



BUY(Maintain)

목표주가: 173,000원
주가(11/8): 99,800원
시가총액: 12,841억원

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

Stock Data

KOSDAQ (11/8)	664.60pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	145,000원	80,900원
등락률	-31.2%	23.4%
수익률	절대	상대
1M	9.9%	4.7%
6M	-0.7%	8.0%
1Y	-20.6%	-17.9%

Company Data

발행주식수	12,866천주
일평균 거래량(3M)	50천주
외국인 지분율	29.9%
배당수익률(19E)	1.4%
BPS(19E)	74,111원
주요 주주	게임빌 외 2인 27.0%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	5,080	4,818	4,724	5,833
영업이익	1,946	1,466	1,276	1,707
EBITDA	1,974	1,493	1,301	1,718
세전이익	1,932	1,709	1,688	2,136
순이익	1,424	1,297	1,300	1,644
지배주주지분순이익	1,424	1,296	1,300	1,644
EPS(원)	11,066	10,075	10,100	12,776
증감률(% YoY)	-6.2	-9.0	0.3	26.5
PER(배)	12.3	12.8	9.9	7.8
PBR(배)	2.30	1.97	1.35	1.17
EV/EBITDA(배)	5.5	6.5	3.7	2.0
영업이익률(%)	38.3	30.4	27.0	29.3
ROE(%)	20.4	16.2	14.5	16.0
순차입금비율(%)	-88.1	-82.5	-84.7	-85.7

Price Trend



컴투스 (078340)

기본이 되는 실적을 보여준 3Q



컴투스의 3Q실적은 매출액 1,162억원(QoQ, -6.4%), 영업이익 313억원(QoQ, -3.1%)을 기록하며 시장기대치에 부합하였습니다. 서머너즈워의 매출이 감소하였지만 기타 게임들의 성과는 확대되었으며 비용효율화가 나타났던 분기였습니다. 4Q 서머너즈워의 패키지 판매로 실적이 개선될 것으로 기대되며 보유현금의 증가와 더불어 신작 일정도 내년에는 각광받을 것으로 전망되기 때문에 중장기적으로 매력도가 높아질 것으로 판단됩니다.

>>> 3Q Review: 기본이 되는 실적

컴투스의 3Q실적은 매출액 1,162억원(QoQ, -6.4%), 영업이익 313억원(QoQ, -3.1%)을 기록하며 당사 및 시장 기대치에 부합하였다. 매출측면에서는 서머너즈워가 2Q 업데이트 효과가 3Q에 들어 반감되었고 작년 9월부터 반영되었던 SWC패키지가 올해 10월에 반영됨에 따라 전년대비 매출이 감소하였다. 하지만 MLB와 컴프야의 매출이 전년대비 증가함에 따라 안정적 실적을 구현하였다. 특히 MLB의 경우 류현진 이벤트를 통해 높은 성장세를 보였고 이에 10월 매출은 최고 성과를 기록하였다. 비용적인 측면에서는 인센티브 지급이 제거됨에 따라 인건비가 소폭 감소하였으며 비용효율화로 전반적인 비용들이 전분기대비 감소하였다.

>>> 4Q는 서머너즈워 성수기, 야구 및 방치형RPG에도 주목

4Q는 서머너즈워의 최대 성수기이다. 기본적으로 연말패키지를 통해 매출이 증가하고 SWC 패키지도 매출에 기여를 한다. 올해는 SWC패키지가 4Q에 전부 반영됨에 따라 예년보다 ARPU는 높을 것으로 기대된다. 현재 90만명대의 DAU를 유지하고 있기 때문에 현재 수준만 유지한다면 전년과 유사하거나 높은 성과를 기록할 수 있을 것으로 기대된다.

더불어서 야구게임 및 드래곤스카이의 지역확장, 여성향 게임 등을 통해 서머너즈워에 치우쳐져 있던 매출분포를 넓힐 수 있을 것으로 기대된다. 앞서 설명했던 야구게임의 성과와 높은 성과는 아니지만 꾸준하게 나오는 방치형, 여성향 게임들로 안정적인 실적유지는 지속될 것으로 전망된다.

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 173,000원 유지

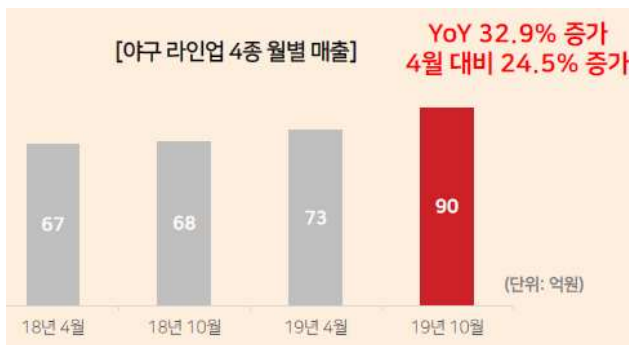
컴투스에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 173,000원을 유지한다. 동사의 현금흐름상 연말에는 8,000억원 중반의 현금성자산이 확보될 것으로 전망된다. 현재 구조에서 연간 1,000~1,500억원의 현금이 쌓일 수 있는 구조이기 때문에 내년 혹은 내후년에는 1조원 수준의 현금까지 기대해 볼 수 있다. 대형신작 출시가 아직 많이 남아있지만 이 또한 시간이 지날수록 점차 다가올 것이기 때문에 중장기적 관점에서 매력도가 높아질 것으로 기대된다.

컴투스 실적 Table (단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	1,140	1,241	1,198	1,238	1,077	1,242	1,162	1,243	4,818	4,724	5,833
해외모바일	973	1,030	994	1,021	875	1,003	905	983	4,018	3,766	4,759
국내모바일	167	211	204	217	202	239	257	260	800	958	1,074
영업비용	746	877	818	911	775	919	849	905	3,352	3,448	4,126
인건비	113	143	124	163	140	168	161	165	543	634	744
로열티	28	37	32	28	33	53	26	25	125	137	101
지급수수료	413	449	429	440	390	456	426	457	1,731	1,729	2,121
마케팅비	133	187	179	217	146	164	160	210	716	680	857
기타	59	61	54	63	66	78	75	49	237	268	303
영업이익	394	364	380	327	302	323	313	339	1,466	1,276	1,707
영업이익률	34.6%	29.3%	31.7%	26.4%	28.0%	26.0%	26.9%	27.3%	30.4%	27.0%	29.3%
YOY											
매출액	-5%	-4%	-5%	-7%	-6%	0%	-3%	0%	-5%	-2%	23%
영업비용	6%	9%	7%	5%	4%	5%	4%	-1%	7%	3%	20%
영업이익	-21%	-26%	-23%	-29%	-23%	-11%	-18%	4%	-25%	-13%	34%

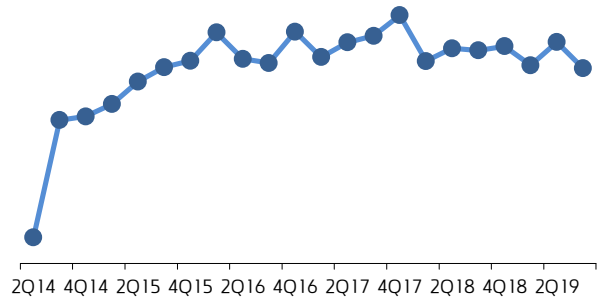
자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

야구게임의 매출증가 지속



자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

서머너즈워의 분기별 매출 추이 및 전망



자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

신작 라인업 일정

게임명	장르	일정
워너비챌린지	여성향 스토리게임	2019년 11월 27일
히어로즈워 2	RPG	2020년 1Q
프리즘	스토리게임	2020년 1Q
서머너즈워: 백년전쟁	RTS	2020년 상반기
서머너즈워 MMO	MMORPG	2020년 하반기

자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	5,080	4,818	4,724	5,833	6,176
매출원가	513	588	577	713	754
매출총이익	4,567	4,229	4,147	5,121	5,422
판매비	2,620	2,763	2,871	3,414	3,687
영업이익	1,946	1,466	1,276	1,707	1,735
EBITDA	1,974	1,493	1,301	1,718	1,740
영업외손익	-14	243	412	429	486
이자수익	102	151	307	376	434
이자비용	0	0	0	0	0
외환관련이익	18	72	83	30	30
외환관련손실	81	16	13	13	13
종속 및 관계기업손익	6	47	47	47	47
기타	-59	-11	-12	-11	-12
법인세차감이익	1,932	1,709	1,688	2,136	2,221
법인세비용	509	412	388	491	511
계속사업순이익	1,424	1,297	1,300	1,644	1,710
당기순이익	1,424	1,297	1,300	1,644	1,710
지배주주순이익	1,424	1,296	1,300	1,644	1,710
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-1.0	-5.2	-2.0	23.5	5.9
영업이익 증감율	1.4	-24.7	-13.0	33.8	1.6
EBITDA 증감율	1.1	-24.4	-12.9	32.1	1.3
지배주주순이익 증감율	-6.2	-9.0	0.3	26.5	4.0
EPS 증감율	-6.2	-9.0	0.3	26.5	4.0
매출총이익율(%)	89.9	87.8	87.8	87.8	87.8
영업이익률(%)	38.3	30.4	27.0	29.3	28.1
EBITDA Margin(%)	38.9	31.0	27.5	29.5	28.2
지배주주순이익률(%)	28.0	26.9	27.5	28.2	27.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	7,680	7,740	8,844	10,279	11,775
현금 및 현금성자산	258	328	1,508	2,175	2,897
단기금융자산	6,443	6,642	6,576	7,234	7,957
매출채권 및 기타채권	880	694	681	787	834
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	99	76	79	83	87
비유동자산	703	1,353	1,348	1,356	1,370
투자자산	345	1,007	1,026	1,046	1,065
유형자산	29	29	11	4	1
무형자산	27	21	15	11	8
기타비유동자산	302	296	296	295	296
자산총계	8,383	9,093	10,192	11,635	13,145
유동부채	765	632	635	639	643
매입채무 및 기타채무	15	18	21	24	29
단기금융부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	750	614	614	615	614
비유동부채	9	16	16	16	16
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	9	16	16	16	16
부채총계	774	648	651	655	659
지배지분	7,609	8,440	9,535	10,975	12,480
자본금	64	64	64	64	64
자본잉여금	2,085	2,087	2,087	2,087	2,087
기타자본	-196	-455	-455	-455	-455
기타포괄손익누계액	59	-8	-43	-77	-111
이익잉여금	5,597	6,752	7,881	9,354	10,893
비지배지분	0	5	5	6	7
자본총계	7,609	8,445	9,541	10,980	12,486

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	1,345	1,286	1,005	1,214	1,335
당기순이익	1,424	1,297	1,300	1,644	1,710
비현금항목의 가감	501	179	-228	-208	-252
유형자산감가상각비	16	18	19	7	3
무형자산감가상각비	11	8	6	4	3
지분법평가손익	-11	-83	-47	-47	-47
기타	485	236	-206	-172	-211
영업활동자산부채증감	-111	139	15	-107	-46
매출채권및기타채권의감소	-132	110	14	-107	-46
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	0	0	3	4	4
기타	21	29	-2	-4	-4
기타현금흐름	-469	-329	-82	-115	-77
투자활동 현금흐름	-1,820	-776	94	-630	-696
유형자산의 취득	-11	-16	0	0	0
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-7	-2	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-117	-614	27	27	27
단기금융자산의감소(증가)	-1,635	-200	66	-658	-723
기타	-50	56	1	1	0
재무활동 현금흐름	-159	-441	-174	-172	-172
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	16	-264	0	0	0
배당금지급	-174	-175	-173	-170	-170
기타	-1	-2	-1	-2	-2
기타현금흐름	-9	1	255	255	254.68
현금 및 현금성자산의 순증가	-642	70	1,180	667	722
기초현금 및 현금성자산	900	258	328	1,508	2,175
기말현금 및 현금성자산	258	328	1,508	2,175	2,897

자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	11,066	10,075	10,100	12,776	13,287
BPS	59,141	65,600	74,111	85,297	96,994
CFPS	14,961	11,470	8,330	11,163	11,335
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
주가배수(배)					
PER	12.3	12.8	9.9	7.8	7.5
PER(최고)	12.9	19.0	12.8		
PER(최저)	7.6	11.7	7.8		
PBR	2.30	1.97	1.35	1.17	1.03
PBR(최고)	2.42	2.92	1.75		
PBR(최저)	1.43	1.79	1.06		
PSR	3.45	3.45	2.72	2.20	2.08
PCFR	9.1	11.2	12.0	8.9	8.8
EV/EBITDA	5.5	6.5	3.7	2.0	1.1
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	12.3	13.3	13.1	10.4	10.0
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.0	1.1	1.4	1.4	1.4
ROA	18.4	14.8	13.5	15.1	13.8
ROE	20.4	16.2	14.5	16.0	14.6
ROIC	674.5	469.8	555.7	637.3	486.1
매출채권회전율	6.3	6.1	6.9	7.9	7.6
재고자산회전율					
부채비율	10.2	7.7	6.8	6.0	5.3
순차입금비율	-88.1	-82.5	-84.7	-85.7	-86.9
이자보상배율	8,420.1	6,125.8	5,330.9	7,131.8	7,247.1
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금	-6,701	-6,970	-8,084	-9,408	-10,854
NOPLAT	1,974	1,493	1,301	1,718	1,740
FCF	1,323	1,259	1,022	1,218	1,295

Compliance Notice

- 당사는 11월 8일 현재 '컴투스' 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.

고지사항

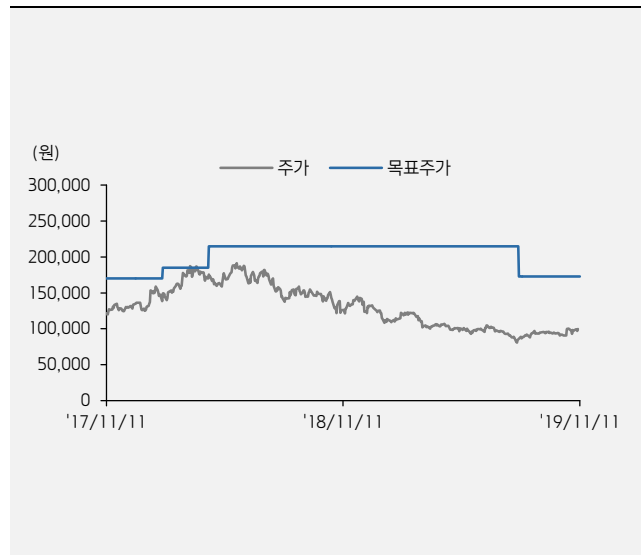
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 사원	과리율	
					평균 주가대비	최고 주가대비
컴투스 (078340)	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	-40.66	-29.77
	2019-02-11	BUY(Maintain)	215,000	6개월	-41.17	-29.77
	2019-03-06	BUY(Maintain)	215,000	6개월	-43.40	-29.77
	2019-08-12	BUY(Maintain)	173,000	6개월	-46.51	-43.93
	2019-09-23	BUY(Maintain)	173,000	6개월	-45.73	-42.08
2019-11-11	BUY(Maintain)	173,000	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 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%