컴투스 (078340)

모멘텀 공백기가 예상보다 길어

컴투스의 2Q실적은 매출액 1,560억원(QoQ, +33.8%), 영업이익 253억원(QoQ, +43.1%)을 기록하며 시장기대치를 하회할 것으로 전망됩니다. 매출에서는 서머너즈워의 7주년 업데이트와 야구게임 성수기 진입, 백년전쟁 신작으로 전분기대비 증가하겠지만 마케팅비용이 대폭 늘어남에 따라 실적이 기대치보다 부진할 것으로 보입니다. 백년전쟁의 출시 후 성과가 기대보다 부진함에 따라 추가적인 모멘텀이 필요하지만 하반기 모멘텀 공백기가 길다는 점이 부담입니다.

>>> 2Q Preview: 2Q성수기 효과+아쉬운 신작 지표

컴투스의 2Q실적은 매출액 1,560억원(QoQ, +33.8%), 영업이익 253억원(QoQ, +43.1%)을 기록하며 기대치를 하회할 것으로 전망된다. 매출측면에서는 서머너즈워의 7주년 업데이트가 성과를 나타내었고 야구게임이 전년대비 성장하는 등 기존게임은 안정적인 모습을 보였다. 하지만 기대했던 백년전쟁이 극초기의 매출성과에 비해 아쉬운 모습을 보이면서 실적 기여가 크지 않을 것으로 전망된다. 비용적인 측면에서는 인건비는 비슷한 수준으로 유지되겠지만 마케팅비용이 신작과 업데이트로 급증하여 이익에 부담을 줄 것으로 판단된다. 이에 성수기임에도 기대치보다 낮은 이익을 시현할 것으로 판단된다.

>>> 급격한 반등은 어려운 백년전쟁, 모멘텀 공백기가 길어

우선 백년전쟁의 일매출은 초기 1주일간 10억원을 기록하였지만 기술적이슈(네트워크 최적화)로 급격히 감소하였다. 이에 연간 실적 기여가 당초 기대했던 것에 비해 낮은 일매출 2~3억원 수준을 기록할 것으로 전망된다. 이미 유저가 상당부분 감소한 상황으로 업데이트/E-Sports행사 프로모션 등으로 ARPU의 상승에 따른 성장만 가능할 것으로 판단된다.

결국 초점은 서머너즈워:크로니클에 집중될 수 밖에 없다. 하지만 CBT일정이 당초 7월에서 9월 시점을 연기될 것으로 보여 출시일정도 기존 연말에서 1Q 시점으로 미뤄질 것으로 판단된다. 현재 하반기에 출시될 게임이 부재한 것으로 전망됨에 따라 기존 게임들의 성과가 대폭 확대되지 않는 한 큰 폭의 실적 개선은 어려울 것으로 전망된다. 결국 크로니클 CBT 이전까지는 기대감이 없는 상황으로 CBT에 결과에 따라 기대치 수준이 결정될 것이다. 당사에서는 크로니클에 대한 추정치를 내년 일평균 5억원 수준으로 추정(첫 MMORPG라는 점을 반영)하였다.

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 170,000원 하향

컴투스에 대한 투자의견 BUY을 유지하고 목표주가를 170,000원으로 하향한다. 목표주가는 21~22년 예상평균EPS에 Target PER 15배를 적용하였다.

BUY(Maintain)

목표주가: 170,000원(하향)

주가(7/9): 118,200원

시가총액: 15,208억원

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

Stock Data

KOSDAQ (7/9)		1,028.93pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	177,600원	105,900원
등락률	-33.4%	11.6%
수익률	절대	상대
1M	-8.7%	-13.2%
6M	-26.1%	-29.1%
1Y	-8.5%	-30.5%

Company Data

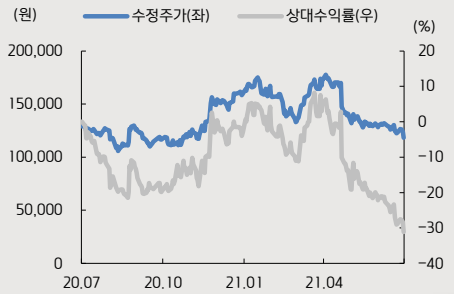
발행주식수		12,866천주
일평균 거래량(3M)		245천주
외국인 지분율		14.8%
배당수익률(21E)		1.3%
BPS(21E)		82,510원
주요 주주	게임빌 외 6인	29.5%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	4,693	5,090	5,671	7,478
영업이익	1,260	1,141	1,041	2,093
EBITDA	1,327	1,229	1,143	2,155
세전이익	1,480	1,036	1,342	2,454
순이익	1,096	764	1,007	1,841
지배주주지분순이익	1,118	804	1,017	1,859
EPS(원)	8,693	6,246	7,902	14,450
증감률(%,YoY)	-13.7	-28.1	26.5	82.9
PER(배)	12.4	25.5	15.0	8.2
PBR(배)	1.50	2.11	1.43	1.23
EV/EBITDA(배)	5.3	11.5	7.0	3.0
영업이익률(%)	26.8	22.4	18.4	28.0
ROE(%)	12.7	8.5	10.0	16.2
순차입금비율(%)	-74.8	-65.4	-68.1	-70.8

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



컴투스 실적 Table (단위: 억원)

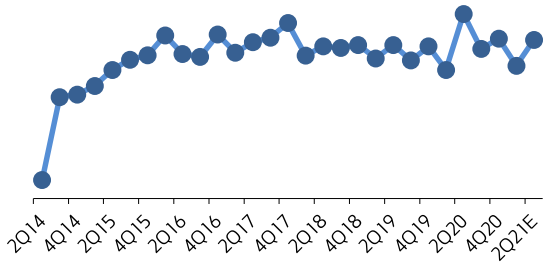
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	983	1,475	1,282	1,349	1,167	1,560	1,420	1,524	5,090	5,671	7,478
해외	745	1,202	1,027	1,079	909	1,228	1,098	1,164	4,055	4,399	5,927
국내	238	273	255	270	258	332	322	360	1,035	1,272	1,551
영업비용	747	1,095	1,019	1,089	990	1,308	1,094	1,239	3,950	4,630	5,385
인건비	164	203	184	241	237	245	241	272	792	996	1,072
로열티	37	42	56	55	38	36	38	38	190	150	129
지급수수료	372	535	459	486	418	563	508	593	1,852	2,082	2,741
마케팅비	82	211	215	207	186	347	188	230	715	951	965
기타	92	103	105	99	112	116	119	104	399	451	478
영업이익	236	380	263	260	177	253	326	285	1,141	1,041	2,093
영업이익률	24.0%	25.8%	20.5%	19.3%	15.1%	16.2%	23.0%	18.7%	22.4%	18.4%	28.0%
YOY											
매출액	-9%	19%	10%	11%	19%	6%	11%	13%	8%	11%	32%
영업비용	-4%	19%	20%	22%	33%	19%	7%	14%	15%	17%	16%
영업이익	-22%	18%	-16%	-19%	-25%	-33%	24%	10%	-9%	-9%	101%

자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

크로니클 스크린 샷

자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

서머너즈워의 분기별 매출 추이 및 전망



자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터 추정

신작 라인업 일정

게임명	장르	일정
서머너즈워 크로니클	MMORPG	2022 년 1Q
WD 모바일게임	혼합 RPG	2022 년
월드오브제노니아	MMORPG	2022 년

자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	4,693	5,090	5,671	7,478	8,055
매출원가	689	889	990	1,306	1,475
매출총이익	4,004	4,201	4,681	6,172	6,580
판관비	2,745	3,060	3,640	4,079	4,317
영업이익	1,260	1,141	1,041	2,093	2,263
EBITDA	1,327	1,229	1,143	2,155	2,300
영업외손익	220	-105	301	361	409
이자수익	186	173	196	236	283
이자비용	3	3	3	3	3
외환관련이익	119	96	95	95	95
외환관련손실	47	247	52	52	52
종속 및 관계기업손익	-31	-19	70	90	90
기타	-4	-105	-5	-5	-4
법인세차감전이익	1,480	1,036	1,342	2,454	2,671
법인세비용	384	272	336	614	668
계속사업순손익	1,096	764	1,007	1,841	2,003
당기순이익	1,096	764	1,007	1,841	2,003
지배주주순이익	1,118	804	1,017	1,859	2,024
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-2.6	8.5	11.4	31.9	7.7
영업이익 증감율	-14.1	-9.4	-8.8	101.1	8.1
EBITDA 증감율	-11.1	-7.4	-7.0	88.5	6.7
지배주주순이익 증감율	-13.8	-28.1	26.5	82.8	8.9
EPS 증감율	-13.7	-28.1	26.5	82.9	8.8
매출총이익율(%)	85.3	82.5	82.5	82.5	81.7
영업이익률(%)	26.8	22.4	18.4	28.0	28.1
EBITDA Margin(%)	28.3	24.1	20.2	28.8	28.6
지배주주순이익률(%)	23.8	15.8	17.9	24.9	25.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	7,655	7,161	8,112	9,850	11,741
현금 및 현금성자산	357	580	1,144	2,333	3,791
단기금융자산	6,650	5,891	6,186	6,495	6,820
매출채권 및 기타채권	563	582	648	855	920
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	85	108	134	167	210
비유동자산	2,394	3,331	3,320	3,370	3,445
투자자산	1,676	2,323	2,415	2,527	2,639
유형자산	145	131	76	44	26
무형자산	198	463	416	386	367
기타비유동자산	375	414	413	413	413
자산총계	10,050	10,491	11,433	13,221	15,186
유동부채	707	659	727	808	903
매입채무 및 기타채무	320	378	446	527	621
단기금융부채	26	44	44	44	44
기타유동부채	361	237	237	237	238
비유동부채	88	61	61	61	61
장기금융부채	62	37	37	37	37
기타비유동부채	26	24	24	24	24
부채총계	795	720	788	869	963
지배지분	9,197	9,733	10,616	12,342	14,232
자본금	64	64	64	64	64
자본잉여금	2,081	2,080	2,080	2,080	2,080
기타자본	-628	-770	-770	-770	-770
기타포괄손익누계액	-18	28	73	118	163
이익잉여금	7,697	8,331	9,169	10,850	12,695
비지배지분	58	38	28	10	-10
자본총계	9,254	9,771	10,645	12,352	14,222
	7,655	7,161	8,112	9,850	11,741

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	1,298	1,025	782	1,419	1,704
당기순이익	1,096	764	1,007	1,841	2,003
비현금항목의 가감	319	502	-62	116	98
유형자산감가상각비	50	61	55	32	19
무형자산감가상각비	17	26	47	30	19
지분법평가손익	-61	-22	-70	-90	-90
기타	313	437	-94	144	150
영업활동자산부채증감	14	-67	-23	-160	-13
매출채권및기타채권의감소	47	-40	-66	-207	-66
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	0	0	68	80	95
기타	-33	-27	-25	-33	-42
기타현금흐름	-131	-174	-140	-378	-384
투자활동 현금흐름	-893	-446	-778	-793	-808
유형자산의 취득	-35	-23	0	0	0
유형자산의 처분	1	2	0	0	0
무형자산의 순취득	-5	-55	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-701	-666	-22	-22	-22
단기금융자산의감소(증가)	-7	758	-295	-309	-325
기타	-146	-462	-461	-462	-461
재무활동 현금흐름	-371	-350	-214	-212	-212
차입금의 증가(감소)	-1	0	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-177	-146	0	0	0
배당금지급	-173	-170	-180	-178	-178
기타	-20	-34	-34	-34	-34
기타현금흐름	-5	-7	774	774	773.95
현금 및 현금성자산의 순증가	29	223	564	1,189	1,459
기초현금 및 현금성자산	328	357	580	1,144	2,333
기말현금 및 현금성자산	357	580	1,144	2,333	3,791

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	8,693	6,246	7,902	14,450	15,727
BPS	71,478	75,643	82,510	95,925	110,617
CFPS	11,001	9,838	7,343	15,209	16,336
DPS	1,400	1,500	1,500	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	12.4	25.5	15.0	8.2	7.5
PER(최고)	14.9	28.6	22.9		
PER(최저)	9.0	10.9	14.8		
PBR	1.50	2.11	1.43	1.23	1.07
PBR(최고)	1.81	2.36	2.19		
PBR(최저)	1.10	0.90	1.42		
PSR	2.95	4.03	2.68	2.03	1.89
PCFR	9.8	16.2	16.1	7.8	7.2
EV/EBITDA	5.3	11.5	7.0	3.0	2.0
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	15.5	23.6	17.7	9.7	8.9
배당수익률(%,보통주,현금)	1.3	0.9	1.3	1.3	1.3
ROA	11.5	7.4	9.2	14.9	14.1
ROE	12.7	8.5	10.0	16.2	15.2
ROIC	312.3	138.3	102.1	202.5	209.1
매출채권회전율	7.5	8.9	9.2	10.0	9.1
재고자산회전율					
부채비율	8.6	7.4	7.4	7.0	6.8
순차입금비율	-74.8	-65.4	-68.1	-70.8	-74.0
이자보상배율	439.3	339.8	310.0	623.4	673.8
총차입금	88	81	81	81	81
순차입금	-6,918	-6,390	-7,249	-8,747	-10,530
NOPLAT	1,327	1,229	1,143	2,155	2,300
FCF	978	779	860	1,473	1,722

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 7월 9일 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

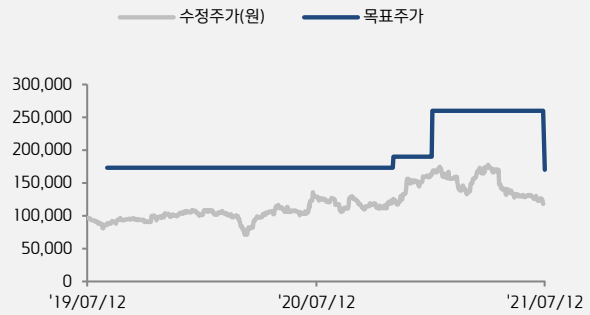
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격대상시점	괴리율	
					평균주가대비	최고주가대비
컴투스 (078340)	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	-35.02	-31.27
	2020-09-02	BUY(Maintain)	173,000	6개월	-32.67	-24.97
	2020-11-12	BUY(Maintain)	190,000	6개월	-23.53	-13.68
	2021-01-13	BUY(Maintain)	260,000	6개월	-42.77	-31.69
	2021-07-12	BUY(Maintain)	170,000	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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%