컴투스(078340)

또 다시 지연된 신작 출시

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	190,000 원(하향)
종가(2018/11/07)	122,300 원

Stock Indicator	
자본금	6 십억원
발행주식수	1,287 만주
시가총액	1,574 십억원
외국인지분율	29.7%
52 주 주가	119,200~191,500 원
60 일평균거래량	109,070 주
60 일평균거래대금	15.6 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.6	-20.2	-25.3	-2.0
상대수익률	-5.8	-7.1	-5.0	0.7

Price Trend

FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	508	487	617	692
영업이익(십억원)	195	155	216	252
순이익(십억원)	142	135	166	193
EPS(원)	11,066	10,491	12,919	15,013
BPS(원)	59,141	68,198	79,683	93,261
PER(배)	12.3	11.7	9.5	8.1
PBR(배)	2.3	1.8	1.5	1.3
ROE(%)	20.4	16.5	17.5	17.4
배당수익률(%)	1.0	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	5.5	5.0	3.0	2.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

3Q18 Review: 매출액 -4.7% YoY, 영업이익 -23.2% YoY 기록

컴투스의 3 분기 매출액과 영업이익은 각각 1,198 억원 (-4.7% YoY, -3.4% QoQ), 380 억원 (-23.2% YoY, +4.4% QoQ)으로 당사 예상치 및 시장 컨센서스에 부합하는 실적을 기록했다. 'SWC2018' 등의 영향으로 '서머너즈워'의 매출액은 견고했으나, 일부 게임의 영향으로 매출액은 전분기대비 소폭 감소했다. 매출액은 전분기대비 감소했으나 2 분기에 지급되었던 인센티브 효과 제거로 인한 인건비 축소와 마케팅비 효율화로 영업이익은 전분기대비 16 억원 증가했다.

신작 출시 지연에 따른 피로감 누적

애초 지난 7 월 출시 예정이었던 신작 '스카이랜더스: 링오브히어로즈'는 11 월로 출시 일정이 연기되었었고 또 다시 내년 1 월로 미뤄지면서 투자자들의 실망감이 확대되었다. '스카이랜더스'는 올해 12 월 중순 캐나다와 호주 지역에서 선출시 한 이후에 내년 1 월부터 글로벌 주요 지역을 시작으로 순차적으로 서비스 지역을 확대해나갈 전망이다. 내년 상반기 출시를 기대했던 '서머너즈워 MMO' 또한 내년 하반기로 일정이 밀리면서 투자 신뢰도 저하와 더불어 이익 추정치 하향 조정이 불가피해졌다.

투자의견 BUY, 목표주가 19 만원으로 하향 조정

'스카이랜더스'의 매출 추정치 반영 시점은 2 개월 지연, '서머너즈워 MMO'는 내년 6 월 출시를 예상했기 때문에 매출 인식 시점을 4 개월 지연시켜 2019 년 예상 EPS 추정치를 하향 조정했다. 다만 '서머너즈워'는 1) 대규모 업데이트 지속, 2) 내년 상반기 5 주년 기념 대규모 프로모션 진행, 3) 내년 초 애니메이션 공개로 매출이 증가할 것으로 예상하여 신작 출시 지연에 따른 추정치 하락분을 일부 상쇄시켜 2019 년 예상 EPS 는 기존 추정치 대비 5.4% 하향 조정되었다. 이에 따라 컴투스에 대한 목표주가를 기존 20 만원에서 19 만원으로 하향 조정하나 매수 의견은 유지한다. 4 분기에는 각종 게임의 연말 프로모션 진행 및 프로야구 포스트 시즌을 맞아 야구게임 또한 10 월에 역대 월간 최고 매출을 기록하여 4 분기 호실적 예상된다. 더불어 게임 신작 출시가 지연되고 있는 이유는 인력 부족 등의 구조적인 문제가 아닌 콘텐츠의 질적 향상을 위한 후반 작업 집중에 의한 것으로 주가가 추가 하락할 경우 저가 매수 기회로 삼을 필요가 있다.

[인터넷/게임/미디어] 김민정
(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

표 1. 컴투스 3분기 잠정실적

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	3Q17	2Q18	3Q18P	컨센서스	차이(%, %p)	기존 추정치	차이(%, %p)
매출액	**508.0**	**487.5**	**616.9**	**125.7**	**124.1**	**119.8**	**122.9**	**-2.5**	**118.0**	**1.5**
YoY(%)	-1.0	-4.0	26.6	6.4	-4.1	-4.7	-2.3	-2.4	-6.1	1.4
QoQ(%)				-2.9	8.9	-3.4	-1.0	-2.5	-4.9	1.5
영업이익	**194.6**	**154.7**	**215.9**	**49.5**	**36.4**	**38.0**	**38.7**	**-1.9**	**37.7**	**0.8**
YoY(%)	1.4	-20.5	39.6	20.3	-25.7	-23.2	-21.7	-1.5	-23.8	0.6
QoQ(%)				1.1	-7.6	4.4	6.5	-2.1	3.6	0.8
이익률(%)	38.3	31.7	35.0	39.4	29.3	31.7	31.5	0.2	32.0	-0.2
당기순이익	**142.4**	**135.0**	**166.2**	**38.8**	**35.2**	**29.8**	**32.3**	**-7.8**	**36.8**	**-19.2**
이익률(%)	28.0	27.7	26.9	30.9	28.4	24.8	26.3	-1.4	31.2	-6.4

자료: 컴투스, Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

주: 연결기준

표 2. 컴투스 실적 현황 및 전망

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E
매출액	**508.0**	**487.5**	**616.9**	**120.3**	**129.4**	**125.7**	**132.6**	**114.0**	**124.1**	**119.8**	**129.6**
모바일	505.9	485.5	614.9	119.7	128.9	125.2	132.1	113.5	123.6	119.3	129.1
서머너즈워(국내)	19.6	17.6	16.7	5.9	5.3	4.3	4.1	4.0	4.6	4.4	4.6
서머너즈워(해외)	359.6	354.3	364.9	86.6	85.8	85.1	102.1	86.5	89.4	85.0	93.4
원더택틱스	16.7	12.1	9.7	4.7	4.3	4.1	3.7	3.3	3.2	2.9	2.6
기타	73.8	73.1	89.9	12.9	23.2	24.0	13.7	11.9	19.4	19.0	22.8
스카이랜더스	n/a	n/a	73.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
서머너즈워 MMO	n/a	n/a	31.5	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
기타(온라인+아쿠아등)	2.1	2.0	2.0	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
영업이익	**194.6**	**154.7**	**215.9**	**50.1**	**49.0**	**49.5**	**46.1**	**39.4**	**36.4**	**38.0**	**40.9**
세전이익	**193.2**	**179.7**	**221.3**	**50.0**	**52.1**	**53.4**	**37.7**	**49.7**	**46.0**	**39.8**	**44.1**
당기순이익	**142.4**	**135.0**	**166.2**	**36.7**	**37.5**	**38.8**	**29.4**	**36.5**	**35.2**	**29.8**	**33.5**
성장률 (YoY %)											
매출액	***-1.0***	***-4.0***	***26.6***	***-11.0***	***2.2***	***6.4***	***-0.4***	***-5.2***	***-4.1***	***-4.7***	***-2.3***
모바일	*-1.0*	*-4.0*	*26.7*	*-11.1*	*2.1*	*6.4*	*-0.4*	*-5.2*	*-4.1*	*-4.7*	*-2.3*
서머너즈워(국내)	*-26.7*	*-10.0*	*-5.0*	*-14.3*	*-26.9*	*-35.0*	*-31.4*	*-30.8*	*-13.6*	*1.5*	*12.2*
서머너즈워(해외)	*-1.4*	*-1.5*	*3.0*	*-10.8*	*-6.9*	*-4.0*	*17.6*	*-0.2*	*4.2*	*-0.1*	*-8.4*
원더택틱스	*-34.3*	*-27.5*	*-20.0*	*-25.0*	*-38.4*	*-35.0*	*-38.4*	*-29.2*	*-23.8*	*-28.6*	*-28.6*
기타	*30.5*	*-1.0*	*23.0*	*-23.4*	*137.3*	*281.1*	*-42.0*	*-7.4*	*-16.5*	*-20.9*	*66.3*
스카이랜더스	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
서머너즈워 MMO	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
기타(온라인+아쿠아등)	*16.7*	*-4.0*	*-2.0*	*26.7*	*25.2*	*17.8*	*0.6*	*-4.4*	*-3.9*	*-3.9*	*-3.9*
영업이익	***1.4***	***-20.5***	***39.6***	***-16.2***	***0.7***	***20.3***	***8.6***	***-21.3***	***-25.7***	***-23.2***	***-11.3***
세전이익	***-2.9***	***-7.0***	***23.1***	***-18.1***	***2.0***	***28.0***	***-16.4***	***-0.6***	***-11.7***	***-25.4***	***17.1***
당기순이익	***-6.2***	***-5.2***	***23.1***	***-21.0***	***-1.2***	***25.4***	***-19.4***	***-0.5***	***-6.2***	***-23.3***	***14.1***
이익률 (%)											
영업이익률	**38.3**	**31.7**	**35.0**	**41.6**	**37.8**	**39.4**	**34.7**	**34.6**	**29.3**	**31.7**	**31.5**
세전이익률	**38.0**	**36.9**	**35.9**	**41.6**	**40.3**	**42.5**	**28.4**	**43.6**	**37.1**	**33.3**	**34.0**
당기순이익률	**28.0**	**27.7**	**26.9**	**30.5**	**29.0**	**30.9**	**22.2**	**32.0**	**28.4**	**24.8**	**25.9**

자료: 컴투스, 하이투자증권 리서치센터

주 1: 연결기준

주 2: 게임별 매출액은 당사 추정치

Appendix 1. 컴투스 3Q18 실적발표 Q&A

Q1. '스카이랜더스: 링오브히어로즈' 지역별 출시일 및 e스포츠 가시화 시점

- 12 월 중순에 캐나다에서 선런칭 이후 권역별 순차 출시 예정
- 기존 원빌드의 장점인 효율성, e 스포츠 활용 등을 확대하고 권역별 출시를 통한 기출시 지역 데이터를 기반으로한 안정성 향상 및 권역별 집중적인 마케팅을 통해 성공 가능성을 높이는 것이 목표
- 출시 이후 유저 간의 대전이 활성화되는 시점에 업데이트를 통해 e스포츠를 점진적으로 확대할 계획

Q2. 향후 주주환원 정책

- 주주환원 정책의 일환으로 자사주 매입은 상시 검토 중, 주주가치 제고 및 주가 안정화 등 정책적인 부분이 필요하다고 판단된다면 시장과 소통 후 실행할 계획
- 빠르게 변화하는 시장상황과 심화되는 경쟁에 대응하기 위해 M&A 도 적극적으로 고려 중
- 현재 성장하는 기업이기 때문에 지속적인 투자를 통한 성장을 기반으로 하면서 기존의 정책기조에 따라 배당을 진행할 계획, 다각적인 주주환원 정책을 펼쳐나갈 예정

Q3. '서머너즈워' MMORPG 출시 일정

- 내년 하반기 출시 목표

Q4. '스카이랜더스: 링오브히어로즈' 출시 지연 이유 및 향후 출시 지연 가능성

- 11 월 중순에 '스카이랜더스' 콘솔 출시가 있어서 게임 출시 일정이 조정되었음
- 12 월 중순에 캐나다에서 성공 가능성을 검증한 뒤에 주요 지역에 빠르게 출시할 예정

Q5. 올해 출시 예정이었던 신작들의 출시가 지연되는 이유

- 특별한 이유는 없으며 마지막 마무리 단계를 신중히 하고 있어서 지연됨. 그러나 출시 일정은 가시화되고 있음
- '서머너즈워 MMORPG'는 약간 딜레이가 있었으나 기존의 개발 방향성대로 잘 개발되고 있으며 차별화된 요소를 녹이기 위한 과정에서 시간 소요

Q6. 내년 신작 라인업

- 내년 라인업에 대한 부분은 내년 2 월 진행된 실적발표에서 발표할 예정
- 1 년에 하나의 대작을 발표하는 방향성 유지할 계획

Q7. 4 분기 및 내년 마케팅 비용 집행 계획

- 4 분기 적극적 마케팅 기획 중이나 과거 실적을 보면 4 분기에 게임 매출이 많이 상승하는 모습을 보이기 때문에 매출 대비 마케팅 비용 비중은 14~15%이 유지될 것으로 판단
- 내년에 신작 출시에 따른 공격적인 마케팅 확대와 더불어 '스카이랜더스' 등 신작의 매출이 반영되기 때문에 내년에도 마케팅 비용은 매출 대비 14~15% 유지할 것으로 예상

Q8. 스카이랜더스 권역별 순차 출시에 따른 유저들간의 격차 및 문제점

- 클라이언트는 하나이지만 서버 운영은 권역별로 분리되어있기 때문에 권역별 출시에 따른 동일 서버 내 유저들의 플레이 격차가 없으며 빠른 속도로 글로벌 출시를 이어나갈 것이기 때문에 큰 문제는 없을 것으로 판단

자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	768	885	1,032	1,206
현금 및 현금성자산	26	16	25	51
단기금융자산	644	773	889	1,022
매출채권	88	84	107	120
재고자산	-	-	-	-
비유동자산	70	69	69	70
유형자산	3	1	0	0
무형자산	3	2	1	0
자산총계	838	954	1,101	1,276
유동부채	77	75	75	75
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	1	1	1	1
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	77	76	76	76
지배주주지분	761	877	1,025	1,200
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208
이익잉여금	560	677	826	1,001
기타자본항목	-20	-20	-20	-20
비지배주주지분	-	-	0	0
자본총계	761	877	1,025	1,200

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	508	487	617	692
증가율(%)	-1.0	-4.0	26.6	12.1
매출원가	51	51	51	51
매출총이익	457	436	566	640
판매비와관리비	262	281	350	389
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	195	155	216	252
증가율(%)	1.4	-20.5	39.6	16.5
영업이익률(%)	38.3	31.7	35.0	36.4
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	1	1	1	1
기타영업외손익	-10	15	-7	-9
세전계속사업이익	193	180	221	257
법인세비용	51	45	55	64
세전계속이익률(%)	38.0	36.9	35.9	37.2
당기순이익	142	135	166	193
순이익률(%)	28.0	27.7	26.9	27.9
지배주주귀속 순이익	142	135	166	193
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	141	134	165	192
지배주주귀속총포괄이익	140	133	164	190

현금흐름표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	135	122	126	162
당기순이익	142	135	166	193
유형자산감가상각비	2	2	1	0
무형자산상각비	1	1	1	0
지분법관련손실(이익)	1	1	1	1
투자활동 현금흐름	-182	-135	-122	-139
유형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
금융상품의 증감	-164	-129	-116	-133
재무활동 현금흐름	-16	-18	-18	-18
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-17	-18	-18	-18
현금및현금성자산의증감	-64	-9	8	27
기초현금및현금성자산	90	26	16	25
기말현금및현금성자산	26	16	25	51

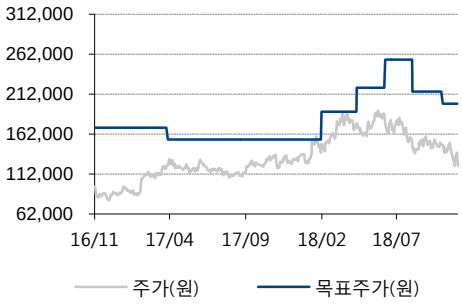
주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	11,066	10,491	12,919	15,013
BPS	59,141	68,198	79,683	93,261
CFPS	11,281	10,725	13,022	15,061
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400
Valuation(배)				
PER	12.3	11.7	9.5	8.1
PBR	2.3	1.8	1.5	1.3
PCR	12.1	11.4	9.4	8.1
EV/EBITDA	5.5	5.0	3.0	2.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	20.4	16.5	17.5	17.4
EBITDA 이익률	38.9	32.3	35.2	36.5
부채비율	10.2	8.7	7.4	6.3
순부채비율	-88.1	-90.0	-89.1	-89.5
매출채권회전율(x)	6.3	5.7	6.4	6.1
재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 컴투스, 하이투자증권 리서치센터

컴투스

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-04-03(담당자변경)	Buy	155,000	6 개월	-23.6%	-15.9%
2017-07-17	Buy	155,000	1 년	-18.7%	2.6%
2018-02-06	Buy	190,000	1 년	-11.4%	-1.4%
2018-04-18	Buy	220,000	1 년	-20.4%	-13.0%
2018-06-14	Buy	255,000	1 년	-34.0%	-28.6%
2018-08-08	Buy	215,000	1 년	-30.8%	-26.0%
2018-10-08	Buy	200,000	1 년	-31.0%	-24.5%
2018-11-08	Buy	190,000	1 년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6 개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 김민정)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12 개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-