



# BUY(Maintain)

목표주가: 173,000원  
주가(8/11): 116,800원  
시가총액: 15,028억원

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

## Stock Data

KOSDAQ (8/11)		860.23pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	136,000원	71,100원
등락률	-14.1%	64.3%
수익률	절대	상대
1M	-9.5%	-18.7%
6M	9.2%	-13.4%
1Y	31.5%	-9.1%

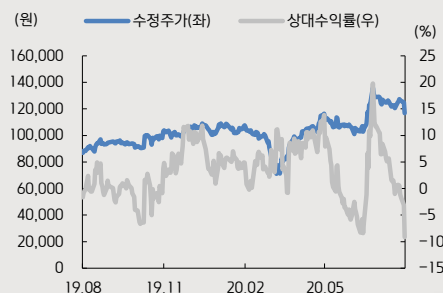
## Company Data

발행주식수	12,866천주
일평균 거래량(3M)	85천주
외국인 지분율	35.1%
배당수익률(20E)	1.2%
BPS(20E)	79,598원
주요 주주	게임빌 외 4인 29.5%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	4,818	4,693	5,099	7,066
영업이익	1,466	1,260	1,256	2,174
EBITDA	1,493	1,327	1,315	2,217
세전이익	1,709	1,480	1,592	2,398
순이익	1,297	1,096	1,197	1,803
지배주주지분순이익	1,296	1,118	1,222	1,840
EPS(원)	10,075	8,693	9,497	14,300
증감률(% YoY)	-9.0	-13.7	9.3	50.6
PER(배)	12.8	12.4	12.3	8.2
PBR(배)	1.97	1.50	1.47	1.26
EV/EBITDA(배)	6.5	5.3	6.0	2.9
영업이익률(%)	30.4	26.8	24.6	30.8
ROE(%)	16.2	12.7	12.6	16.6
순차입금비율(%)	-82.5	-74.8	-70.5	-72.4

## Price Trend



# 컴투스 (078340)

## 아쉬운 일정 연기, 그래도 하반기는 탄탄대로



컴투스의 2Q실적은 매출액 1,475억원(QoQ, +50.1%), 영업이익 380억원(QoQ, +60.9%)을 기록하며 시장 및 당시기대치에 부합하였습니다. 서머너즈워의 매출이 크게 회복되었으며 야구게임도 최대 매출을 달성하는 등 역대 최고의 성과를 보여준 2Q였습니다. 다만 이번 실적발표를 통해 기대했던 신작일정이 내년 상반기로 연기됨에 따라 단기간 기대치가 감소될 수 있습니다. 다행히 2Q 서머너즈워의 반응은 하반기 실적 안정성을 예고하고 있기 때문에 이후 점진적 심리 개선이 전망됩니다.

### >>> 2Q Review: 반등한 서머너즈워/야구, 향후 전망 밝혀

컴투스의 2Q실적은 매출액 1,475억원(QoQ, +50.1%), 영업이익 380억원(QoQ, +60.9%)을 기록하며 시장기대치(376억원)에 부합하였다. 매출측면에서는 서머너즈워가 2Q 패키지 판매로 사상 최대치의 매출액을 달성하였고 MLB와 컴프야의 매출이 야구시즌 시작과 맞물려 큰 폭으로 회복했기 때문이다. 다만 비용에서 인센티브 및 임금상승에 따라 인건비가 큰 폭으로 증가하였고 서머너즈워 및 야구시즌 시작에 따른 마케팅비용이 크게 확대되었다.

### >>> 내년에 시작되는 대형신작, 그래도 튼튼해진 실적 안정성

아쉬운 대목은 4Q에 출시를 기대했던 두 개의 대형신작(서머너즈워:백년전쟁, 서머너즈워 크로니클)이 내년 상반기로 연기되었다는 점이다. SWC(서머너즈워 e-sports)를 통해 백년전쟁의 글로벌CBT를 계획하여 내년 2월 출시를 목표로 하고 있다. 즉, 하반기에 기대했던 대형신작 모멘텀이 그만큼 늦어지는 것을 의미하며 단기간 기대치는 소멸할 수 밖에 없게 되었다.

그래도 긍정적인 점은 감소했던 DAU/PU가 일정수준으로 유지되고 있으며 9월 'The Shift' 대규모 업데이트가 예정되어 있어 1Q와 같은 급격한 매출감소는 없을 것으로 전망된다. 특히 글로벌 게임IP를 활용한 콜라보레이션도 계획되어 있어 4Q 성수기 시즌까지 서머너즈워의 탄탄함은 유지될 것으로 전망된다.

### >>> 투자의견 BUY, 목표주가 173,000원 유지

컴투스에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 173,000원을 유지한다. 대형신작 2종의 출시일정이 연기된 것은 단기간 주가에 부정적 영향을 끼치겠지만 안정적인 매출흐름이 전망되기 때문에 실적 흐름에 따라 회복세를 나타낼 것으로 전망된다. 더불어 SWC(11월)에서 서머너즈워:백년전쟁의 글로벌 CBT가 예정되어 있어 CBT의 반응에 따라 기대치가 다시 확대될 수 있을 것으로 전망된다. 특히 서머너즈워IP를 활용하는 게임이기 때문에 SWC를 통한 자연적인 마케팅효과를 기대할 수 있다.

컴투스 실적 Table (단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	1,077	1,242	1,162	1,216	983	1,475	1,230	1,410	4,696	5,099	7,066
해외모바일	875	1,003	905	948	745	1,201	930	1,116	3,730	3,993	5,805
국내모바일	202	239	257	269	238	274	300	294	966	1,106	1,260
영업비용	775	919	849	891	747	1,095	928	1,072	3,434	3,843	4,891
인건비	140	168	161	182	164	203	174	207	651	747	927
로열티	33	53	26	28	37	42	31	45	140	155	133
지급수수료	390	456	426	436	372	535	465	511	1,708	1,884	2,594
마케팅비	146	164	160	146	82	211	165	202	616	659	771
기타	66	78	75	99	92	103	94	109	318	398	465
영업이익	302	323	313	325	236	380	302	338	1,262	1,256	2,174
영업이익률	28.0%	26.0%	26.9%	26.7%	24.0%	25.8%	24.6%	24.0%	26.9%	24.6%	30.8%
YOY											
매출액	-6%	0%	-3%	-2%	-9%	19%	6%	16%	-3%	9%	39%
영업비용	4%	5%	4%	-2%	-4%	19%	9%	20%	2%	12%	27%
영업이익	-23%	-11%	-18%	-1%	-22%	18%	-3%	4%	-14%	0%	73%

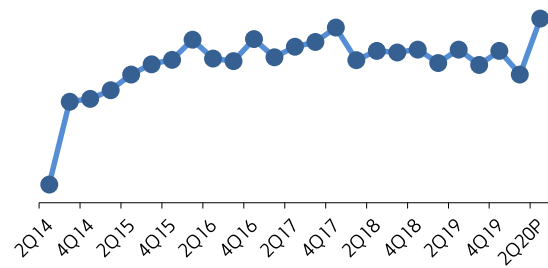
자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

내년 2월에 출시될 서머너즈워:백년전쟁 스크린샷



자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

서머너즈워의 분기별 매출 추이 및 전망



자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터 추정

신작 라인업 일정

게임명	장르	일정
히어로즈워:카운터어택	SRPG	8 월
스카이랜더스	SRPG	12 월
버디크러시	Sports	12 월(주요국), 21 년 1 월 글로벌
서머너즈워: 백년전쟁	RTS	2021 년 2 월
서머너즈워 MMO	MMORPG	2021 년 2Q
WD 모바일게임	혼합 RPG	2021 년

자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	4,818	4,693	5,099	7,066	7,410
매출원가	588	689	723	1,002	1,051
매출총이익	4,229	4,004	4,376	6,063	6,359
판매비	2,763	2,745	3,119	3,889	4,146
영업이익	1,466	1,260	1,256	2,174	2,212
EBITDA	1,493	1,327	1,315	2,217	2,244
영업외손익	243	220	336	223	268
이자수익	151	186	198	235	280
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	1,592	2,398	2,480
법인세비용	412	384	395	595	615
계속사업순이익	1,297	1,096	1,197	1,803	1,865
당기순이익	1,297	1,096	1,197	1,803	1,865
지배주주순이익	1,296	1,118	1,222	1,840	1,903
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-5.2	-2.6	8.7	38.6	4.9
영업이익 증감율	-24.7	-14.1	-0.3	73.1	1.7
EBITDA 증감율	-24.4	-11.1	-0.9	68.6	1.2
지배주주순이익 증감율	-9.0	-13.7	9.3	50.6	3.4
EPS 증감율	-9.0	-13.7	9.3	50.6	3.5
매출총이익율(%)	87.8	85.3	85.8	85.8	85.8
영업이익률(%)	30.4	26.8	24.6	30.8	29.9
EBITDA Margin(%)	31.0	28.3	25.8	31.4	30.3
지배주주순이익률(%)	26.9	23.8	24.0	26.0	25.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	7,740	7,655	8,115	9,775	11,493
현금 및 현금성자산	328	357	1,675	2,773	4,131
단기금융자산	6,642	6,650	5,652	5,935	6,231
매출채권 및 기타채권	694	563	688	954	1,000
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	76	85	100	113	131
비유동자산	1,353	2,394	2,907	2,832	2,767
투자자산	1,007	1,676	2,137	2,104	2,071
유형자산	29	145	109	82	61
무형자산	21	198	287	271	261
기타비유동자산	296	375	374	375	374
자산총계	9,093	10,050	11,022	12,607	14,260
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	10,241	11,904	13,630
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	8,751	10,423	12,158
비지배지분	5	58	33	-4	-42
자본총계	8,445	9,254	10,275	11,900	13,588

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	1,286	1,298	835	1,288	1,562
당기순이익	1,297	1,096	1,197	1,803	1,865
비현금항목의 가감	179	319	22	169	133
유형자산감가상각비	18	50	36	27	20
무형자산감가상각비	8	17	22	15	11
지분법평가손익	-83	-61	-31	-31	-31
기타	236	313	-5	158	133
영업활동자산부채증감	139	14	-184	-321	-98
매출채권및기타채권의감소	110	47	-126	-265	-46
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	0	0	-48	-41	-35
기타	29	-33	-10	-15	-17
기타현금흐름	-329	-131	-200	-363	-338
투자활동 현금흐름	-776	-893	250	-426	-440
유형자산의 취득	-16	-35	0	0	0
유형자산의 처분	0	1	0	0	0
무형자산의 순취득	-2	-5	-110	0	0
투자자산의감소(증가)	-614	-701	-493	2	2
단기금융자산의감소(증가)	-200	-7	997	-283	-297
기타	56	-146	-144	-145	-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	1,318	1,098	1,358
기초현금 및 현금성자산	258	328	357	1,675	2,773
기말현금 및 현금성자산	328	357	1,675	2,773	4,131

자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	10,075	8,693	9,497	14,300	14,793
BPS	65,600	71,478	79,598	92,520	105,935
CFPS	11,470	11,001	9,477	15,323	15,531
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
주가배수(배)					
PER	12.8	12.4	12.3	8.2	7.9
PER(최고)	19.0	14.9	14.4		
PER(최저)	11.7	9.0	7.2		
PBR	1.97	1.50	1.47	1.26	1.10
PBR(최고)	2.92	1.81	1.72		
PBR(최저)	1.79	1.10	0.86		
PSR	3.45	2.95	2.95	2.13	2.03
PCFR	11.2	9.8	12.3	7.6	7.5
EV/EBITDA	6.5	5.3	6.0	2.9	2.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	13.3	15.5	14.1	9.3	9.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.1	1.3	1.2	1.2	1.2
ROA	14.8	11.5	11.4	15.3	13.9
ROE	16.2	12.7	12.6	16.6	14.9
ROIC	469.8	312.3	180.5	209.2	174.4
매출채권회전율	6.1	7.5	8.2	8.6	7.6
재고자산회전율					
부채비율	7.7	8.6	7.3	5.9	4.9
순차입금비율	-82.5	-74.8	-70.5	-72.4	-75.6
이자보상배율	6,125.8	439.3	438.2	758.3	771.6
총차입금	0	88	88	88	88
순차입금	-6,970	-6,918	-7,239	-8,620	-10,274
NOPLAT	1,493	1,327	1,315	2,217	2,244
FCF	1,259	978	709	1,357	1,597

Compliance Notice

- 당사는 8월 11일 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

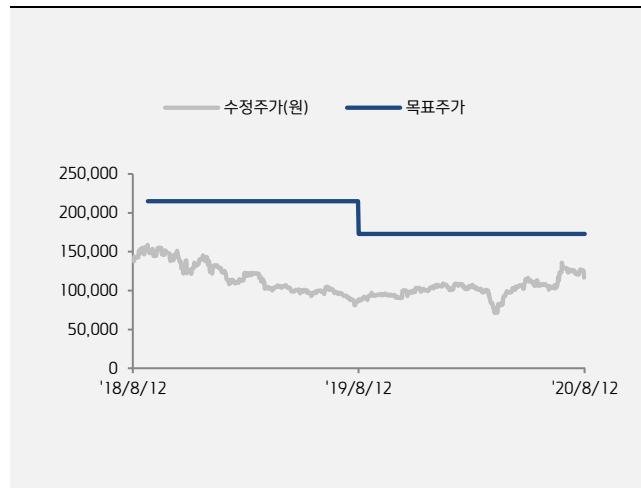
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	괴리율	
					평균 주가대비	최고 주가대비
컴투스 (078340)	2018-09-05	BUY(Maintain)	215,000	6개월	-30.98	-27.95
	2018-10-17	BUY(Maintain)	215,000	6개월	-32.72	-27.95
	2018-11-08	BUY(Maintain)	215,000	6개월	-38.10	-27.95
	2019-02-11	BUY(Maintain)	215,000	6개월	-38.78	-27.95
	2019-03-06	BUY(Maintain)	215,000	6개월	-53.77	-45.12
	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	-41.89	-32.72
	2020-06-29	BUY(Maintain)	173,000	6개월	-38.52	-21.39
	2020-08-12	BUY(Maintain)	173,000	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%