



BUY(Maintain)

목표주가: 215,000원
주가(2/8): 122,500원
시가총액: 15,761억원

인터넷/게임
Analyst 김학준

02) 3787-5155
dilog10@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/8)		728.74pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	191,500원	108,400원
등락률	-36.03%	13.01%
수익률	절대	상대
1M	0.5%	-7.8%
6M	-15.3%	-8.9%
1Y	-17.8%	-2.8%

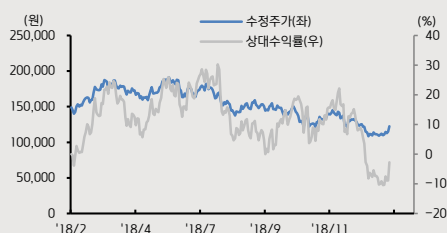
Company Data

발행주식수	12,866천주
일평균 거래량(3M)	107천주
외국인 지분율	29.27%
배당수익률(18E)	1.09%
BPS(18E)	67,642원
주요 주주	게임빌 외 2인
	KB자산운용
	24.5%
	12.5%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,080	4,818	6,139	6,905
보고영업이익	1,946	1,466	2,187	2,338
핵심영업이익	1,946	1,466	2,187	2,338
EBITDA	1,974	1,485	2,203	2,352
세전이익	1,932	1,691	2,392	2,405
순이익	1,424	1,270	1,821	1,823
지배주주지분순이익	1,424	1,269	1,821	1,823
EPS(원)	11,066	9,863	14,149	14,169
증감률(%YoY)	-6.2	-10.9	43.5	0.1
PER(배)	12.3	13.1	8.7	8.6
PBR(배)	2.3	1.9	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	5.5	5.9	2.8	2.0
보고영업이익률(%)	38.3	30.4	35.6	33.9
핵심영업이익률(%)	38.3	30.4	35.6	33.9
ROE(%)	20.4	15.6	19.1	16.3
순부채비율(%)	-88.1	-90.6	-91.8	-92.5

Price Trend



실적Review

컴투스 (078340)

다가온 스카이라더스의 본격 출시



컴투스의 4Q실적은 매출액 1,238억원(QoQ, +3.3%), 영업이익 327억원(QoQ, -13.9%)을 기록하며 기대치를 하회하였습니다. 서머너즈워가 안정적 성과를 나타내었지만 인센티브 지급, 마케팅 증가로 영업이익이 기대치를 하회하였습니다. 다만, 신작 출시가 일정이 예정대로 이루어지고 스카이라더스의 출시가 근시일로 정해졌기 때문에 관련된 기대치가 상승할 것으로 전망됩니다.

>>> 4Q Review: 안정적인 서머너즈워

컴투스의 4Q실적은 매출액 1,238억원(QoQ, +3.3%), 영업이익 327억원(QoQ, -13.9%)을 기록하며 당사 기대치를 하회하였다. 매출측면에서는 서머너즈워의 매출이 안정적 성과를 보여주었으나 비용적인 측면에서 인센티브 지급에 따른 인건비 증가, 마케팅비용 증가로 영업이익은 기대치를 밑돌았다. 1Q실적은 서머너즈워의 연말패키지 효과에 따른 반대급부로 패키지 판매가 감소할 것으로 전망된다. 다만, 스카이라더스의 출시에 따른 매출확대 요인이 있어 전체 매출은 4Q보다 소폭 감소할 것으로 전망된다. 비용적으로는 스카이라더스의 출시에 따른 공격적인 마케팅비용 집행이 있을 것으로 전망됨에 따라 1Q실적을 저점으로 점진적 실적 확대가 예상된다.

>>> 다가온 스카이라더스의 본격 출시

신작에서 중요도가 가장 높은 스카이라더스의 북미/유럽지역 출시는 2/28일로 정해졌다. 호주/캐나다의 소프트웨어에서의 성과가 미진한 것은 사실이나 2/14일에 있을 업데이트를 통해 비즈니스 모델이 강화되는 모습을 보인다면 관련된 우려가 불식될 것으로 전망된다. 이번 컨퍼런스 콜에서 경영진이 스카이라더스의 성공과 관련하여 강한 자신감을 보인 점도 눈여겨볼만한 대목이다.

기타 신작들의 출시도 큰 지연이 없었다. 버디크러시가 2Q에 동남아시아 선 출시로 바뀌었을 뿐 서머너즈워MMO 및 히어로즈워2의 일정은 큰 변동이 없었다. 오히려 RTS(실시간전략)장르의 서머너즈워:백년전쟁이 추가되었다. 이번 삼성갤럭시S10 언팩행사서 자세한 내용이 공개될 예정이며 올해 FGT 이후 올해말 또는 내년에 선보일 것으로 전망된다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 215,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 215,000원을 유지한다. 스카이라더스가 추가적인 연기 없이 출시될 예정이기 때문에 출시일까지 관련된 기대치가 반영될 것으로 전망된다.

4Q실적 및 컨센서스(단위: 억원, %)

	4Q 실적		당사추정치		컨센서스	
	4Q 실적	전분기대비	4Q 추정치	추정치대비	4Q 추정치	컨센서스대비
매출액	1,238	3.3	1,283	-3.5	1,252	-1.1
영업이익	327	-13.9	397	-17.6	375	-12.8
당기순이익	255	-14.4	314	-18.8	309	-17.5

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

컴투스 실적 Table (단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	1,140	1,241	1,198	1,238	1,202	1,505	1,634	1,798	5,080	4,818	6,139
해외모바일	973	1,030	994	1,021	1,011	1,268	1,394	1,538	4,417	4,018	5,211
국내모바일	167	211	204	217	191	237	240	260	652	800	929
영업비용	746	877	818	911	890	983	958	1,122	3,134	3,352	3,953
인건비	113	143	124	163	125	144	125	154	483	543	548
로열티	28	37	32	28	26	29	25	35	129	125	114
지급수수료	413	449	429	440	439	555	592	622	1,655	1,731	2,208
마케팅비	133	187	179	217	237	192	208	194	665	716	831
기타	59	61	54	63	63	65	57	67	203	237	251
영업이익	394	364	380	327	312	522	676	676	1,946	1,466	2,187
영업이익률	34.6%	29.3%	31.7%	26.4%	26.0%	34.7%	41.4%	37.6%	38.3%	30.4%	35.6%
YOY											
매출액	-5%	-4%	-5%	-7%	5%	21%	36%	45%	-1%	-5%	27%
영업비용	6%	9%	7%	5%	19%	12%	17%	23%	-2%	7%	18%
영업이익	-21%	-26%	-23%	-29%	-21%	43%	78%	107%	1%	-25%	49%

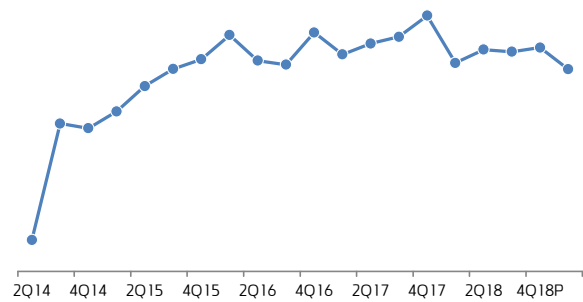
자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

북미/유럽지역 출시를 앞둔 스카이랜더스



자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

서머너즈워의 분기별 매출 추이 및 전망



자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

신작 라인업 일정

게임명	장르	일정
스카이랜더스 모바일	Simulation RPG	2/28 일 북미/유럽
버디크러시	Sports	2019년 2Q 동남아
히어로즈워 2	RPG	2월 FGT
서머너즈워 MMO	MMORPG	2019년 4Q
서머너즈워: 백년전쟁	RTS	연내 FGT

자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,130	5,080	4,818	6,139	6,905
매출원가	515	513	588	750	843
매출총이익	4,615	4,567	4,229	5,390	6,062
판매비및일반관리비	2,695	2,620	2,763	3,203	3,724
영업이익(보고)	1,920	1,946	1,466	2,187	2,338
영업이익(핵심)	1,920	1,946	1,466	2,187	2,338
영업외손익	70	-14	225	205	68
이자수익	82	102	154	212	110
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	56	18	66	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	54	81	15	0	0
관계기업지분법손익	2	7	77	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-19	-29	5	0	0
기타	3	-31	-62	-6	-42
법인세차감전이익	1,989	1,932	1,691	2,392	2,405
법인세비용	472	509	422	572	582
유효법인세율 (%)	23.7%	26.3%	24.9%	23.9%	24.2%
당기순이익	1,518	1,424	1,270	1,821	1,823
지배주주지분순이익(억원)	1,518	1,424	1,269	1,821	1,823
EBITDA	1,952	1,974	1,485	2,203	2,352
현금순이익(Cash Earnings)	1,550	1,451	1,288	1,837	1,838
수정당기순이익	1,532	1,445	1,266	1,821	1,823
증감율(% YoY)					
매출액	18.3	-1.0	-5.2	27.4	12.5
영업이익(보고)	15.7	1.4	-24.7	49.1	6.9
영업이익(핵심)	15.7	1.4	-24.7	49.1	6.9
EBITDA	15.4	1.2	-24.8	48.4	6.8
지배주주지분 당기순이익	20.6	-6.2	-10.9	43.5	0.1
EPS	11.3	-6.2	-10.9	43.5	0.1
수정순이익	21.8	-5.7	-12.4	43.8	0.1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,560	1,345	1,355	1,873	1,824
당기순이익	1,518	1,424	1,270	1,821	1,823
감가상각비	19	16	10	11	11
무형자산상각비	13	11	8	6	4
외환손익	-3	41	-51	0	0
자산처분손익	1	0	0	0	0
지분법손익	-2	-6	-77	0	0
영업활동자산부채 증감	41	-111	144	37	-13
기타	-27	-30	51	0	0
투자활동현금흐름	-1,314	-1,820	1,148	-928	-821
투자자산의 처분	-1,284	-1,803	1,159	-918	-810
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	-170	-171
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	-173	-172
기타	-196	16	0	2	1
현금및현금성자산의순증가	52	-642	2,327	775	832
기초현금및현금성자산	848	900	258	2,585	3,360
기말현금및현금성자산	900	258	2,585	3,360	4,192
Gross Cash Flow	1,519	1,456	1,211	1,837	1,838
Op Free Cash Flow	1,518	1,333	1,263	1,700	1,762

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	6,543	7,680	8,687	10,444	12,159
현금및현금성자산	900	258	2,585	3,360	4,192
유동금융자산	4,807	6,443	5,299	6,139	6,905
매출채권및유동채권	836	980	803	945	1,062
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	577	703	757	831	873
장기매출채권및기타비유동채권	2	7	7	9	10
투자자산	523	640	702	779	824
유형자산	26	29	29	29	29
무형자산	26	27	19	14	10
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	7,120	8,383	9,444	11,275	13,032
유동부채	744	765	732	913	1,018
매입채무및기타유동채무	118	83	85	88	90
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	626	683	647	825	928
비유동부채	26	9	8	10	12
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	26	9	8	10	12
부채총계	770	774	741	923	1,030
자본금	64	64	64	64	64
주식발행초과금	2,051	2,051	2,051	2,051	2,051
이익잉여금	4,348	5,597	6,691	8,339	9,990
기타자본	-113	-103	-103	-103	-103
지배주주지분자본총계	6,350	7,609	8,703	10,351	12,002
비지배주주지분자본총계	0	0	1	1	1
자본총계	6,350	7,609	8,704	10,352	12,002
순차입금	-5,707	-6,701	-7,884	-9,499	-11,097
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	9,863	14,149	14,169
BPS	49,352	59,141	67,642	80,451	93,280
주당EBITDA	15,168	15,343	11,539	17,123	18,282
CFPS	12,043	11,281	10,010	14,276	14,283
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
주가배수(배)					
PER	7.4	12.3	13.1	8.7	8.6
PBR	1.8	2.3	1.9	1.5	1.3
EV/EBITDA	2.8	5.5	5.9	2.8	2.0
PCFR	7.2	12.1	12.9	8.6	8.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	37.4	38.3	30.4	35.6	33.9
영업이익률(핵심)	37.4	38.3	30.4	35.6	33.9
EBITDA margin	38.0	38.9	30.8	35.9	34.1
순이익률	29.6	28.0	26.4	29.7	26.4
자기자본이익률(ROE)	26.5	20.4	15.6	19.1	16.3
투자자본이익률(ROIC)	974.2	679.3	551.1	1,582.2	2,002.0
안정성(%)					
부채비율	12.1	10.2	8.5	8.9	8.6
순차입금비율	-89.9	-88.1	-90.6	-91.8	-92.5
이자보상배율(배)	6,487.4	8,420.1	6,390.9	9,944.1	10,111.6
활동성(배)					
매출채권회전율	6.7	5.6	5.4	7.0	6.9
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	72.1	50.6	57.5	71.2	77.7

Compliance Notice

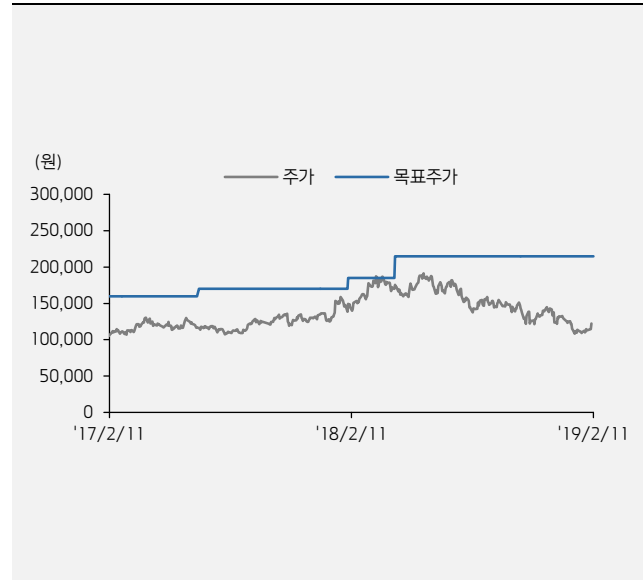
- 당사는 2월 8일 현재 '컴투스 (078340)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율	
					평균 주가대비	최고 주가대비
컴투스 (078340)	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	-40.62	-29.77
	2019-02-11	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 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%