

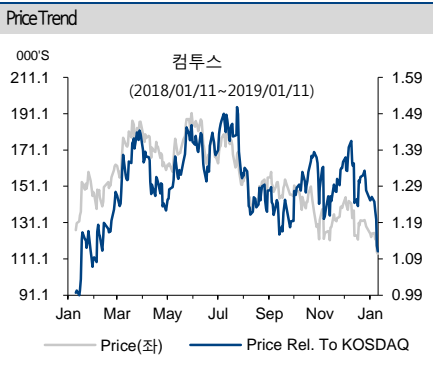
# 컴투스 (078340)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	190,000 원(유지)
종가(2019/01/11)	113,900 원

Stock Indicator	
자본금	6십억원
발행주식수	1,287만주
시가총액	1,465십억원
외국인지분율	28.9%
52주 주가	113,900~191,500원
60일평균거래량	117,966주
60일평균거래대금	15.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.7	-17.5	-34.1	-10.2
상대수익률	-18.5	-14.5	-19.4	9.2



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	508	483	616	640
영업이익(십억원)	195	153	216	233
순이익(십억원)	142	134	167	179
EPS(원)	11,066	10,387	12,948	13,918
BPS(원)	59,141	68,116	79,654	92,162
PER(배)	12.3	11.0	8.8	8.2
PBR(배)	2.3	1.7	1.4	1.2
ROE(%)	20.4	16.3	17.5	16.2
배당수익률(%)	1.0	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA(배)	5.5	4.3	2.5	1.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

## 부담 없는 주가

4Q18 Preview: 매출액 -5.5% YoY, 영업이익 -15.1% YoY 예상

컴투스의 4 분기 예상 매출액과 영업이익은 각각 1,254 억원(-5.5% YoY, +4.6% QoQ), 391 억원(-15.1% YoY, +2.9% QoQ)으로 시장 컨센서스에 부합하는 실적을 기록할 것으로 전망한다. '서머너즈워'는 지난해 10월 아레나 챔피언십 결승전을 개최 및 연말 프로모션 진행으로 매출액은 전분기대비 4% 증가할 것으로 추정되며, '컴투스프로야구', 'MLB9 이닝스'와 같은 야구게임도 지난해 10월 사상 최대 매출액을 기록하며 양호한 성장세를 이어나가고 있다.

### '스카이랜더스' 정식 출시 이후 마케팅 본격화할 예정

지난해 12월 13일 캐나다, 호주, 뉴질랜드 지역에서 소프트웨어 신작 '스카이랜더스 링오브히어로즈'는 3개 국가에서 모두 구글 기준 매출 순위는 300위 이하로 초기 성과가 부진하다. 하지만 DAU 및 사용자 재접속률 등의 사용자 지표는 '서머너즈워'의 출시 초기 지표보다 오히려 양호한 상황으로 북미·유럽 지역에서 정식 출시할 때 패키지 아이템을 추가하고 구글 피쳐드 선정 및 TV 광고 등의 마케팅이 진행될 경우 분위기가 반전될 것으로 기대한다. 당사는 '스카이랜더스'가 정식 출시된 이후 일매출액을 3억 원으로 가정하고 있어 흥행에 실패하더라도 실적 추정치 하향 조정폭은 제한적이기 때문에 리스크가 크지 않다. 북미와 유럽 지역 출시의 지역별 순차 출시가 아니라 동시 출시로 진행할 경우 2월에 출시될 가능성이 높는데 동시 출시할 경우 마케팅 효과가 더 클 것으로 출시 지연으로 주가가 조정 받는다면 저가 매수 기회가 될 수 있다.

### 글로벌 IP 활용 신작 라인업 추가 공개될 예정

'스카이랜더스' 외에 올해 신작 라인업은 '서머너즈워 MMO'로 당사는 4 분기에 출시될 것으로 예상된다. 더불어 글로벌 IP를 활용한 신작이 추가적으로 공개될 예정으로 신작 모멘텀이 주가에 반영될 것으로 기대한다. 신작 출시는 매출 증가와 더불어 '서머너즈워'에 집중된 매출을 분산시켜 단일 게임 의존도를 낮춰 밸류에이션 디스카운트 디스카운트 또한 해소시킬 수 있다.

표17. 컴투스 4Q18 예상 실적

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	4Q17	3Q18	4Q18E	컨센서스	차이(% , %p)
<b>매출액</b>	508.0	483.3	615.7	132.6	119.8	125.4	127.7	-1.9
YoY (%)	-1.0	-4.9	27.4	-0.4	-4.7	-5.5	-3.7	-1.8
QoQ (%)				5.5	-3.5	4.6	6.6	-2.0
<b>영업이익</b>	194.6	152.9	216.5	46.1	38.0	39.1	39.7	-1.6
YoY (%)	1.4	-21.4	41.6	8.6	-23.2	-15.1	-13.8	-1.3
QoQ (%)				-6.9	4.4	2.9	4.5	-1.6
이익률 (%)	38.3	31.6	35.2	34.7	31.7	31.2	31.1	0.1
<b>당기순이익</b>	142.4	133.6	166.6	29.4	29.8	32.2	33.6	-4.1
이익률 (%)	28.0	27.7	27.1	22.2	24.8	25.7	26.3	-0.6

자료: 컴투스, Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

주: 연결기준

표18. 컴투스 실적 추이 및 전망

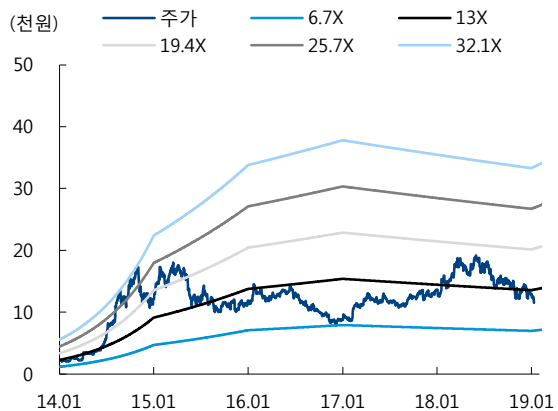
(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E
<b>매출액</b>	508.0	483.3	615.7	120.3	129.4	125.7	132.6	114.0	124.1	119.8	125.4
서머너즈워(국내)	19.6	17.5	20.6	5.9	5.3	4.3	4.1	4.0	4.6	4.4	4.6
서머너즈워(해외)	359.6	347.2	323.0	86.6	85.8	85.1	102.1	84.6	88.5	85.0	89.2
원더택틱스	16.7	12.0	8.1	4.7	4.3	4.1	3.7	3.2	3.2	2.9	2.6
스카이랜더스	n/a	n/a	81.7	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
서머너즈워 MMO	n/a	n/a	30.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
기타	112.1	106.6	152.4	23.1	34.0	32.3	22.8	22.2	27.9	27.6	28.9
<b>영업이익</b>	194.6	152.9	216.5	50.1	49.0	49.5	46.1	39.4	36.4	38.0	39.1
<b>세전이익</b>	193.2	178.0	221.8	50.0	52.1	53.4	37.7	49.7	46.0	39.8	42.3
<b>당기순이익</b>	142.4	133.6	166.6	36.7	37.5	38.8	29.4	36.5	35.2	29.8	32.2
<b>성장률 (YoY %)</b>											
<b>매출액</b>	-1.0	-4.9	27.4	-11.0	2.2	6.4	-0.4	-5.2	-4.1	-4.7	-5.5
서머너즈워(국내)	-26.7	-10.7	18.0	-14.3	-26.9	-35.0	-31.4	-32.3	-14.5	1.5	12.2
서머너즈워(해외)	-1.4	-3.4	-7.0	-10.8	-6.9	-4.0	17.6	-2.3	3.0	-0.1	-12.6
원더택틱스	-34.3	-28.2	-32.8	-25.0	-38.4	-35.0	-38.4	-30.7	-24.6	-28.6	-28.6
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	16.6	-4.9	43.0	-7.5	68.5	94.0	-33.8	-3.9	-17.9	-14.6	26.9
<b>영업이익</b>	1.4	-21.4	41.6	-16.2	0.7	20.3	8.6	-21.3	-25.7	-23.2	-15.1
<b>세전이익</b>	-2.9	-7.9	24.7	-18.1	2.0	28.0	-16.4	-0.6	-11.7	-25.4	12.4
<b>당기순이익</b>	-6.2	-6.1	24.7	-21.0	-1.2	25.4	-19.4	-0.5	-6.2	-23.3	9.6
<b>이익률 (%)</b>											
<b>영업이익률</b>	38.3	31.6	35.2	41.6	37.8	39.4	34.7	34.6	29.3	31.7	31.2
<b>세전이익률</b>	38.0	36.8	36.0	41.6	40.3	42.5	28.4	43.6	37.1	33.3	33.8
<b>순이익률</b>	28.0	27.7	27.1	30.5	29.0	30.9	22.2	32.0	28.4	24.8	25.7

자료: 컴투스, 하이투자증권 리서치센터

주 1: 연결기준

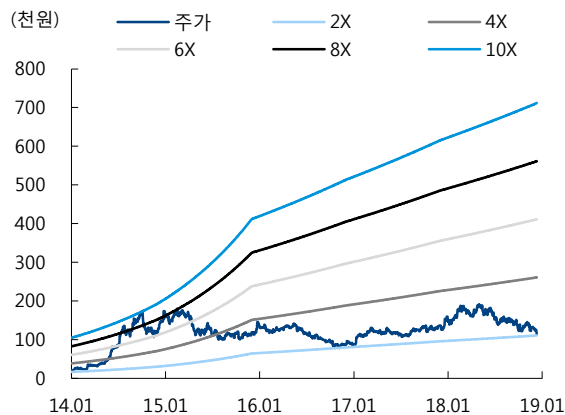
주 2: 게임별 매출액은 당사 추정치

그림35. 컴투스 12개월 fwd PER Band



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

그림36. 컴투스 12개월 fwd PBR Band



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	768	884	1,032	1,192
현금 및 현금성자산	26	16	24	46
단기금융자산	644	773	889	1,022
매출채권	88	84	107	111
재고자산	-	-	-	-
비유동자산	70	69	69	70
유형자산	3	1	0	0
무형자산	3	2	1	0
자산총계	838	953	1,101	1,262
유동부채	77	75	75	75
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	1	1	1	1
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	77	76	76	76
자배주주지분	761	876	1,025	1,186
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208
이익잉여금	560	676	825	987
기타자본항목	-20	-20	-20	-20
비자배주주지분	-	-	0	0
자본총계	761	876	1,025	1,186

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	508	483	616	640
증가율(%)	-1.0	-4.9	27.4	4.0
매출원가	51	51	51	51
매출총이익	457	432	564	589
판매비와관리비	262	279	348	356
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	195	153	216	233
증가율(%)	1.4	-21.4	41.6	7.6
영업이익률(%)	38.3	31.6	35.2	36.4
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	1	1	1	1
기타영업외손익	-10	15	-7	-9
세전계속사업이익	193	178	222	238
법인세비용	51	44	55	59
세전계속이익률(%)	38.0	36.8	36.0	37.2
당기순이익	142	134	167	179
순이익률(%)	28.0	27.7	27.1	28.0
지배주주귀속 순이익	142	134	167	179
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	141	133	166	178
지배주주귀속총포괄이익	140	131	164	176

현금흐름표

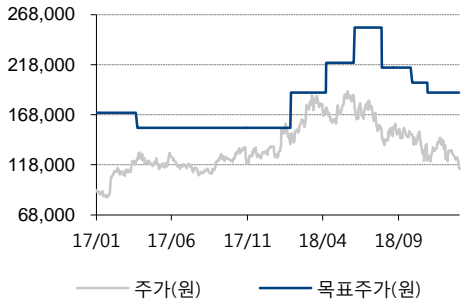
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	135	121	126	157
당기순이익	142	134	167	179
유형자산감가상각비	2	2	1	0
무형자산상각비	1	1	1	0
지분법관련손실(이익)	1	1	1	1
투자활동 현금흐름	-182	-135	-122	-139
유형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
금융상품의 증감	-164	-129	-116	-133
재무활동 현금흐름	-16	-18	-17	-17
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-17	-18	-17	-17
현금및현금성자산의증감	-64	-10	8	21
기초현금및현금성자산	90	26	16	24
기말현금및현금성자산	26	16	24	46

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	11,066	10,387	12,948	13,918
BPS	59,141	68,116	79,654	92,162
CFPS	11,281	10,621	13,052	13,966
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400
Valuation(배)				
PER	12.3	11.0	8.8	8.2
PBR	2.3	1.7	1.4	1.2
PCR	12.1	10.7	8.7	8.2
EV/EBITDA	5.5	4.3	2.5	1.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	20.4	16.3	17.5	16.2
EBITDA 이익률	38.9	32.3	35.4	36.5
부채비율	10.2	8.7	7.4	6.4
순부채비율	-88.1	-90.1	-89.1	-90.1
매출채권회전율(x)	6.3	5.6	6.5	5.9
재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 컴투스, 하이투자증권 리서치센터

컴투스  
최근 2년간 투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이



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

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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 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 증가대비 3등급) 종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이전 비율(%)	90.9%	9.1%	-