



BUY(Maintain)

목표주가: 215,000원

주가(11/7): 122,300원

시가총액: 15,736억원

인터넷/게임

Analyst 김학준

02) 3787-5155

dilog10@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/7)	682.37pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	191,500원	119,200원
등락률	-36.14%	2.60%
수익률	절대	상대
1M	-17.6%	-6.6%
6M	-25.3%	-6.3%
1Y	-2.0%	0.7%

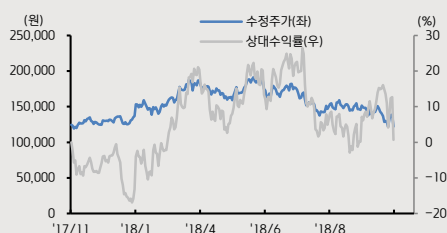
Company Data

발행주식수	12,866천주
일평균 거래량(3M)	109천주
외국인 지분율	29.65%
배당수익률(18E)	1.14%
BPS(18E)	68,174원
주요 주주	게임빌 외 2인 24.5%
	KB자산운용 10.3%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	5,130	5,080	4,862	6,370
보고영업이익	1,920	1,946	1,536	2,316
핵심영업이익	1,920	1,946	1,536	2,316
EBITDA	1,952	1,974	1,554	2,332
세전이익	1,989	1,932	1,788	2,443
순이익	1,518	1,424	1,337	1,826
지배주주지분순이익	1,518	1,424	1,337	1,826
EPS(원)	11,796	11,066	10,394	14,194
증감률(%YoY)	11.3	-6.2	-6.1	36.6
PER(배)	7.4	12.3	11.8	8.6
PBR(배)	1.8	2.3	1.8	1.5
EV/EBITDA(배)	2.8	5.5	5.0	2.6
보고영업이익률(%)	37.4	38.3	31.6	36.3
핵심영업이익률(%)	37.4	38.3	31.6	36.3
ROE(%)	26.5	20.4	16.3	19.0
순부채비율(%)	-89.9	-88.1	-91.5	-92.4

Price Trend



실적리뷰

컴투스 (078340)

사실상 4Q도 공백기, 긍정적 요인도 존재



컴투스의 3Q실적은 매출액 1,198억원(QoQ, -3.4%), 영업이익 380억원(QoQ, 4.4%)을 기록하며 기대치를 소폭 하회하였습니다. 야구게임의 성과가 예상보다 부진하였지만 인건비, 마케팅비용이 감소하면서 영업이익은 기대치에 부합하였습니다. 다만, 신작 출시가 대다수 연기되었다는 점은 실망스러운 대목입니다. 단기적 변동성이 확대될 것으로 전망되는 상황에서 스카이랜더스의 콘솔버전의 성패가 기대치의 향방을 좌우할 것으로 판단됩니다.

>>> 3Q Review: 서머너즈워는 여전히 안정적

컴투스의 3Q실적은 매출액 1,198억원(QoQ, -3.4%), 영업이익 380억원(QoQ, 4.4%)을 기록하며 당사 기대치를 소폭 하회하였다. 매출측면에서는 서머너즈워의 매출이 안정적 성과를 보여주었으나 2Q에 좋은 성과를 나타내었던 컴투스프로야구가 예상보다 부진한 것으로 추정된다. 비용적인 측면에서는 2Q 인센티브 지급효과 제거에 따른 인건비 감소, 마케팅비용이 감소함에 따라 영업이익은 기대치에 부합하는 수준을 기록하였다.

서머너즈워의 4Q매출은 SWC패키지의 효과가 일부만 3Q에 반영되었던 점, 전통적인 연말패키지 효과를 감안하면 3Q대비 증가할 것으로 전망된다. 또한 3Q에 감소하였던 야구게임들도 10월에 최고매출을 갱신하는 등 매출 개선세에 힘을 보탬 것으로 전망된다.

>>> 사실상 4Q도 공백기, 일정이 늦어져도 긍정적 요인 존재

신작에서 중요도가 가장 높은 스카이랜더스의 출시일은 12월 호주/캐나다, 1월 글로벌 권역별 순차출시로 정해졌다. 현재 사전예약자 수는 83만명으로 늘어나고 있는 상황이지만 스카이랜더스의 콘솔 출시예정 때문에 출시 일정이 연기된 점은 아쉬운 대목이다. 다만, 스카이랜더스의 콘솔 출시가 선제적으로 이루어진다는 점은 마케팅적 요인으로 판단했을 때는 긍정적인 부분이 존재한다. 액티비전의 콘솔 버전이 성과를 나타낸다면 자연스럽게 모바일 출시에 대한 마케팅효과가 확대될 수 있기 때문이다.

기타 신작들의 출시도 지연되었다는 점을 감안하면 사실상 4Q도 신작 공백기라고 볼 수 있다. 호주/캐나다지역의 출시일은 일반적으로 소프트웨어 개편이 크기 때문이다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 215,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 215,000원을 유지한다. 스카이랜더스의 출시의 연기가 4Q실적에는 영향을 주지만 1월 출시가 예정되어있기 때문에 2019년의 실적에는 큰 영향이 없을 것으로 전망된다. 본질적인 가치가 변한 것은 아니지만 출시 시점이 연기에 따른 우려로 단기 변동성 확대는 있을 수 있을 것으로 전망된다.

3Q실적 및 컨센서스(단위: 억원, %)

	3Q 실적		당사추정치		컨센서스	
	3Q 실적	전분기대비	3Q 추정치	추정치대비	3Q 추정치	컨센서스대비
매출액	1,198	-3.4	1,252	-4.3	1,229	-2.5
영업이익	380	4.4	389	-2.3	387	-1.8
당기순이익	298	-15.4	314	-5.1	317	-6.0

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

컴투스 실적 Table (단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	1,203	1,294	1,257	1,326	1,140	1,241	1,198	1,283	5,080	4,862	6,370
해외모바일	1,066	1,124	1,101	1,126	973	1,030	994	1,107	4,417	4,104	5,487
국내모바일	131	165	156	200	167	211	204	176	652	759	883
영업비용	702	804	762	866	746	877	818	886	3,134	3,327	4,055
인건비	118	105	135	125	113	143	124	141	483	521	596
로열티	34	36	27	32	28	37	32	36	129	133	114
지급수수료	382	423	412	437	413	449	429	466	1,655	1,757	2,305
마케팅비	120	190	139	216	133	187	179	186	665	685	795
기타	48	50	49	56	59	61	54	57	203	231	245
영업이익	501	490	496	460	394	364	380	397	1,946	1,536	2,316
영업이익률	41.6%	37.8%	39.4%	34.7%	34.6%	29.3%	31.7%	30.9%	38.3%	31.6%	36.3%
YOY											
매출액	-11%	2%	6%	0%	-5%	-4%	-5%	-3%	-1%	-4%	31%
영업비용	-7%	3%	-1%	-5%	6%	9%	7%	2%	-2%	6%	22%
영업이익	-16%	1%	20%	8%	-21%	-26%	-23%	-14%	1%	-21%	51%

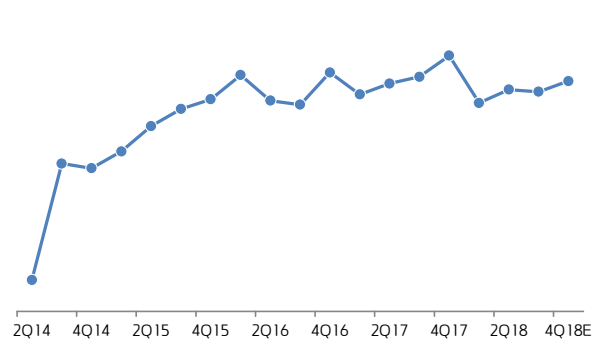
자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

스카이랜더스 사전예약자 수 83만명 달성



자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

서머너즈워의 분기별 매출 추이 및 전망



자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

신작 라인업 일정

게임명	장르	일정
스카이랜더스 모바일	Simulation RPG	12월 호주/캐나다, 1월부터 글로벌 순차출시
버디크러시	Sports	2019년 1Q
댄스빌	캐주얼	2019년 1월
서머너즈워 MMO	MMORPG	2019년 하반기
히어로즈워 2	RPG	연내 FGT, 2019년 하반기 출시 전망

자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,130	5,080	4,862	6,370	6,773
매출원가	515	513	491	644	684
매출총이익	4,615	4,567	4,371	5,726	6,089
판매비및일반관리비	2,695	2,620	2,835	3,411	3,708
영업이익(보고)	1,920	1,946	1,536	2,316	2,381
영업이익(핵심)	1,920	1,946	1,536	2,316	2,381
영업외손익	70	-14	252	128	66
이자수익	82	102	116	121	108
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	136	6	-42
법인세차감전이익	1,989	1,932	1,788	2,443	2,447
법인세비용	472	509	451	617	592
유효법인세율 (%)	23.7%	26.3%	25.2%	25.3%	24.2%
당기순이익	1,518	1,424	1,337	1,826	1,855
지배주주지분순이익(억원)	1,518	1,424	1,337	1,826	1,855
EBITDA	1,952	1,974	1,554	2,332	2,396
현금순이익(Cash Earnings)	1,550	1,451	1,356	1,842	1,870
수정당기순이익	1,532	1,445	1,337	1,826	1,855
증감율(% YoY)					
매출액	18.3	-1.0	-4.3	31.0	6.3
영업이익(보고)	15.7	1.4	-21.1	50.8	2.8
영업이익(핵심)	15.7	1.4	-21.1	50.8	2.8
EBITDA	15.4	1.2	-21.3	50.0	2.7
지배주주지분 당기순이익	20.6	-6.2	-6.1	36.6	1.6
EPS	11.3	-6.2	-6.1	36.6	1.6
수정순이익	21.8	-5.7	-7.4	36.6	1.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,560	1,345	1,498	1,876	1,864
당기순이익	1,518	1,424	1,337	1,826	1,855
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	143	33	-6
기타	-27	-30	0	0	0
투자활동현금흐름	-1,314	-1,820	1,096	-1,121	-438
투자자산의 처분	-1,284	-1,803	1,107	-1,110	-427
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	-176	-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	2,418	582	1,252
기초현금및현금성자산	848	900	258	2,676	3,258
기말현금및현금성자산	900	258	2,676	3,258	4,510
Gross Cash Flow	1,519	1,456	1,355	1,842	1,870
Op Free Cash Flow	1,518	1,333	1,314	1,794	1,803

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	6,543	7,680	8,835	10,608	12,325
현금및현금성자산	900	258	2,676	3,258	4,510
유동금융자산	4,807	6,443	5,349	6,370	6,773
매출채권및유동채권	836	980	810	980	1,042
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	577	703	683	768	789
장기매출채권및기타비유동채권	2	7	7	9	10
투자자산	523	640	628	716	740
유형자산	26	29	29	29	29
무형자산	26	27	19	14	10
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	7,120	8,383	9,518	11,377	13,114
유동부채	744	765	738	944	1,000
매입채무및기타유동채무	118	83	85	88	90
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	626	683	653	856	910
비유동부채	26	9	8	11	12
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	26	9	8	11	12
부채총계	770	774	747	954	1,012
자본금	64	64	64	64	64
주식발행초과금	2,051	2,051	2,051	2,051	2,051
이익잉여금	4,348	5,597	6,759	8,410	10,090
기타자본	-113	-103	-103	-103	-103
지배주주지분자본총계	6,350	7,609	8,772	10,422	12,102
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	6,350	7,609	8,772	10,422	12,102
순차입금	-5,707	-6,701	-8,025	-9,628	-11,283
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	10,394	14,194	14,418
BPS	49,352	59,141	68,174	81,004	94,060
주당EBITDA	15,168	15,343	12,079	18,123	18,620
CFPS	12,043	11,281	10,537	14,320	14,533
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
주가배수(배)					
PER	7.4	12.3	11.8	8.6	8.5
PBR	1.8	2.3	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	2.8	5.5	5.0	2.6	1.9
PCFR	7.2	12.1	11.6	8.5	8.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	37.4	38.3	31.6	36.3	35.2
영업이익률(핵심)	37.4	38.3	31.6	36.3	35.2
EBITDA margin	38.0	38.9	32.0	36.6	35.4
순이익률	29.6	28.0	27.5	28.7	27.4
자기자본이익률(ROE)	26.5	20.4	16.3	19.0	16.5
투자자본이익률(ROIC)	974.2	679.3	575.0	1,626.1	2,015.8
안정성(%)					
부채비율	12.1	10.2	8.5	9.2	8.4
순차입금비율	-89.9	-88.1	-91.5	-92.4	-93.2
이자보상배율(배)	6,487.4	8,420.1	6,594.8	9,942.9	10,300.2
활동성(배)					
매출채권회전율	6.7	5.6	5.4	7.1	6.7
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	72.1	50.6	58.0	73.8	76.2

Compliance Notice

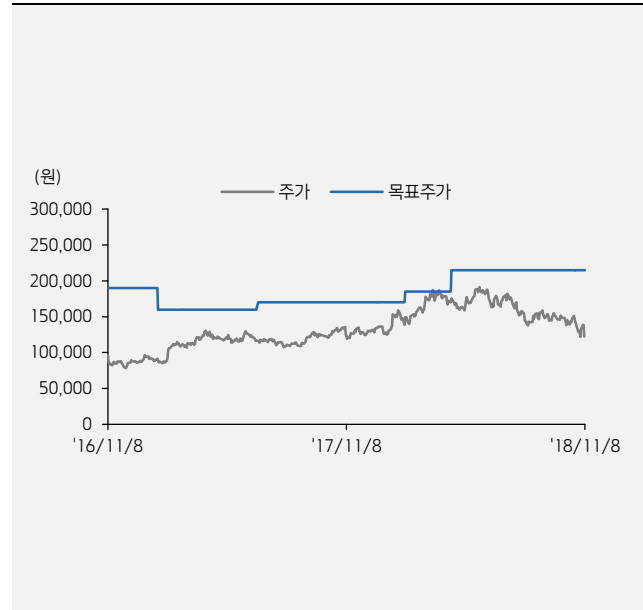
- 당사는 11월 7일 현재 '컴투스 (078340)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율	
					평균 주가대비	최고 주가대비
컴투스 (078340)	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	-24.26	-10.93
	2018-10-17	BUY(Maintain)	215,000	6개월	-36.05	-29.77
	2018-11-08	BUY(Maintain)	215,000	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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 (2017/10/01~2018/09/30)

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