



BUY(Maintain)

목표주가: 215,000원
주가(10/16): 139,000원
시가총액: 17,884억원

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

Stock Data

KOSDAQ (10/16)	731.50pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	191,500원	119,200원
등락률	-27.42%	16.61%
수익률	절대	상대
1M	-3.7%	9.9%
6M	-18.4%	0.1%
1Y	11.6%	0.6%

Company Data

발행주식수	12,866천주
일평균 거래량(3M)	101천주
외국인 지분율	30.69%
배당수익률(18E)	1.01%
BPS(18E)	68,265원
주요 주주	게임빌 외 2인 24.5%
	KB자산운용 10.3%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	5,130	5,080	5,039	6,418
보고영업이익	1,920	1,946	1,535	2,178
핵심영업이익	1,920	1,946	1,535	2,178
EBITDA	1,952	1,974	1,553	2,195
세전이익	1,989	1,932	1,801	2,308
순이익	1,518	1,424	1,349	1,731
지배주주지분순이익	1,518	1,424	1,349	1,731
EPS(원)	11,796	11,066	10,485	13,454
증감률(%YoY)	11.3	-6.2	-5.2	28.3
PER(배)	7.4	12.3	13.3	10.3
PBR(배)	1.8	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA(배)	2.8	5.5	6.4	3.8
보고영업이익률(%)	37.4	38.3	30.5	33.9
핵심영업이익률(%)	37.4	38.3	30.5	33.9
ROE(%)	26.5	20.4	16.5	18.1
순부채비율(%)	-89.9	-88.1	-91.3	-92.3

Price Trend



컴투스 (078340)

스카이랜더스 모멘텀의 시작



컴투스의 3Q실적은 매출액 1,252억원(QoQ, +0.9%), 영업이익 389억원(QoQ, +6.8%)을 기록하며 기대치에 부합할 것으로 전망됩니다. 3Q는 2Q와 유사한 수준의 실적을 달성할 것으로 예상됩니다. 다행히 스카이랜더스의 출시가 11월에 이루어질 것으로 보이는 가운데 사전예약이 15일부터 시작되었습니다. 단기적 변동성은 확대 될 수 있으나 출시 시점이 다가올수록 기대치가 확대될 것으로 전망됩니다.

>>> 최근 서머너즈워 매출의 회복세가 나타나

컴투스의 3Q실적은 매출액 1,252억원(QoQ, +0.9%), 영업이익 389억원(QoQ, +6.8%)을 기록하며 기대치에 부합할 것으로 전망된다. 최근 SWC2018 패키지 판매(9/28~10/14일)가 진행됨에 따라 매출순위가 가파르게 상승했지만 3Q실적에는 일부가 반영될 것으로 보여 2Q와 유사한 매출 수준을 기록할 것으로 전망된다. 비용은 SWC개최로 인해 전분기와 같이 마케팅비용, 기타비용이 유지될 것으로 전망된다.

최근 서머너즈워의 매출이 회복세를 보인다는 것은 매우 긍정적이다. 이번 SWC2018과 관련된 패키지, 마스터 패키지 판매가 긍정적 영향을 미친 것으로 판단된다. 서머너즈워의 매출 트렌드가 최근 감소하다 업데이트 및 패키지 판매로 회복세를 보인 것은 향후에도 급격한 매출하락에 대한 우려를 불식시킬 수 있다. 또한 연말은 전통적으로 패키지 판매가 가장 큰 시기라는 점을 감안하면 4Q에는 서머너즈워의 매출은 한창 때 수준을 보일 가능성이 높다.

>>> 시작된 스카이랜더스의 모멘텀, 사전예약시작

기다렸던 스카이랜더스 링 오브 히어로즈의 출시 일정 윤곽이 정해졌다. 15일 글로벌 사전예약을 시작으로 11월 출시가 결정되었다. 당초 예상(10월말)보다 소폭의 일정 연기가 있지만 이는 게임의 완성도를 올리기 위한 것으로 판단된다. 첫 출시 지역은 웨스턴지역(이후 글로벌)이 되겠지만 사전예약이 글로벌 동시에 이루어진다는 점을 감안하면 짧은 기간 안에 글로벌 출시까지 연결될 것으로 전망된다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 215,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 215,000원을 유지한다. 서머너즈워의 매출이 회복세를 보이고 있고 모멘텀 공백기를 지나 스카이랜더스의 출시 일이 다가옴에 따라 긍정적 시각을 유지한다. 사전예약자 수가 순조롭게 늘어난다면 스카이랜더스에 대한 기대치가 확대될 것이기 때문에 11월 출시 이전까지 관련된 내용들을 주시할 필요가 있다.

컴투스 실적 Table (단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	1,203	1,294	1,257	1,326	1,140	1,241	1,252	1,406	5,080	5,039	6,418
해외모바일	1,066	1,124	1,101	1,126	973	1,030	1,080	1,197	4,417	4,280	5,535
국내모바일	131	165	156	200	167	211	171	209	652	759	883
영업비용	702	804	762	866	746	877	863	1,018	3,134	3,504	4,240
인건비	118	105	135	125	113	143	121	144	483	521	596
로열티	34	36	27	32	28	37	32	25	129	122	108
지급수수료	382	423	412	437	413	449	459	557	1,655	1,878	2,420
마케팅비	120	190	139	216	133	187	185	240	665	745	864
기타	48	50	49	56	59	61	64	53	203	237	251
영업이익	501	490	496	460	394	364	389	387	1,946	1,535	2,178
영업이익률	41.6%	37.8%	39.4%	34.7%	34.6%	29.3%	31.1%	27.6%	38.3%	30.5%	33.9%
YOY											
매출액	-11%	2%	6%	0%	-5%	-4%	0%	6%	-1%	-1%	27%
영업비용	-7%	3%	-1%	-5%	6%	9%	13%	18%	-2%	12%	21%
영업이익	-16%	1%	20%	8%	-21%	-26%	-22%	-16%	1%	-21%	42%

자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

10월 매출순위 회복에 큰 역할을 한 SWC패키지



자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

마스터 소환팩도 판매 중



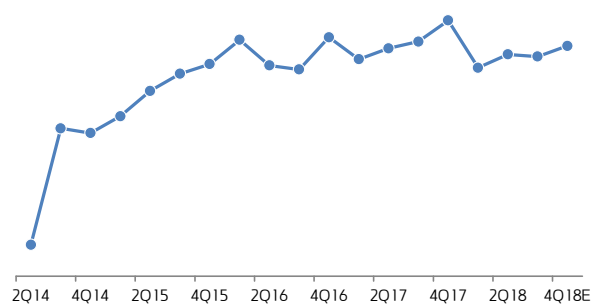
자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

스카이랜더스 사전예약 시착



자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

서머너즈워의 분기별 매출 추이 및 전망



자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

신작 라인업 일정

게임명	장르	일정
스카이랜더스 모바일	Simulation RPG	사전예약 10/15 일, 11월 출시(지역별 순차)
버디크러시	Sports	9월 CBT, 연내출시
댄스빌	캐주얼	연내 출시(한국)
서머너즈워 MMO	MMORPG	2019년
히어로즈워 2	RPG	9월 FGT, 2019년 출시 예상

자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,130	5,080	5,039	6,418	6,824
매출원가	515	513	509	649	690
매출총이익	4,615	4,567	4,529	5,770	6,134
판매비및일반관리비	2,695	2,620	2,995	3,591	3,887
영업이익(보고)	1,920	1,946	1,535	2,178	2,247
영업이익(핵심)	1,920	1,946	1,535	2,178	2,247
영업외손익	70	-14	266	130	67
이자수익	82	102	119	124	109
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	6	-42
법인세차감전이익	1,989	1,932	1,801	2,308	2,314
법인세비용	472	509	452	577	560
유효법인세율 (%)	23.7%	26.3%	25.1%	25.0%	24.2%
당기순이익	1,518	1,424	1,349	1,731	1,754
지배주주지분순이익(억원)	1,518	1,424	1,349	1,731	1,754
EBITDA	1,952	1,974	1,553	2,195	2,262
현금순이익(Cash Earnings)	1,550	1,451	1,367	1,747	1,768
수정당기순이익	1,532	1,445	1,349	1,731	1,754
증감율(% YoY)					
매출액	18.3	-1.0	-0.8	27.4	6.3
영업이익(보고)	15.7	1.4	-21.2	41.9	3.1
영업이익(핵심)	15.7	1.4	-21.2	41.9	3.1
EBITDA	15.4	1.2	-21.3	41.3	3.1
지배주주지분 당기순이익	20.6	-6.2	-5.2	28.3	1.3
EPS	11.3	-6.2	-5.2	28.3	1.3
수정순이익	21.8	-5.7	-6.6	28.3	1.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,560	1,345	1,503	1,786	1,763
당기순이익	1,518	1,424	1,349	1,731	1,754
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	137	38	-6
기타	-27	-30	0	0	0
투자활동현금흐름	-1,314	-1,820	892	-967	-440
투자자산의 처분	-1,284	-1,803	903	-957	-429
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	2	1
현금및현금성자산의순증가	52	-642	2,220	645	1,148
기초현금및현금성자산	848	900	258	2,478	3,123
기말현금및현금성자산	900	258	2,478	3,123	4,271
Gross Cash Flow	1,519	1,456	1,367	1,747	1,768
Op Free Cash Flow	1,518	1,333	1,308	1,695	1,701

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	6,543	7,680	8,860	10,529	12,144
현금및현금성자산	900	258	2,478	3,123	4,271
유동금융자산	4,807	6,443	5,542	6,418	6,824
매출채권및유동채권	836	980	840	987	1,050
채고자산	0	0	0	0	0
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	577	703	694	771	792
장기매출채권및기타비유동채권	2	7	7	9	10
투자자산	523	640	638	719	743
유형자산	26	29	29	29	29
무형자산	26	27	19	14	10
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	7,120	8,383	9,554	11,300	12,936
유동부채	744	765	762	950	1,007
매입채무및기타유동채무	118	83	85	88	90
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	626	683	677	862	917
비유동부채	26	9	9	11	12
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	26	9	9	11	12
부채총계	770	774	771	961	1,019
자본금	64	64	64	64	64
주식발행초과금	2,051	2,051	2,051	2,051	2,051
이익잉여금	4,348	5,597	6,771	8,327	9,905
기타자본	-113	-103	-103	-103	-103
지배주주지분자본총계	6,350	7,609	8,783	10,339	11,917
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	6,350	7,609	8,783	10,339	11,917
순차입금	-5,707	-6,701	-8,020	-9,541	-11,095
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	10,485	13,454	13,631
BPS	49,352	59,141	68,265	80,356	92,623
주당EBITDA	15,168	15,343	12,071	17,056	17,577
CFPS	12,043	11,281	10,628	13,580	13,745
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
주가배수(배)					
PER	7.4	12.3	13.3	10.3	10.2
PBR	1.8	2.3	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	2.8	5.5	6.4	3.8	3.0
PCFR	7.2	12.1	13.1	10.2	10.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	37.4	38.3	30.5	33.9	32.9
영업이익률(핵심)	37.4	38.3	30.5	33.9	32.9
EBITDA margin	38.0	38.9	30.8	34.2	33.1
순이익률	29.6	28.0	26.8	27.0	25.7
자기자본이익률(ROE)	26.5	20.4	16.5	18.1	15.8
투자자본이익률(ROIC)	974.2	679.3	566.3	1,482.1	1,880.6
안정성(%)					
부채비율	12.1	10.2	8.8	9.3	8.5
순차입금비율	-89.9	-88.1	-91.3	-92.3	-93.1
이자보상배율(배)	6,487.4	8,420.1	6,590.1	9,353.7	9,719.7
활동성(배)					
매출채권회전율	6.7	5.6	5.5	7.0	6.7
채고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	72.1	50.6	60.1	74.4	76.8

Compliance Notice

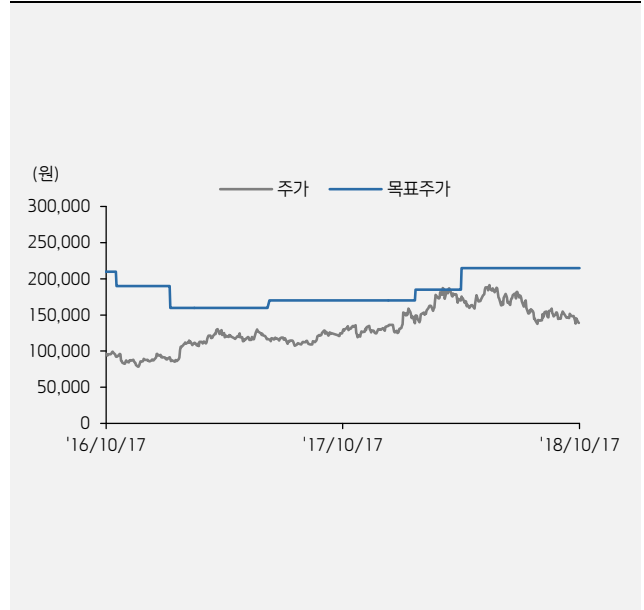
- 당사는 10월 16일 현재 '컴투스 (078340)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율	
					평균 주가대비	최고 주가대비
컴투스 (078340)	2016-11-02	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	-22.18	-10.93
	2018-09-05	BUY(Maintain)	215,000	6개월	-24.21	-10.93
	2018-10-17	BUY(Maintain)	215,000	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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%