



BUY(Maintain)

목표주가: 173,000원

주가(6/26): 105,000원

시가총액: 13,510억원

인터넷/게임

Analyst 김학준

02) 3787-5155

dilog10@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (6/26)	750.58pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	116,400원	71,100원
등락률	-9.8%	47.7%
수익률	절대	상대
1M	-7.5%	-10.1%
6M	-3.7%	-16.3%
1Y	1.8%	-5.3%

Company Data

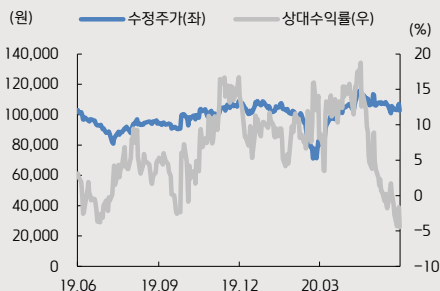
발행주식수	12,866천주
일평균 거래량(3M)	67천주
외국인 지분율	34.6%
배당수익률(20E)	1.4%
BPS(20E)	80,250원
주요 주주	게임빌 외 4인
	29.5%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	4,818	4,693	5,212	7,125
영업이익	1,466	1,260	1,341	2,220
EBITDA	1,493	1,327	1,399	2,262
세전이익	1,709	1,480	1,695	2,463
순이익	1,297	1,096	1,280	1,859
지배주주지분순이익	1,296	1,118	1,306	1,897
EPS(원)	10,075	8,693	10,149	14,747
증감률(% YoY)	-9.0	-13.7	16.8	45.3
PER(배)	12.8	12.4	10.1	7.0
PBR(배)	1.97	1.50	1.28	1.10
EV/EBITDA(배)	6.5	5.3	3.8	1.7
영업이익률(%)	30.4	26.8	25.7	31.2
ROE(%)	16.2	12.7	13.4	17.0
순차입금비율(%)	-82.5	-74.8	-76.4	-77.7

자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Preview

컴투스 (078340)

부활한 서머너즈워+모멘텀의 하반기



컴투스의 2Q실적은 매출액 1,462억원(QoQ, +48.7%), 영업이익 396억원(QoQ, +67.8%)으로 시장기대치에 부합할 것으로 전망됩니다. 부진했던 1Q실적을 딛고 2Q에는 서머너즈워의 회복세, 야구게임의 성과 등으로 예전 최고 수준의 실적흐름으로 복귀할 것으로 전망됩니다. 더불어 4Q에 대형신작들의 출시가 예정되어 있기 때문에 하반기에는 기대치가 더욱 확대될 것으로 전망됩니다.

>>> 2Q Preview: 1Q부진을 떨치고 일어나는 서머너즈워

컴투스의 2Q실적은 매출액 1,462억원(QoQ, +48.7%), 영업이익 396억원(QoQ, +67.8%)으로 시장기대치(335억원)을 크게 상회할 것으로 전망된다. 매출측면에서는 서머너즈워가 확대 안정된 DAU(90만~100만명 추정)와 6주년 패키지 판매효과로 매출이 예전 강력했던 모습으로 회복한 것으로 보인다. 더불어 야구시즌이 2Q부터 진행됨에 따라 1Q 부진했던 야구게임들이 큰 회복세를 보였을 것으로 추정된다. 비용에서는 6주년 패키지 판매 효과 극대화를 위한 마케팅비용이 1Q대비 크게 증가했을 것으로 전망되고 인센티브가 지급될 것으로 전망된다. 전반적인 비용이 올라가겠지만 매출이 전분기대비 크게 증가함에 따라 영업이익도 2018년 수준으로 회복할 것으로 기대된다.

>>> 미국에서 회복한 서머너즈워, 신작에 긍정적

이번 서머너즈워의 회복에는 북미지역의 순위 상승이 영향이 컸다. 18년도에는 전체 매출의 33%수준을 차지했던 북미지역이 1Q에는 29%수준까지 감소하였다. 하지만 2Q들어서는 북미지역 매출 비중이 다시 증가했을 것으로 전망되며 이러한 기반에는 DAU의 상승이 있던 것으로 보인다. 현재 서머너즈워의 차기작은 서머너즈워:백년전쟁이 우선적으로 4Q초에 출시될 것으로 전망된다. 해당 게임의 장르는 실시간 전략 게임으로 아시아지역보다는 북미/유럽지역에서 더 각광을 받는 장르이다. 결국 IP파워를 신작에 활용하는 입장에서 서머너즈워의 회복세는 크로스프로모션 등을 통해 신작의 성과로 이어질 수 있을 것으로 기대된다.

>>> 신작에 대한 모멘텀이 유지될 하반기

아직까지는 기존 신작일정에 대한 변동이 크지 않은 것으로 파악된다. 4Q에 서머너즈워:백년전쟁, 서머너즈워:크로니클을 출시한다는 계획이다. 백년전쟁 성과에 따라 변동될 여지도 존재하겠지만 MMORPG의 연기가 반년이상 길어지지 않는다면 하반기는 두 대형 신작의 모멘텀으로 기대치가 주가에 반영될 가능성이 높다고 판단된다.

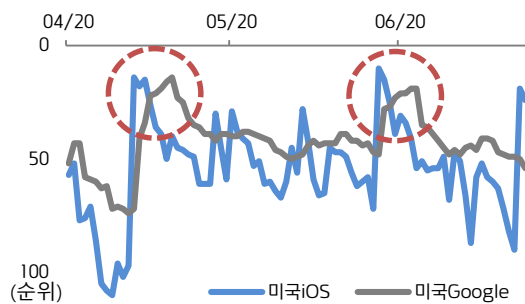
>>> 투자의견 BUY, 목표주가 173,000원 유지

컴투스 실적 Table (단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	1,077	1,242	1,162	1,216	983	1,462	1,236	1,531	4,696	5,212	7,125
해외모바일	875	1,003	905	948	745	1,195	935	1,227	3,730	4,102	5,856
국내모바일	202	239	257	269	238	267	302	304	966	1,110	1,268
영업비용	775	919	849	891	747	1,065	932	1,127	3,434	3,871	4,905
인건비	140	168	161	182	164	184	179	198	651	725	901
로열티	33	53	26	28	37	40	28	39	140	144	121
지급수수료	390	456	426	436	372	550	467	536	1,708	1,925	2,616
마케팅비	146	164	160	146	82	202	171	254	616	708	836
기타	66	78	75	99	92	90	87	99	318	369	432
영업이익	302	323	313	325	236	396	304	404	1,262	1,341	2,220
영업이익률	28.0%	26.0%	26.9%	26.7%	24.0%	27.1%	24.6%	26.4%	26.9%	25.7%	31.2%
YOY											
매출액	-6%	0%	-3%	-2%	-9%	18%	6%	26%	-3%	11%	0%
영업비용	4%	5%	4%	-2%	-4%	16%	10%	26%	2%	13%	0%
영업이익	-23%	-11%	-18%	-1%	-22%	23%	-3%	24%	-14%	6%	0%

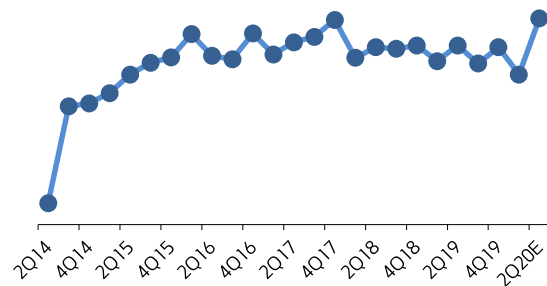
자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

평균 60~80위권이던 미국 순위가 2Q에 상승



자료: App Annie, 키움증권 리서치센터

서머너즈워의 분기별 매출 추이 및 전망



자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

신작 라인업 일정

게임명	장르	일정
히어로즈워 2	RPG	2020년 3Q
서머너즈워: 백년전쟁	RTS	2020년 4Q
서머너즈워: 크로니클	MMORPG	2020년 4Q~

자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	4,818	4,693	5,212	7,125	7,476
매출원가	588	689	739	1,011	1,061
매출총이익	4,229	4,004	4,473	6,114	6,416
판매비	2,763	2,745	3,132	3,895	4,165
영업이익	1,466	1,260	1,341	2,220	2,251
EBITDA	1,493	1,327	1,399	2,262	2,282
영업외손익	243	220	354	243	289
이자수익	151	186	216	255	301
이자비용	0	3	3	3	3
외환관련이익	72	119	200	50	50
외환관련손실	16	47	25	25	25
종속 및 관계기업손익	47	-31	-31	-31	-31
기타	-11	-4	-3	-3	-3
법인세차감전이익	1,709	1,480	1,695	2,463	2,540
법인세비용	412	384	415	603	622
계속사업순이익	1,297	1,096	1,280	1,859	1,918
당기순이익	1,297	1,096	1,280	1,859	1,918
지배주주순이익	1,296	1,118	1,306	1,897	1,957
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-5.2	-2.6	11.1	36.7	4.9
영업이익 증감율	-24.7	-14.1	6.4	65.5	1.4
EBITDA 증감율	-24.4	-11.1	5.4	61.7	0.9
지배주주순이익 증감율	-9.0	-13.7	16.8	45.3	3.2
EPS 증감율	-9.0	-13.7	16.8	45.3	3.2
매출총이익율(%)	87.8	85.3	85.8	85.8	85.8
영업이익률(%)	30.4	26.8	25.7	31.2	30.1
EBITDA Margin(%)	31.0	28.3	26.8	31.7	30.5
지배주주순이익률(%)	26.9	23.8	25.1	26.6	26.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	7,740	7,655	8,801	10,518	12,288
현금 및 현금성자산	328	357	1,017	2,112	3,452
단기금융자산	6,642	6,650	6,982	7,331	7,698
매출채권 및 기타채권	694	563	704	962	1,009
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	76	85	98	113	129
비유동자산	1,353	2,394	2,303	2,227	2,163
투자자산	1,007	1,676	1,643	1,609	1,576
유형자산	29	145	109	82	61
무형자산	21	198	177	161	151
기타비유동자산	296	375	374	375	375
자산총계	9,093	10,050	11,104	12,745	14,451
유동부채	632	707	659	618	584
매입채무 및 기타채무	360	320	272	232	197
단기금융부채	0	26	26	26	26
기타유동부채	272	361	361	360	361
비유동부채	16	88	88	88	88
장기금융부채	0	62	62	62	62
기타비유동부채	16	26	26	26	26
부채총계	648	795	747	706	672
지배지분	8,440	9,197	10,325	12,045	13,825
자본금	64	64	64	64	64
자본잉여금	2,087	2,081	2,081	2,081	2,081
기타자본	-455	-628	-628	-628	-628
기타포괄손익누계액	-8	-18	-27	-36	-45
이익잉여금	6,752	7,697	8,835	10,564	12,353
비지배지분	5	58	32	-7	-46
자본총계	8,445	9,254	10,357	12,039	13,780

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	1,286	1,298	902	1,352	1,614
당기순이익	1,297	1,096	1,280	1,859	1,918
비현금항목의 가감	179	319	24	158	119
유형자산감가상각비	18	50	36	27	20
무형자산감가상각비	8	17	22	15	11
지분법평가손익	-83	-61	-31	-31	-31
기타	236	313	-3	147	119
영업활동자산부채증감	139	14	-200	-314	-99
매출채권및기타채권의감소	110	47	-141	-258	-47
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	0	0	-48	-41	-35
기타	29	-33	-11	-15	-17
기타현금흐름	-329	-131	-202	-351	-324
투자활동 현금흐름	-776	-893	-476	-493	-510
유형자산의 취득	-16	-35	0	0	0
유형자산의 처분	0	1	0	0	0
무형자산의 순취득	-2	-5	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-614	-701	2	2	2
단기금융자산의감소(증가)	-200	-7	-332	-349	-367
기타	56	-146	-146	-146	-145
재무활동 현금흐름	-441	-371	-191	-189	-189
차입금의 증가(감소)	0	-1	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-264	-177	0	0	0
배당금지급	-175	-173	-170	-168	-168
기타	-2	-20	-21	-21	-21
기타현금흐름	1	-5	425	425	424.54
현금 및 현금성자산의 순증가	70	29	660	1,095	1,340
기초현금 및 현금성자산	258	328	357	1,017	2,112
기말현금 및 현금성자산	328	357	1,017	2,112	3,452

자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	10,075	8,693	10,149	14,747	15,212
BPS	65,600	71,478	80,250	93,619	107,453
CFPS	11,470	11,001	10,133	15,675	15,833
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
주가배수(배)					
PER	12.8	12.4	10.1	7.0	6.8
PER(최고)	19.0	14.9	11.5		
PER(최저)	11.7	9.0	6.7		
PBR	1.97	1.50	1.28	1.10	0.96
PBR(최고)	2.92	1.81	1.46		
PBR(최저)	1.79	1.10	0.85		
PSR	3.45	2.95	2.54	1.85	1.77
PCFR	11.2	9.8	10.1	6.6	6.5
EV/EBITDA	6.5	5.3	3.8	1.7	0.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	13.3	15.5	13.2	9.1	8.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.1	1.3	1.4	1.4	1.4
ROA	14.8	11.5	12.1	15.6	14.1
ROE	16.2	12.7	13.4	17.0	15.1
ROIC	469.8	312.3	212.7	245.3	199.4
매출채권회전율	6.1	7.5	8.2	8.6	7.6
재고자산회전율					
부채비율	7.7	8.6	7.2	5.9	4.9
순차입금비용	-82.5	-74.8	-76.4	-77.7	-80.3
이자보상배율	6,125.8	439.3	467.6	774.1	785.1
총차입금	0	88	88	88	88
순차입금	-6,970	-6,918	-7,911	-9,355	-11,061
NOPLAT	1,493	1,327	1,399	2,262	2,282
FCF	1,259	978	871	1,405	1,632

Compliance Notice

- 당사는 6월 26일 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

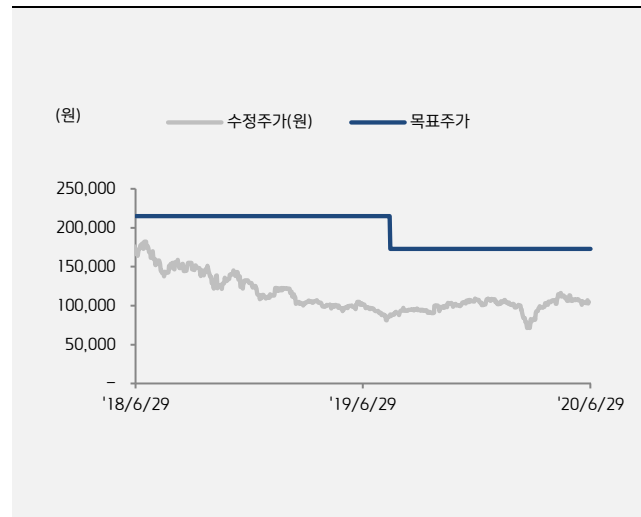
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율	
					평균 주가대비	최고 주가대비
컴투스 (078340)	2018-06-29	BUY(Maintain)	215,000	6개월	-22.11	-15.35
	2018-08-09	BUY(Maintain)	215,000	6개월	-25.70	-15.35
	2018-09-05	BUY(Maintain)	215,000	6개월	-27.72	-15.35
	2018-10-17	BUY(Maintain)	215,000	6개월	-29.11	-15.35
	2018-11-08	BUY(Maintain)	215,000	6개월	-31.65	-15.35
	2019-02-11	BUY(Maintain)	215,000	6개월	-43.74	-42.84
	2019-03-06	BUY(Maintain)	215,000	6개월	-52.46	-42.84
	2019-08-12	BUY(Maintain)	173,000	6개월	-46.51	-43.93
	2019-09-23	BUY(Maintain)	173,000	6개월	-45.66	-42.08
	2019-11-11	BUY(Maintain)	173,000	6개월	-43.58	-36.99
	2020-01-03	BUY(Maintain)	173,000	6개월	-42.66	-36.99
	2020-02-12	BUY(Maintain)	173,000	6개월	-41.93	-32.72
	2020-06-29	BUY(Maintain)	173,000	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

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 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%