

2017/05/15

컴투스(078340)

Re-rating을 위해서는 신작 흥행 필요

■ 1Q17 Review: 매출액 -11.0% YoY, 영업이익 -16.2% YoY

컴투스의 1분기 매출액과 영업이익은 각각 1,203억원 (-11.0% YoY, -9.7% QoQ), 501억원 (-16.2% YoY, +18.0% QoQ)으로 영업이익은 시장 컨센서스 및 당사 예상치를 소폭 상회하는 실적을 기록했다. 지난해 1분기는 15년 12월 진행된 '이계의 틈' 업데이트로 인해 '서머너즈워'가 매출 호조를 보인 시기로 올해 1분기는 이에 대한 기저부담이 존재했다. 지난 3월 진행된 '월드아레나' 업데이트 효과는 2분기부터 하반기까지 점진적으로 반영될 전망이다. 매출은 전 분기대비 감소했지만 마케팅비 효율화로 영업이익은 전 분기대비 성장하는 모습을 보였다. 2분기부터는 해외 지역 TV광고 및 브랜드 캠페인을 진행할 예정으로 마케팅비용은 다시 증가하겠지만 2017년 연간 매출액 대비 마케팅비용 비중은 지난해 대비 0.8%p 개선될 것으로 추정한다.

■ 2분기부터 신작 모멘텀 부각

2분기부터 RPG를 비롯해 스포츠, 전략게임 신작이 순차적으로 출시될 예정이다. 턴제 전략 게임인 '마제스티아'를 시작으로 '프로젝트S', '뉘시의신 VR', '버디크러시', '댄스발'이 2017년 내 출시될 것이다. 2018년에는 '서머너즈워' IP를 활용한 MMORPG 신작 출시를 계획하고 있어 신작 기대감은 유효하다. 신작 모멘텀뿐만 아니라 기존 게임인 '서머너즈워'는 길드 공성전과 같은 콘텐츠 업데이트와 더불어 모바일 e스포츠로 확장해 향후 매출 성장의 기반이 될 수 있는 유저층 확대를 견고하게 다질 전망이다.

■ 게임 포트폴리오 다각화 필요

주요 게임인 '서머너즈워'의 매출이 견고하게 유지되고 있는 점은 긍정적이거나 '서머너즈워'가 전체 매출에서 차지하는 비중은 80% 수준으로 단일 게임 매출 의존도가 높은 리스크가 존재한다. '서머너즈워'의 매출 증가 기여로 인한 실적 개선이 주가 상승을 견인하겠지만 밸류에이션 re-rating 요인은 신작의 흥행과 게임 포트폴리오 다각화이다. 현 주가는 2017년 예상 EPS 기준 PER 9.6배로 게임 업종 대비 저평가되어 있어 기존 게임의 안정적인 매출 성장과 더불어 신작이 흥행할 경우 큰 폭의 주가 상승이 기대된다.

인터넷/미디어/엔터

김민정(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

오대식(2122-9212) dsos@hi-ib.com

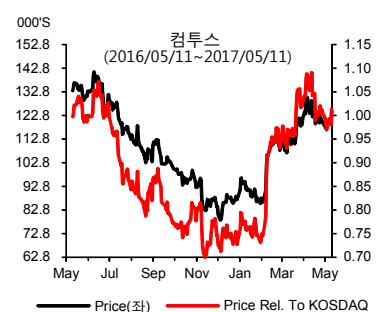
Buy(Maintain)

목표주가(6M)	155,000원
종가(2017/05/11)	124,400원

Stock Indicator

자본금	6십억원
발행주식수	1,287만주
시가총액	1,601십억원
외국인지분율	25.0%
배당금(2016)	1,400원
EPS(2017E)	12,562원
BPS(2017E)	60,047원
ROE(2017E)	23.0%
52주 주가	78,500~141,200원
60일평균거래량	96,483주
60일평균거래대금	11.3십억원

Price Trend



〈표 1〉 컴투스 1 분기 잠정실적

(단위: 십억원)

(십억원)	2016	2017E	2018E	1Q16	4Q16	1Q17P	컨센서스	차이(%)	추정치	차이(%)
매출액	513.0	555.3	622.6	135.1	133.2	120.3	126.5	-4.9	128.3	-6.2
YoY(%)	18.3	8.2	12.1	44.2	14.2	-11.0	-6.4	-4.6p	-5.1	-5.9p
QoQ(%)				15.8	12.7	-9.7	-5.0	-4.7p	-3.7	-6p
영업이익	192.0	212.4	243.1	59.8	42.4	50.1	47.3	5.8	48.1	4.2
YoY(%)	15.7	10.7	14.4	67.9	-11.0	-16.2	-20.8	4.6p	-19.6	3.3p
QoQ(%)				25.4	3.1	18.0	11.6	6.5p	13.3	4.7p
이익률(%)	37.4	38.3	39.0	44.2	31.9	41.6	37.4	4.2p	37.5	4.2p
당기순이익	151.8	161.6	185.5	46.4	36.4	36.7	37.9	-3.3	38.1	-3.8
이익률(%)	29.6	29.1	29.8	34.4	27.4	30.5	30.0	0.5p	29.7	0.8p

자료: 컴투스, 하이투자증권

주: 연결기준

〈표 2〉 컴투스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2016	2017E	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	513.0	555.3	622.6	135.1	126.6	118.1	133.2	120.3	137.8	149.0	148.2
Smartphone	511.3	553.5	620.9	134.7	126.2	117.7	132.7	119.7	137.3	148.6	147.8
서머너즈워 (국내)	26.7	19.6	17.6	6.8	7.3	6.6	6.0	4.7	5.2	5.0	4.7
서머너즈워 (해외)	384.2	413.2	433.9	97.1	92.2	88.6	106.3	93.6	104.1	110.5	105.0
원더택틱스	26.1	18.6	18.2	6.2	6.9	6.6	6.3	4.9	4.7	4.6	4.3
기타	36.4	56.4	99.9	16.8	9.8	6.0	3.8	3.4	13.6	17.9	21.5
퍼블리싱	37.8	46.6	51.3	7.7	10.0	9.9	10.3	9.7	10.6	12.2	14.1
Featurephone	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타(온라인+아쿠아 등)	1.8	1.8	1.8	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
영업이익	192.0	212.4	243.1	59.8	48.6	41.1	42.4	50.1	51.5	57.2	53.7
세전이익	198.9	216.6	248.6	61.0	51.1	41.7	45.0	50.0	53.0	58.5	55.1
순이익	151.8	161.6	185.5	46.4	38.0	30.9	36.4	36.7	39.8	43.8	41.3
성장률 (YoY %)											
매출액	18.3	8.2	12.1	44.2	16.9	2.9	14.2	-11.0	8.9	26.2	11.3
Smartphone	18.4	8.3	12.2	44.4	17.0	2.9	14.1	-11.1	8.9	26.3	11.4
서머너즈워 (국내)	-12.6	-26.7	-10.0	-15.7	-11.1	-10.0	-13.6	-31.6	-28.7	-24.8	-20.6
서머너즈워 (해외)	19.5	7.5	5.0	43.8	19.3	1.4	19.1	-3.6	12.9	24.7	-1.2
원더택틱스	n/a	-28.9	-2.0	n/a	n/a	n/a	n/a	-20.9	-31.4	-31.4	-31.4
기타	-17.9	55.1	77.0	86.6	-21.9	-38.8	-70.7	-80.0	39.3	201.0	461.6
퍼블리싱	6.7	23.3	10.0	-11.2	1.6	-0.5	46.0	25.3	6.9	23.9	37.3
Featurephone	-68.1	n/a	n/a	-54.5	-56.8	-69.6	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
기타(온라인+아쿠아 등)	7.6	2.2	-3.0	2.5	2.6	3.4	21.6	26.7	14.3	-2.2	-24.1
영업이익	15.7	10.7	14.4	67.9	20.6	-2.8	-11.0	-16.2	5.8	39.1	26.6
세전이익	16.5	8.9	14.8	68.9	21.7	-5.5	-7.0	-18.1	3.7	40.1	22.3
순이익	20.6	6.5	14.8	70.1	22.0	-2.7	2.3	-21.0	4.8	41.7	13.4
이익률 (%)											
영업이익률	37.4	38.3	39.0	44.2	38.4	34.8	31.9	41.6	37.3	38.4	36.2
세전이익률	38.8	39.0	39.9	45.2	40.4	35.3	33.8	41.6	38.5	39.2	37.2
순이익률	29.6	29.1	29.8	34.4	30.0	26.2	27.4	30.5	28.9	29.4	27.9

자료: 컴투스, 하이투자증권

주: 연결기준

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	654	795	958	1,132
현금 및 현금성자산	90	49	70	160
단기금융자산	481	656	787	865
매출채권	74	80	90	95
재고자산	-	-	-	-
비유동자산	58	55	53	52
유형자산	3	1	0	0
무형자산	3	1	1	0
자산총계	712	850	1,011	1,184
유동부채	74	74	74	74
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	3	3	3	3
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	77	77	77	77
지배주주지분	635	773	934	1,107
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208
이익잉여금	435	579	747	927
기타자본항목	-22	-22	-22	-22
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	635	773	934	1,107

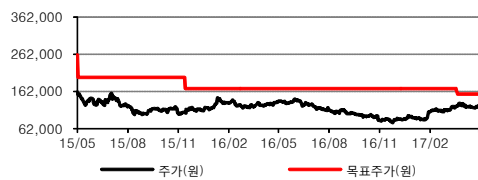
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	513	555	623	654
증가율(%)	18.3	8.2	12.1	5.0
매출원가	52	56	63	66
매출총이익	462	500	560	588
판매비와관리비	270	287	317	329
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	192	212	243	259
증가율(%)	15.7	10.7	14.4	6.7
영업이익률(%)	37.4	38.3	39.0	39.7
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-4	-5	-8
세전계속사업이익	199	217	249	264
법인세비용	47	55	63	67
세전계속이익률(%)	38.8	39.0	39.9	40.4
당기순이익	152	162	186	197
순이익률(%)	29.6	29.1	29.8	30.2
지배주주귀속 순이익	152	162	186	197
기타포괄이익	-7	-7	-7	-7
총포괄이익	145	155	179	191
지배주주귀속총포괄이익	144	154	177	189

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	156	148	171	182
당기순이익	152	162	186	197
유형자산감가상각비	2	1	1	0
무형자산상각비	1	1	1	0
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-131	-184	-140	-88
유형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
금융상품의 증감	-128	-175	-131	-79
재무활동 현금흐름	-20	-17	-17	-17
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-17	-17	-17
현금및현금성자산의증감	5	-41	21	90
기초현금및현금성자산	85	90	49	70
기말현금및현금성자산	90	49	70	160

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	11,796	12,562	14,421	15,329
BPS	49,352	60,047	72,601	86,063
CFPS	12,043	12,774	14,520	15,375
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400
Valuation(배)				
PER	7.4	9.9	8.6	8.1
PBR	1.8	2.1	1.7	1.4
PCR	7.2	9.7	8.6	8.1
EV/EBITDA	2.8	4.2	3.0	2.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	26.5	23.0	21.7	19.3
EBITDA 이익률	38.0	38.7	39.2	39.8
부채비율	12.1	10.0	8.2	7.0
순부채비율	-89.9	-91.2	-91.7	-92.6
매출채권회전율(x)	7.3	7.2	7.3	7.1
재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 컴투스, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-04-03(담당자변경)	Buy	155,000
2015-11-24	Buy	170,000
2015-05-13	Buy	200,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 김민정, 오대식\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	87.3 %	12.7 %	-