

컴투스 (078340)

백년전쟁 출시 D-10. 다시 띄워보는 승부수

이민아 **이지은**
 mina.lee@daishin.com jeeun.lee@daishin.com

투자 의견 **BUY**
 매수, 유지

6개월 목표주가 **220,000**
 유지

현재주가 **166,500**
 (21.04.20)

디지털콘텐츠업종

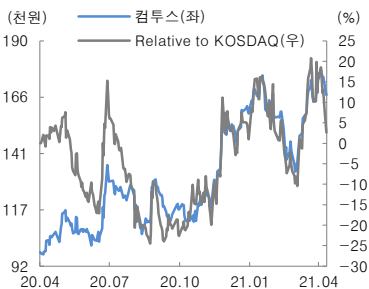
서머너즈워 백년전쟁, 드디어 출시 D-10

- 서머너즈워 백년전쟁, 4/29 글로벌 동시 출시 예정. 사전예약은 1/28부터 시작하여 두 달만에 사전예약자 수 500만명 돌파
- 백년전쟁은 서머너즈워 세계관을 기반으로 제작 중인 실시간 전략 대전 게임. 다양한 몬스터를 소환, 육성해 팀을 만들고 전 세계 유저들과 전투를 펼치는 PvP 대전 시스템 제공
- 출시를 앞두고 동사는 4/24부터 사전 행사 'World 100 Invitational' 개최 예정. 국내외 유명 인플루언서와 전직 프로게이머 등이 구독자 수 3천만명 이상의 다이아 TV와 협업해 글로벌 팬들에게 게임을 라이브 생중계한다는 계획
- 과거 동사 기대작 hit ratio를 고려하면 백년전쟁 역시 흥행을 확신할 수는 없으나, 글로벌 누적 다운로드 1억 이상의 서머너즈워 IP를 활용한 첫 차기작이라는 점에서는 기대감을 가져볼 만하다는 판단
- 최근 사업 다각화에도 적극적. 독일 게임 기업 OOTP 인수, '크리티카' 게임 개발사 올렘 지분 57%, 데브시스터즈 지분 15% 인수 등 다양한 게임사 M&A에서 나아가 웹툰/웹소설 제작사 엠스토리허브, 시각특수효과 전문업체 위즈웍스튜디오 등 다양한 회사 투자 확대 중

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	---	-----------	---	---	---

KOSDAQ	1029.46
시가총액	2,142십억원
시가총액비중	0.56%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	177,600원 / 101,000원
120일 평균거래대금	239억원
외국인지분율	25.42%
주요주주	게임빌 외 5인 29.49%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.6	0.4	49.7	61.7
상대수익률	-1.4	-6.6	19.6	-0.3



1분기 실적은 부진하나 백년전쟁 흥행 성과가 더욱 중요

- 1분기 매출액은 1,201억원(YoY 22.2%, QoQ -10.9%), 영업이익은 213억원(YoY -10.1%, QoQ -14.3%)으로 영업이익 컨센서스 256억원 하회 예상
- 비수기 영향으로 서머너즈워 매출은 전분기대비 감소. 연봉 인상과 백년전쟁 사전 홍보 영향으로 인건비와 마케팅비가 각각 202억원(YoY 22.9%), 216억원(YoY 163.7%)으로 증가
- 주가 향방은 지나간 실적보다는 신작 흥행 성과에 좌우될 것. 백년전쟁 출시 후 초기 성과를 면밀히 트레이킹할 필요
- 목표주가 산출 기준연도를 12MF로 변경. Target PER 18.5배 적용, 목표주가 22만원 및 매수 투자 의견 유지

구분	1Q20	4Q20	직전추정	잠정치	1Q21(F)			2Q21		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	98	135	135	120	22.2	-10.9	131	153	3.8	27.5
영업이익	24	25	31	21	-10.1	-14.3	26	39	2.6	83.6
순이익	30	-5	49	34	14.8	흑전	21	60	93.9	75.2

영업실적 및 주요 투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	469	509	608	732	799
영업이익	126	113	155	212	237
세전순이익	148	103	164	222	246
총당기순이익	110	75	128	173	193
지배지분순이익	112	75	128	173	193
EPS	8,693	5,849	9,953	13,431	15,011
PER	12.4	27.2	16.7	12.4	11.1
BPS	71,478	75,854	84,001	95,146	107,164
PBR	1.5	2.1	2.0	1.7	1.6
ROE	12.7	7.9	12.5	15.0	14.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	659	710	608	732	-7.8	3.1
판매비와 관리비	397	423	378	433	-4.7	2.5
영업이익	182	199	155	212	-15.1	6.4
영업이익률	27.6	28.1	25.5	29.0	-2.2	0.9
영업외손익	9	9	9	9	0.0	0.0
세전순이익	192	209	164	222	-14.3	6.1
지배지분순이익	150	163	128	173	-14.3	6.1
순이익률	22.7	22.9	21.1	23.6	-1.6	0.7
EPS(지배지분순이익)	11,620	12,660	9,953	13,431	-14.3	6.1

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

표 1. 컴투스 목표주가 산출

(단위: 십억원)

구분	내용	비고
12MF 순이익	150.4	
Target PER	18.5x	글로벌 게임 peers 2021년 PER 20% 할인하여 적용
적정 시가총액(십억원)	2,788.5	
주식 수(천주)	12,866.4	
적정 주가(원)	216,724	
목표 주가(원)	220,000	반올림 적용
현재 주가(원)	166,500	
상승 여력	32.1%	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 컴투스 실적 추정 표

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	98.3	147.5	128.2	134.8	120.1	153.2	161.3	173.0	469.5	508.5	607.6
SNG	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	1.2	0.7	0.6
스포츠	13.5	31.0	31.9	28.5	27.0	27.9	28.7	29.3	75.7	105.0	112.9
전략/RPG	83.6	115.1	95.1	105.1	91.9	124.2	131.5	142.5	388.3	398.9	490.1
기타	1.0	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	4.3	4.0	4.0
영업비용	74.7	109.5	101.9	110.0	98.9	114.1	116.6	123.3	343.4	396.1	452.9
인건비	16.4	20.3	18.4	25.3	20.2	20.5	20.9	21.3	65.1	80.4	82.8
지급수수료	37.2	53.5	45.9	48.6	43.0	54.8	57.8	61.9	170.8	185.2	217.5
로열티 및 기타	3.8	5.7	7.7	7.4	6.0	7.7	8.1	8.6	21.9	24.6	30.4
마케팅비	8.2	21.1	21.5	20.7	21.6	23.0	21.6	23.2	61.6	71.5	89.4
기타 영업비용	9.1	8.9	8.4	8.0	8.1	8.1	8.2	8.3	24.0	34.4	32.7
매출 대비 비중											
인건비	16.7%	13.8%	14.4%	18.8%	16.8%	13.4%	12.9%	12.3%	13.9%	15.8%	13.6%
지급수수료	37.9%	36.3%	35.8%	36.0%	35.8%	35.8%	35.8%	35.8%	36.4%	36.4%	35.8%
로열티 및 기타	3.9%	3.9%	6.0%	5.5%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	4.7%	4.8%	5.0%
마케팅비	8.3%	14.3%	16.8%	15.4%	18.0%	15.0%	13.4%	13.4%	13.1%	14.1%	14.7%
기타 영업비용	9.2%	6.0%	6.6%	5.9%	6.7%	5.3%	5.1%	4.8%	5.1%	6.8%	5.4%
영업이익	23.6	38.0	26.3	24.8	21.3	39.0	44.8	49.6	126.1	112.5	154.7
영업이익률	24.0%	25.8%	20.5%	18.4%	17.7%	25.5%	27.8%	28.7%	26.9%	22.1%	25.5%
순이익	29.4	30.1	18.6	-2.7	18.4	32.3	36.8	40.6	109.7	75.3	128.1
순이익률	29.9%	20.4%	14.5%	-2.0%	15.3%	21.1%	22.8%	23.5%	23.4%	14.8%	21.1%

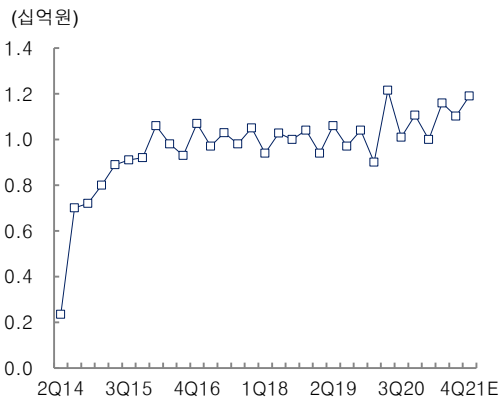
자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

표 3. 컴투스 신작 라인업

게임	장르	FGT	CBT	LAUNCH
드래곤스카이	방치형 RPG	-	-	20.08 (일본)
히어로즈워: 카운터어택	전략 RPG	1차 19/02 (완) 2차 19/09 (완)	-	1Q20 (동남아) 7/8~ 사전예약, 20.08 (국내)
스카이랜더스	전략 RPG	18/03 (완)	18/06 (완)	20.12 (국내)
버디크러시	스포츠(골프)	1차 18/02 (완) 2차 18/05 (완)	18/09 (완)	20.12 (5개국) 21.02 (글로벌)
슈퍼액션히어로 리턴즈	캐주얼 액션	-	-	20.11 (글로벌)
서머너즈워: 백년전쟁	실시간 대전 전략	2Q20 (완)	20.11.21	21.04.29 (글로벌)
서머너즈워: 크로니클	MMORPG	3Q20 (완)	21.3Q	4Q21
OOTP Baseball Mobile	스포츠	-	-	1H21

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

그림 1. 서머너즈워 매출 추이 및 전망



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

그림 2. 서머너즈워 IP, 단편 애니메이션으로 확장



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

그림 3. 백년전쟁 사전예약자 수 500만명 돌파



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

그림 4. MMORPG 서머너즈워 크로니클 플레이 화면



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

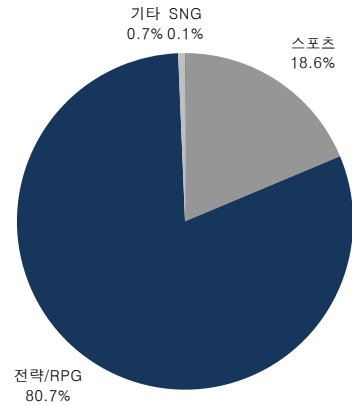
- 대표이사 송병준, 게임빌 대표직 및 컴투스 대표직 겸임
- 2020년 말 기준 주식 소유 현황은 (주)게임빌 외 5인 29.49%
- 사업부문은 게임부문 단일로 구성되어 있으며 사업 내용은 모바일게임 개발 및 서비스사업 영위
- 주요 게임 제품: 서머너즈 워, 컴투스 프로야구 등

주가 변동요인

- 기대작 라인업 추가 여부
- 게임 신작 출시 기대감과 신작 출시 후 흥행 성과
- 국내외 게임 시장 경쟁 강도

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

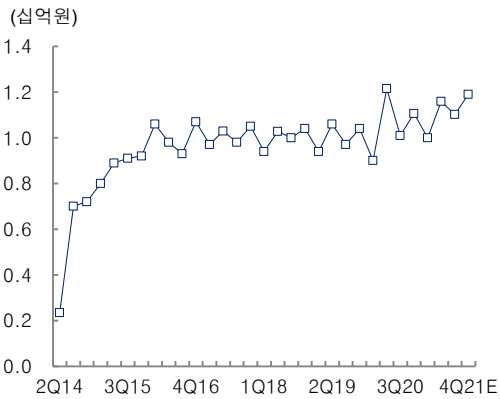
부문별 매출 비중



주: 2020년 기준
자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

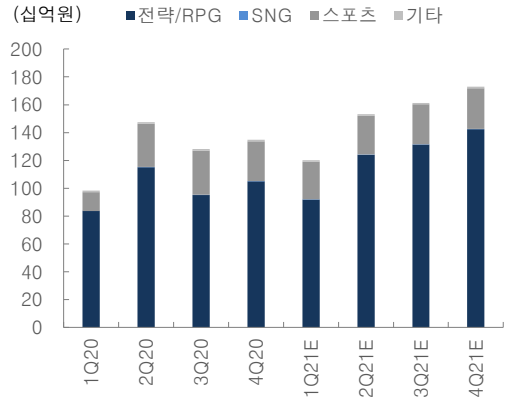
2. Earnings Driver

서머너즈워 매출 추이 및 전망



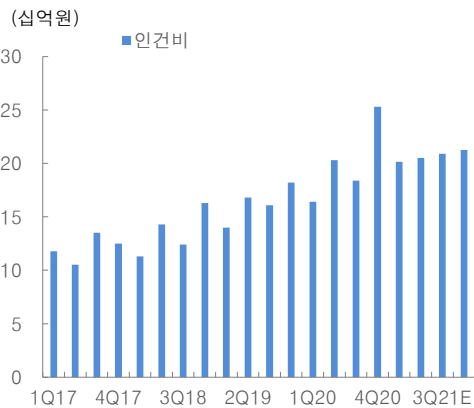
자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

장르별 매출 추이 및 전망



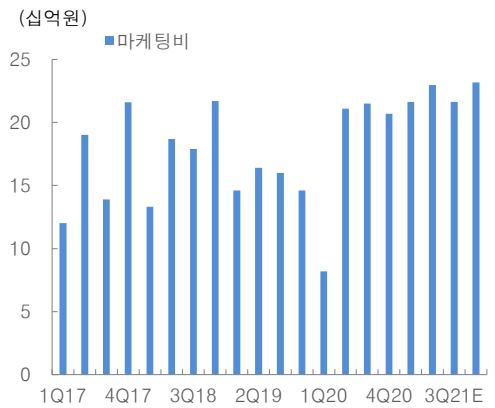
자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

인건비 추이 및 전망



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

마케팅비 추이 및 전망



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

재무제표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	469	509	608	732	799
매출원가	69	84	75	86	94
매출총이익	400	425	533	646	705
판매비와관리비	274	312	378	433	468
영업이익	126	113	155	212	237
영업이익률	26.8	22.2	25.5	29.0	29.6
EBITDA	133	119	160	217	241
영업외손익	22	-9	9	9	9
관계기업손익	-3	-1	1	1	1
금융수익	24	23	24	24	24
외환관련이익	12	10	10	10	10
금융비용	-2	-10	-12	-12	-12
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	4	-21	-3	-3	-3
법인세비용차감전순이익	148	103	164	222	246
법인세비용	-38	-28	-36	-49	-53
계속사업순이익	110	75	128	173	193
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	110	75	128	173	193
당기순이익률	23.4	14.8	21.1	23.6	24.2
비지배자분순이익	-2	0	0	0	0
지배자분순이익	112	75	128	173	193
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	109	75	128	173	193
비지배자분포괄이익	-2	0	0	0	0
지배자분포괄이익	111	75	128	173	193

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	8,693	5,849	9,953	13,431	15,011
PER	12.4	27.2	16.7	12.4	11.1
BPS	71,478	75,854	84,001	95,146	107,164
PBR	1.5	2.1	2.0	1.7	1.6
EBITDAPS	10,313	9,216	12,433	16,863	18,762
EV/EBITDA	5.3	10.9	8.0	5.1	3.9
SPS	36,474	39,550	47,224	56,860	62,092
PSR	2.9	4.0	3.5	2.9	2.7
CFPS	11,001	7,160	13,197	17,628	19,527
DPS	1,400	1,600	1,750	1,750	1,750

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	-26	8.4	19.4	20.4	9.2
영업이익 증가율	-14.1	-10.4	37.1	37.1	11.7
순이익 증가율	-15.5	-31.3	70.2	34.9	11.8
수익성					
ROC	199.1	161.9	285.2	482.7	973.1
ROA	13.2	10.9	13.6	16.5	16.2
ROE	12.7	7.9	12.5	15.0	14.8
안정성					
부채비율	86	95	102	11.1	12.3
순차입금비율	-74.8	-77.6	-80.6	-83.9	-87.8
이자보상배율	439.3	12.7	5.4	7.4	8.2

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	766	840	965	1,136	1,327
현금및현금성자산	36	131	236	384	558
매출채권 및 기타채권	56	61	71	85	92
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	674	648	658	668	678
비유동자산	239	235	233	232	231
유형자산	15	14	13	12	12
관계기업투자금	8	6	6	6	6
기타비유동자산	217	216	215	214	213
자산총계	1,005	1,075	1,199	1,368	1,559
유동부채	71	83	98	119	146
매입채무 및 기타채무	32	32	32	32	32
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	39	50	66	86	114
비유동부채	9	10	13	18	25
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	9	11	13	18	26
부채총계	80	93	111	136	171
자배지분	920	976	1,081	1,224	1,379
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
이익잉여금	770	828	937	1,089	1,261
기타자본변동	-65	-67	-71	-79	-96
비지배자분	6	6	7	8	9
자본총계	925	982	1,088	1,232	1,387
순차입금	-692	-762	-877	-1,034	-1,218

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	130	67	111	153	179
당기순이익	110	75	128	173	193
비현금항목의 가감	32	17	42	54	58
감가상각비	7	6	5	5	5
외환손익	1	-9	-9	-9	-9
지분법평가손익	3	1	-1	-1	-1
기타	21	18	46	59	63
자산부채의 증감	1	-7	-13	-16	-10
기타현금흐름	-13	-18	-45	-58	-62
투자활동 현금흐름	-89	11	-26	-26	-26
투자자산	-72	2	0	0	0
유형자산	-3	-3	-3	-3	-3
기타	-13	12	-22	-23	-23
재무활동 현금흐름	-37	-19	-21	-23	-23
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-17	-17	-19	-21	-21
기타	-20	-2	-2	-2	-2
현금의 증감	3	95	105	148	174
기초 현금	33	36	131	236	383
기말 현금	36	131	236	383	558
NOPLAT	93	82	121	165	186
FCF	96	84	122	167	187

[ESG 평가 등급체계]

* 대신지배구조연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	양호	환경 및 사회, 지배구조의 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		환경, 사회, 지배구조 중 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회를 가지고 있을 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	환경, 사회, 지배구조에 대한 일정 부문의 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함 이해관계자 관리가 미흡하며 정보공개가 부족한 경우 환경, 사회, 지배구조에 대한 리스크 관리가 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음
Poor (D)		

컴투스 통합 ESG 등급

- 컴투스는 대신지배구조연구소의 ESG 평가 결과 등급은 B+, 전년 대비 등급이 동일합니다

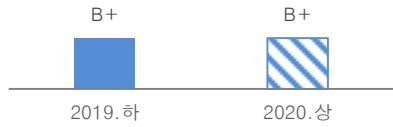
B+

- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 상승하였습니다
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 하락하였습니다

최근 2평가 기간

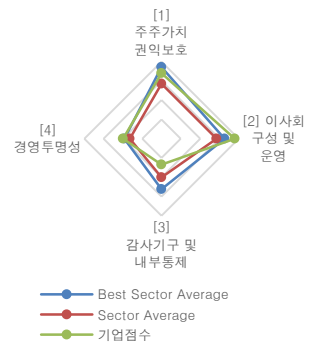
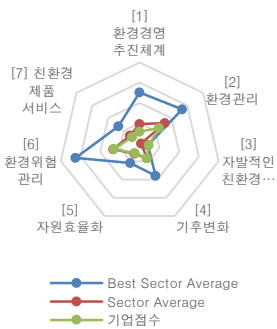
기준일: 2020.06.30

(최근 2평가 기간)



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영 추진체계	■	제품 및 서비스 책임	■■■■■	주주가치 권익보호	■■■■■
환경관리	■	공급망관리	■	이사회 구성 및 운영	■■■■■
자발적인 친환경 활동	■■	사회공헌	■■■	감사기구 및 내부통제	■■■
기후변화	■	인적자원 관리	■■■	경영투명성	■■■
자원효율화	■■■	인권보호	■		
환경위험 관리	■■■	보건안전	■		
친환경 제품 서비스	■				



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 대신지배구조연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님

해당 ESG 등급 및 평가는 대신지배구조연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합하지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 대신지배구조연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 대신지배구조연구소의 소유입니다. 따라서 대신지배구조연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이민아)

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

컴투스(078340) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	21.04.20	21.02.09	21.01.12	20.12.08	20.11.29	20.11.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	220,000	220,000	220,000	190,000	160,000	160,000
과리율(평균%)	(27.53)	(24.72)	(18.43)	(24.49)	(25.47)	(25.47)
과리율(최대/최소%)	(19.27)	(20.45)	(13.68)	(2.19)	(16.75)	(16.75)

제시일자	20.11.11	20.10.15	20.10.13	20.10.12	20.09.14	20.08.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
과리율(평균%)	(25.61)	(25.96)	(25.39)	(25.38)	(25.37)	(24.69)
과리율(최대/최소%)	(18.88)	(18.88)	(18.88)	(18.88)	(18.88)	(18.88)

제시일자	20.08.11	20.08.10	20.07.16	20.05.14	20.04.05	20.03.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Marketperfor	Buy	Buy
목표주가	160,000	160,000	160,000	110,000	110,000	110,000
과리율(평균%)	(25.44)	(22.14)	(22.15)	2.11	(8.53)	(22.05)
과리율(최대/최소%)	(20.44)	(20.44)	(20.44)	(8.18)	5.82	(15.45)

제시일자	20.02.03
투자의견	Buy
목표주가	130,000
과리율(평균%)	(26.63)
과리율(최대/최소%)	(17.23)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210417)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.3%	8.7%	1.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상