	0.96	
외국인지분율(%)	32.07	
주요주주 지분율(%)		
게임빌 외 3인	24.53	
KB자산운용	10.31	
추가상승률	1M	6M 12M
절대	(6.6)	(22.0) 16.5
상대	(6.6)	(16.8) (6.9)

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	523.0	683.3
영업이익(십억원)	168.6	234.1
순이익(십억원)	146.2	189.0
EPS(원)	11,357	14,688
BPS(원)	70,925	84,122

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	513.0	508.0	504.7	729.2	769.3
영업이익	십억원	192.0	194.6	162.0	250.3	262.0
세전이익	십억원	198.9	193.2	189.0	277.2	288.9
순이익	십억원	151.8	142.4	142.2	208.7	217.5
EPS	원	11,796	11,066	11,054	16,222	16,906
증감률	%	11.9	(6.2)	(0.1)	46.8	4.2
PER	배	7.39	12.30	13.17	8.98	8.61
PBR	배	1.70	2.24	2.07	1.71	1.44
EV/EBITDA	배	2.82	5.48	6.47	3.53	2.64
ROE	%	26.53	20.40	17.27	21.26	18.48
BPS	원	51,150	60,724	70,409	85,269	100,812
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

그림 1. “스카이랜더스 링 오브 히어로즈”

10월 중 사전예약 및 웨스턴 마켓 출시예정. CBT에서 검증된 완성도 및 Activision의 소셜 마케팅 지원, 컴투스의 유저기반 등을 고려할 때 흥행가능성 높음



자료: 컴투스, 하나금융투자

표 1. 컴투스의 실적현황 및 전망

(단위: 백만원)

	2017	2018F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F
총매출액	507,987	504,703	120,259	129,403	125,736	132,589	114,013	124,106	121,006	145,578
성장률(%)	(1.0)	(0.6)	(9.7)	7.6	(2.8)	5.5	(14.0)	8.9	(2.5)	20.3
영업비용	313,340	342,684	70,181	80,430	76,174	86,555	74,595	87,676	82,050	98,364
인건비	48,293	51,900	11,763	10,530	13,500	12,500	11,300	14,300	12,857	13,443
지급수수료	166,752	182,646	38,225	42,327	41,200	45,000	41,300	44,900	43,778	52,668
로열티	12,671	14,448	3,387	3,584	2,700	3,000	2,800	3,700	3,608	4,340
마케팅비	66,227	69,567	12,020	19,007	13,900	21,300	13,300	18,700	15,731	21,837
기타	19,397	24,122	4,786	4,982	4,874	4,755	5,895	6,076	6,076	6,076
영업이익	194,647	162,020	50,077	48,974	49,562	46,034	39,419	36,431	38,956	47,214
성장률(%)	1.4	(16.8)	18.0	(2.2)	1.2	(7.1)	(14.4)	(7.6)	6.9	21.2
이익률(%)	38.3	32.1	41.6	37.8	39.4	34.7	34.6	29.4	32.2	32.4
계속사업이익	193,227	189,226	50,013	52,129	53,402	37,683	49,729	46,036	42,601	50,859
이익률(%)	(2.9)	(2.1)	41.6	40.3	42.5	28.4	43.6	37.1	35.2	34.9
순이익	142,375	142,529	36,693	37,515	39,845	28,322	36,496	35,189	32,292	38,551
이익률(%)	28.0	28.2	30.5	29.0	31.7	21.4	32.0	28.4	26.7	26.5

자료: 컴투스, 하나금융투자

추정 재무제표

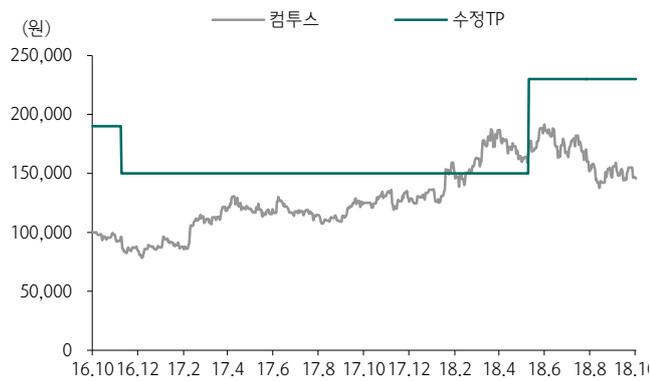
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>513.0</b>	<b>508.0</b>	<b>504.7</b>	<b>729.2</b>	<b>769.3</b>
매출원가	51.5	51.3	12.5	0.0	0.0
매출중이익	461.5	456.7	492.2	729.2	769.3
판매비	269.5	262.0	330.2	478.8	507.3
<b>영업이익</b>	<b>192.0</b>	<b>194.6</b>	<b>162.0</b>	<b>250.3</b>	<b>262.0</b>
금융손익	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>189.0</b>	<b>277.2</b>	<b>288.9</b>
법인세	47.2	50.9	46.7	68.4	71.3
계속사업이익	151.8	142.4	142.3	208.8	217.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>151.8</b>	<b>142.4</b>	<b>142.3</b>	<b>208.8</b>	<b>217.6</b>
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
<b>지배주주순이익</b>	<b>151.8</b>	<b>142.4</b>	<b>142.2</b>	<b>208.7</b>	<b>217.5</b>
지배주주지분포괄이익	145.2	141.5	142.3	208.7	217.5
NOPAT	146.4	143.4	122.0	188.6	197.4
EBITDA	195.2	197.4	164.2	251.7	262.9
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	18.3	(1.0)	(0.6)	44.5	5.5
NOPAT증가율	19.7	(2.0)	(14.9)	54.6	4.7
EBITDA증가율	15.4	1.1	(16.8)	53.3	4.4
영업이익증가율	15.7	1.4	(16.8)	54.5	4.7
(지배주주)순이익증가율	20.7	(6.2)	(0.1)	46.8	4.2
EPS증가율	11.9	(6.2)	(0.1)	46.8	4.2
<b>수익성(%)</b>					
매출중이익률	90.0	89.9	97.5	100.0	100.0
EBITDA이익률	38.1	38.9	32.5	34.5	34.2
영업이익률	37.4	38.3	32.1	34.3	34.1
계속사업이익률	29.6	28.0	28.2	28.6	28.3
<b>투자지표</b>					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	11,796	11,066	11,054	16,222	16,906
BPS	51,150	60,724	70,409	85,269	100,812
CFPS	15,166	14,961	14,044	21,653	22,523
EBITDAPS	15,168	15,343	12,760	19,564	20,434
SPS	39,875	39,482	39,226	56,672	59,789
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
<b>주가지표(배)</b>					
PER	7.4	12.3	13.2	9.0	8.6
PBR	1.7	2.2	2.1	1.7	1.4
PCFR	5.7	9.1	10.4	6.7	6.5
EV/EBITDA	2.8	5.5	6.5	3.5	2.6
PSR	2.2	3.4	3.7	2.6	2.4
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	26.5	20.4	17.3	21.3	18.5
ROA	23.5	18.4	15.6	19.3	16.9
ROIC	323.0	295.5	246.2	376.6	355.9
부채비율	12.1	10.2	10.5	10.0	8.7
순부채비율	(89.9)	(88.1)	(91.6)	(91.4)	(92.4)
이자보상배율(배)	6,487.4	8,420.1	27,766.9	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>908.3</b>	<b>1,105.6</b>	<b>1,307.9</b>
금융자산	570.7	670.1	812.3	985.4	1,181.1
현금성자산	90.0	25.8	812.3	985.4	1,181.1
매출채권 등	74.4	88.0	96.0	120.2	126.8
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>72.2</b>	<b>80.3</b>	<b>82.0</b>
투자자산	22.3	34.5	37.9	47.5	50.1
금융자산	19.4	29.8	32.7	40.9	43.2
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	29.7	29.7
<b>자산총계</b>	<b>712.0</b>	<b>838.3</b>	<b>980.5</b>	<b>1,186.0</b>	<b>1,389.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>74.4</b>	<b>76.5</b>	<b>92.6</b>	<b>106.6</b>	<b>110.4</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	90.9	104.5	108.2
<b>비유동부채</b>	<b>2.6</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>	<b>1.2</b>	<b>1.3</b>
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	2.6	0.9	1.0	1.2	1.3
<b>부채총계</b>	<b>77.0</b>	<b>77.4</b>	<b>93.5</b>	<b>107.8</b>	<b>111.7</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>635.0</b>	<b>760.9</b>	<b>885.9</b>	<b>1,077.1</b>	<b>1,277.1</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	687.8	878.9	1,078.9
<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>886.9</b>	<b>1,078.2</b>	<b>1,278.3</b>
순금융부채	(570.7)	(670.1)	(812.3)	(985.4)	(1,181.1)
<b>현금흐름표</b>	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>156.0</b>	<b>134.5</b>	<b>152.6</b>	<b>200.2</b>	<b>215.8</b>
당기순이익	151.8	142.4	142.3	208.8	217.6
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 변동	4.1	(11.1)	4.6	(10.0)	(2.7)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(131.4)</b>	<b>(182.0)</b>	<b>650.6</b>	<b>(9.6)</b>	<b>(2.6)</b>
투자자산감소(증가)	8.0	(11.7)	(3.4)	(9.6)	(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>786.5</b>	<b>173.1</b>	<b>195.6</b>
Unlevered CFO	195.1	192.5	180.7	278.6	289.8
Free Cash Flow	154.8	133.5	151.7	200.2	215.8

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%
16.10.11	BUY	190,000	-49.72%	-47.63%

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	94.0%	5.1%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 9월 30일

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 10월 02일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 2018년 10월 02일 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.