

2020. 11. 12



▲ 인터넷/게임

Analyst **김동희**
02. 6454-4869
donghee.kim@meritz.co.kr

RA **강다예**
02. 6454-4884
daye.kang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **150,000 원**

현재주가 (11.11) **123,000 원**

상승여력 **22.0%**

KOSDAQ	839.90pt
시가총액	15,826억원
발행주식수	1,287만주
유동주식비율	63.99%
외국인비중	35.04%
52주 최고/최저가	136,000원/71,100원
평균거래대금	97.5억원

주요주주(%)
게임빌 외 4 인 29.45

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.5	6.4	25.5
상대주가	9.5	-13.2	-1.2

주가그래프



컴투스 078340

긍정적 시각으로 전환 필요

- ✓ 3Q20 실적, 예상치 부합. 전분기 6주년 이벤트는 제거되었으나 9월 '스트리트파이터5' 콜라보, 11월 SWC 파이널, 12월 크리스마스 패키지 등의 연말 모멘텀 강화
- ✓ 11월 21일 '백년전쟁'의 글로벌 CBT를 시작으로 21년 2월 출시 구제화
- ✓ 10월 인수한 독일 스포츠게임사 OOTP와의 시너지 창출에 대한 기대. '아웃 오브 더 파크'를 운영하며 모바일 게임 버전 출시 준비
- ✓ 배당성향도 10~20%로 확대하며 저평가된 밸류에이션도 매력적

3Q20 실적, 예상치 부합

3분기 매출액과 영업이익은 각각 1,282억원(+10.4% YoY), 264억원(-15.8% YoY) 기록하며 당사 추정치(매출액 1,299억원, 영업이익 295억원)에 대체로 부합하였다. 해외 매출액은 1,027억원(+13.6% YoY)으로 꾸준한 업데이트로 인해 '서머너즈워' 팬덤이 견고하며, 9월 '스트리트파이터5' 콜라보레이션 이벤트가 시작되어 4분기 매출 성장이 기대된다. 국내 매출액은 255억원(-0.8% YoY)으로 야구게임 라인업이 지속적으로 좋은 성과를 보여줬다. 영업이익률은 20.6%(-5.2%p QoQ)이었는데 마케팅과 로열티 비용 증가 때문이다. 순이익은 185억원(-39.5% YoY)으로 외화관련 손실 영향으로 감소했다.

'서머너즈워' IP의 확장이 현실로

11월 21일 '서머너즈워: 백년전쟁'은 대규모 글로벌 CBT를 시작하며 21년 2월 출시를 위한 일정이 가속화된다. 11월 21일에는 SWC 월드 파이널이 개최되어 기존 '서머너즈워' 이용자 트래픽 유인이 가능하다. 한편 10월 인수한 독일의 스포츠 게임사, OOTP와의 시너지 창출도 기대된다. OOTP는 야구게임인 '아웃 오브 더 파크'를 운영 중으로 21년 모바일 및 다국어 서비스 등으로 확장을 준비 중이다.

긍정적 투자 전환이 필요한 시점

컴투스에 대한 긍정적인 투자 시점의 전환이 필요한 시점으로 1) 기존 캐쉬카우인 '서머너즈워'와 야구게임이 여전히 견조하며, 2) 11월 21일 '백년전쟁' CBT를 시작으로 기다리던 신작 모멘텀이 본격화되고 있으며 3) 저평가된 밸류에이션과 배당성향을 10~20% 수준으로 확대한다는 주주환원 정책도 긍정적이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	481.8	146.6	129.6	10,075	-8.9	65,600	12.8	2.0	6.5	16.2	7.7
2019	469.3	126.0	111.8	8,693	-15.5	71,478	12.4	1.5	5.3	12.7	8.6
2020E	526.6	120.8	106.5	8,275	-5.7	78,168	14.9	1.6	6.8	11.1	8.0
2021E	668.0	171.9	142.9	11,108	35.6	87,725	11.1	1.4	4.6	13.4	7.3
2022E	753.4	206.4	168.8	13,121	18.7	99,254	9.4	1.2	3.4	14.0	6.6

(십억원)	3Q20P	3Q19	(% YoY)	2Q20	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	128.2	116.2	10.4%	147.5	-13.1%	129.9	-1.3%	131.0	-2.1%
국내 모바일	25.5	25.7	-0.8%	27.3	-6.5%	25.9	-1.5%	-	-
해외 모바일	102.7	90.5	13.6%	120.2	-14.6%	104.0	-1.3%	-	-
영업이익	26.4	31.3	-15.8%	38.0	-30.7%	29.5	-10.7%	31.7	-16.9%
세전이익	25.0	40.9	-39.0%	41.1	-39.2%	37.6	-33.5%	-	-
지배순이익	19.2	32.7	-41.3%	31.2	-38.3%	28.6	-32.8%	28.3	-32.1%
영업이익률(%)	20.6%	26.9%	-6.4%p	25.8%	-5.2%p	22.7%	-2.1%p	24.2%	-3.6%p
순이익률(%)	15.0%	28.2%	-13.2%p	21.1%	-6.1%p	22.0%	-7.0%p	21.6%	-6.6%p

자료: 컴투스, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

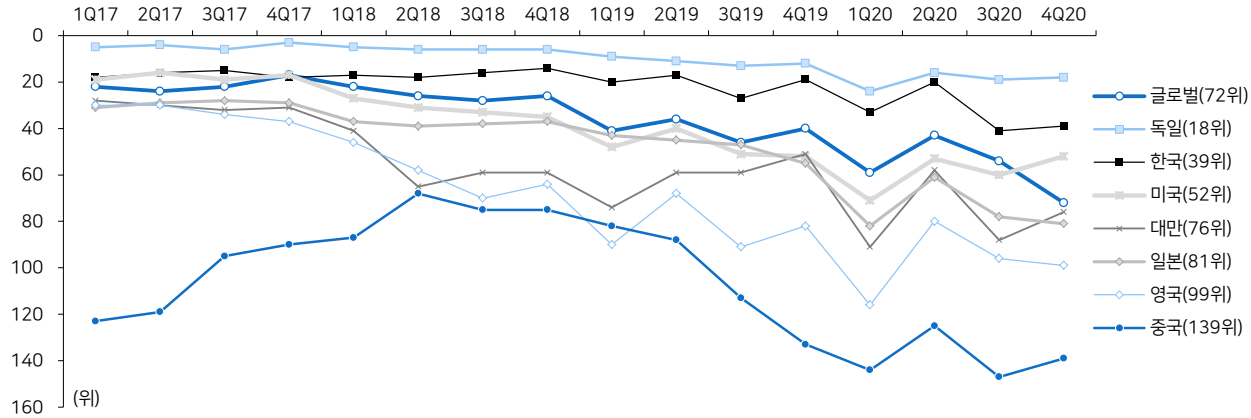
(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	98.3	147.5	128.2	152.5	161.8	169.2	166.3	170.7	469.3	526.6	668.0
국내 모바일	23.8	27.3	25.5	28.3	31.7	33.9	36.0	38.8	96.6	104.9	140.4
해외 모바일	74.5	120.2	102.7	124.2	130.1	135.2	130.3	131.9	372.7	421.7	527.6
영업비용	74.7	109.5	101.9	119.8	124.1	122.5	122.6	126.9	343.3	405.8	496.1
마케팅비	8.2	21.1	21.5	22.0	24.0	25.8	27.6	29.4	61.6	72.8	106.8
인건비	16.4	20.3	18.4	20.0	18.0	19.0	21.0	20.0	65.1	75.1	78.0
지급수수료	37.2	53.5	45.9	54.6	56.2	58.8	57.8	59.3	170.7	191.2	232.1
로열티	3.7	4.2	5.6	5.5	2.7	2.7	2.7	2.7	14.0	19.0	10.8
기타	9.2	10.3	10.5	17.6	23.2	16.2	13.6	15.5	31.8	47.6	68.5
영업이익	23.6	38.0	26.4	32.8	37.7	46.7	43.7	43.8	126.0	120.8	171.9
세전이익	40.7	41.1	25.0	34.1	41.4	50.4	47.5	47.7	148.0	140.9	186.9
지배순이익	30.0	31.2	19.2	26.1	31.7	38.5	36.3	36.4	111.8	106.5	142.9

자료: 컴투스, 메리츠증권 리서치센터

게임명	장르	개발사	시기	진출 국가	특징
드래곤스카이	방치형 슈팅 RPG	노바코 (자회사)	20.3.25	북미, 남미	<ul style="list-style-type: none"> 게임 속 용을 육성해 전투에 참여하는 방치형 RPG 3월말 북미시장 론칭. 20년 8월 일본 출시
히어로즈워: 카운터어택	턴제 RPG	자체개발	20.4.2	동남아 (글로벌)	<ul style="list-style-type: none"> 태국 20.4.2 론칭. 20년 8월 한국 출시 다양한 이동과 공격을 동시 진행하는 등 세밀한 영웅 컨트롤 게임
스토리픽	스토리게임 플랫폼	데이세븐 (자회사)	20.4.6	한국	<ul style="list-style-type: none"> '킹덤', '하트시그널' 등 IP 기반 스토리게임들을 즐길 수 있는 플랫폼
버디크러시	스포츠	데이세븐 (자회사)	4Q20	동남아	<ul style="list-style-type: none"> 19.8 인도네시아 소프트론칭. 20년 12월(5개국), 20년 1월(글로벌) 출시
스카이랜더스 링 오브 히어로즈	전략 RPG	자체개발	4Q20	한국 (아시아)	<ul style="list-style-type: none"> 액티비전 유명 콘솔IP '스카이랜더스'와 제휴한 리얼타임 턴제 방식의 전략 RPG 19.2.28 북미/유럽 (아시아제외 120여개국) 출시했으나 성과 부진 20년 12월 한국 출시
서머너즈워: 백년전쟁	RTS	자체개발	1Q21	글로벌	<ul style="list-style-type: none"> '서머너즈워' 원작 이전 시대를 배경으로 영지를 운영하는 전략 게임 2020년 3월 FGT, 20년 11월 글로벌 CBT 이후 2021년 2월 글로벌 출시
서머너즈워: 크로니클	MMORPG	자체개발	2Q21	글로벌	<ul style="list-style-type: none"> 소환수 연계 전투 플레이로 전략적 요소를 강조한 게임. FGT 완료 21년 1분기 CBT, 21년 2분기 출시 예정
워킹데드 IP 게임	융합장르 RPG	자체개발 (노바코스)	2021	글로벌	<ul style="list-style-type: none"> 퍼즐, 전략시뮬레이션, 방치형 요소 등 다양한 장르가 결합된 게임 20년 1월 미국 스카이버운드와 전략적 투자 및 사업 제휴 계약 체결

자료: 컴투스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 '서머너즈워' 주요 국가별 분기 매출 순위



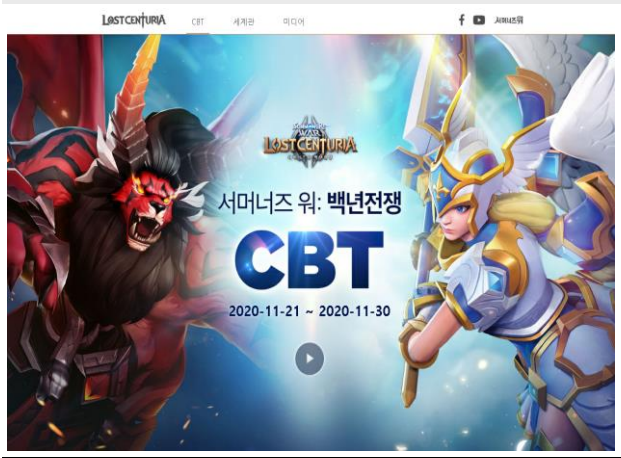
주: 2020.11.10 구글플레이&iOS 게임 매출순위 기준. 중국은 iOS 매출순위 기준
 자료: 앱애니, 메리츠증권 리서치센터

그림2 '서머너즈워' - '스트리트 파이터5' 콜라보레이션



자료: 컴투스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 '서머너즈워: 백년전쟁' 홈페이지 오픈



자료: 컴투스, 메리츠증권 리서치센터

컴투스 컨퍼런스콜 Q&A

Q '백년전쟁' CBT 성과와 내년 기대치 수준?

- A**
- FGT 이후 게임 고도화, 8마리의 소환수와 소환사 스타일 활용한 유저간 대전 콘텐츠, 전략적 스킬 사용으로 재미있는 게임 만드는 노력, 한판 전투에 2~3분 정도 소요되어서 코어 유저뿐 아니라 라이트 유저도 즐길 수 있을 것. CBT 참가 유저들의 좋은 반응 있기를 기대
 - '서머너즈워' 관련 채널 적극 활용해서 '서머너즈워' 플레이 경험 없는 유저도 다수 확보. 출시 후 기대수준은 '서머너즈워' IP 활용한 최초 게임이라서 성공 위해서 총력을 기울여 준비하고 있으며 충분한 유저 불륨 확보 목표. 글로벌 1.2억만 다운로드 기록한 '서머너즈워: 천공의 아레나' 유저 광범위하게 분포하고 있어 유저 확보 동력이 될 것으로 기대
 - 비즈니스 모델도 지속적 고도화, 동종 장르 중에서는 가장 높은 인당 매출 목표

Q 야구 매니지먼트 게임 노하우 보유한 개발사인 OOTP와의 시너지 방안? 향후 PC/콘솔 등 플랫폼에 스포츠게임 진출 전략?

- A**
- OOTP는 '아웃 오브 더 파크 베이스볼' 시리즈 출시 준비. PC 스포츠 매니지먼트 게임 시장에서는 최상의 지배력 가진 회사. 컴투스 글로벌 네트워크 활용해서 마케팅 지원. 추가 라이선스 확보해서 규모 확장하는 시너지. 현재 'MLB9 innings' 라인업 활용해서 퀄리티 업도 가능할 것. 지금 PC매출만으로 연간 100억원 규모 매출 보고 있는데 최근 매출 성장이 굉장히 가파른 상황인데 시너지 효과로 인해서 매출 성장 기대하고 있음
 - 중요한 시너지는 모바일 버전인데 내년 초 출시 준비. 모바일 버전 추가되면 급성장할 수 있을 것으로 기대. 스포츠 게임에서 고도화된 엔진 갖고 있어서 컴투스의 다른 스포츠 게임으로 확대도 가능할 것
 - 콘솔 진출 전략은 아직 없고 PC 라인업 확대와 모바일 진출 준비하고 있음

Q 4분기 마케팅비 가이드런스?

- A**
- 3분기 마케팅비는 SWC 위해서 215억원 지출, 매출 대비 16.8% 수준이었음. 4분기에도 SWC 관련 마케팅 지출과 연말 시즌에 맞는 마케팅 활동 있어서 적극적 마케팅 할 계획인데 매출대비 마케팅비 비중은 3분기 대비 떨어질 것으로 예상. 마케팅비 타겟 가이드라인은 매출대비 15% 수준이며 올해도 맞출 수 있음

Q '서머너즈워: 백년전쟁'의 구체적인 마케팅 계획?

- A**
- '백년전쟁'은 글로벌 CBT를 성공적으로 진행하고 이를 위한 마케팅 플랜을 현재 진행하고 있음. 지난주 금요일 CBT 브랜드 홈페이지 오픈, SWC 2020 결승전 시기에 맞추어 '백년전쟁' CBT 홍보 효과 극대화할 수 있을 것
 - '서머너즈워'라는 공동 IP 기반으로 한다는 점에서 '서머너즈워' 전체 IP 가치를

높이는 큰 의미 있을 것으로 생각. '서머너즈워' IP 확산과 더불어 충분한 대세감 형성 가능하도록 백년전쟁 마케팅은 충분히 추진할 것임

Q '크로니클' 개발 일정?

- A**
- 지난 7월에 FGT 성공적으로 진행. 글로벌 시장 성공 위해 엔드 콘텐츠 볼륨 확대하고 있으며 내년 1분기 CBT, 2분기 출시 목표로 준비하고 있음
 - 다만 '백년전쟁' 출시와 일정 큰 차이 없어서 '백년전쟁' 성과에 따라서 다소 유동적인 일정이라고 생각

Q '아웃 오브 더 파크' 국내에서 일부 인기, 한국어버전으로 출시 계획?

- A**
- 내년초 새로운 모바일 버전 출시 예정. 컴투스의 모바일 게임 노하우 접목해서 준비하고 있음. PC 게임 새로운 버전이 내년 3월에 출시되는데 매출 성장 기여

Q OOTD 인수로 매출과 영업이익 기여 규모?

- A**
- 연간 매출 규모는 100억원, 영업이익은 BEP 수준. 매출 성장하고 있어서 이익 성장해서 기여할 것으로 생각

Q KBO 게임으로 야구게임 장르 확대할 계획?

- A**
- 내부에서 논의 중. 가시화되면 자세히 말씀드릴 것. 당연히 긍정적으로 고려하고 있고 우선순위는 모바일 버전과 한글화임. 그 이후에 KBO 버전도 개발과 출시 이루어질 수 있을 것 같음

컴투스 (078340)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	481.8	469.3	526.6	668.0	753.4
매출액증가율 (%)	-5.2	-2.6	12.2	26.9	12.8
매출원가	58.9	68.9	88.0	103.1	116.3
매출총이익	422.9	400.4	438.6	564.9	637.1
판매관리비	276.3	274.5	317.8	393.0	430.7
영업이익	146.6	126.0	120.8	171.9	206.4
영업이익률	30.4	26.8	22.9	25.7	27.4
금융손익	14.7	21.5	21.2	20.0	20.3
종속/관계기업손익	4.7	-3.1	-3.3	-3.5	-3.6
기타영업외손익	4.8	3.7	9.0	10.1	10.4
세전계속사업이익	170.9	148.0	140.9	186.9	221.8
법인세비용	41.2	38.4	37.5	46.7	55.5
당기순이익	129.7	109.6	103.4	140.2	166.4
지배주주지분 손이익	129.6	111.8	106.5	142.9	168.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	128.6	129.8	110.5	148.4	174.9
당기순이익(손실)	129.7	109.6	103.4	140.2	166.4
유형자산상각비	1.8	5.0	5.6	4.0	2.5
무형자산상각비	0.8	1.7	2.7	1.9	1.5
운전자본의 증감	13.9	1.4	-11.0	-0.1	-0.1
투자활동 현금흐름	-77.6	-89.3	-90.8	-102.7	-116.4
유형자산의증가(CAPEX)	-1.6	-3.5	-1.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-61.5	-70.1	-33.5	-40.2	-48.3
재무활동 현금흐름	-44.1	-37.1	-24.3	-22.2	-35.7
차입금의 증감	0.0	8.8	-0.4	-0.1	-0.1
자본의 증가	0.3	-0.6	0.3	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	7.0	2.9	-10.0	13.1	23.8
기초현금	25.8	32.8	35.7	25.7	38.8
기말현금	32.8	35.7	25.7	38.8	62.6

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	774.0	765.5	833.9	921.5	1,012.5
현금및현금성자산	32.8	35.7	25.7	38.8	62.6
매출채권	52.8	48.7	57.4	58.5	59.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	135.3	239.4	279.9	327.8	384.5
유형자산	3.0	14.5	3.8	4.2	4.6
무형자산	2.1	19.8	22.8	22.8	22.8
투자자산	100.7	167.6	201.1	241.4	289.6
자산총계	909.3	1,005.0	1,090.5	1,211.5	1,357.8
유동부채	63.2	70.7	72.2	73.6	75.1
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	0.0	1.1	1.1	1.1
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.6	8.8	9.0	9.2	9.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	64.8	79.5	81.1	82.8	84.4
자본금	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
자본잉여금	208.7	208.1	208.4	208.4	208.4
기타포괄이익누계액	-0.9	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8
이익잉여금	675.2	769.7	852.9	1,010.2	1,155.9
비지배주주지분	0.5	5.8	3.6	0.1	-3.6
자본총계	844.5	925.4	1,009.3	1,128.8	1,273.4

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	37,443	36,474	40,925	51,915	58,555
EPS(지배주주)	10,075	8,693	8,275	11,108	13,121
CFPS	11,470	11,001	10,689	13,722	15,707
EBITDAPS	11,601	10,313	10,036	13,811	16,350
BPS	65,600	71,478	78,168	87,725	99,254
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
배당수익률(%)	1.1	1.3	1.1	1.1	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	12.8	12.4	14.9	11.1	9.4
PCR	11.2	9.8	11.5	9.0	7.8
PSR	3.4	2.9	3.0	2.4	2.1
PBR	2.0	1.5	1.6	1.4	1.2
EBITDA	149.3	132.7	129.1	177.7	210.4
EV/EBITDA	6.5	5.3	6.8	4.6	3.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	16.2	12.7	11.1	13.4	14.0
EBITDA 이익률	31.0	28.3	24.5	26.6	27.9
부채비율	7.7	8.6	8.0	7.3	6.6
금융비용부담률	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	6,125.8	439.3	277.5	324.0	381.0
매출채권회전율(x)	7.6	9.2	9.9	11.5	12.7
재고자산회전율(x)					

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	81.7%
중립	18.3%
매도	0.0%

2020년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

컴투스 (078340) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

