



## BUY(Maintain)

목표주가: 210,000원

주가(2/3): 129,700원

시가총액: 16,688억원

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

## Stock Data

KOSDAQ (2/3)	680.94pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	180,376원
등락률	-28.09
수익률	절대
1W	9.5%
1M	14.7%
1Y	-21.1%
	상대
	9.7%
	20.3%
	-31.2%

## Company Data

발행주식수	12,866천주
일평균 거래량(3M)	231천주
외국인 지분율	11.04%
배당수익률(12E)	0.00%
BPS(12E)	40,141원
주요 주주	개임빌 외 3인
	24.5%
	KB자산운용
	20.6%

## 투자지표

(억원, IFRS **)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	2,347	4,335	5,051	5,347
보고영업이익	1,012	1,659	2,115	2,247
핵심영업이익	1,012	1,659	2,115	2,247
EBITDA	1,038	1,676	2,132	2,264
세전이익	1,037	1,715	2,167	2,324
순이익	792	1,258	1,569	1,682
지배주주지분순이익	793	1,258	1,569	1,682
EPS(원)	7,059	10,600	12,196	13,075
증감률(%YoY)	305.6	50.2	15.1	7.2
PER(배)	17.1	11.2	9.7	9.1
PBR(배)	6.4	3.0	2.3	1.8
EV/EBITDA(배)	11.9	6.3	4.2	3.2
보고영업이익률(%)	43.1	38.3	41.9	42.0
핵심영업이익률(%)	43.1	38.3	41.9	42.0
ROE(%)	49.7	34.6	26.4	22.2
순부채비율(%)	-61.8	-90.7	-92.5	-93.9

## Price Trend



## 실적 Review

## 컴투스 (078340)

## 실적 성장추세 확인, 기대되는 2016년



컴투스의 4Q실적이 발표되었다. 당사 예상치보다 긍정적인 실적을 달성하였다. 4Q 실적은 매출액 1,167억원(QoQ, +1.6%), 영업이익 477억원(QoQ, +12.7%)을 기록하며 시장 기대치인 441억원을 상회하였다. 원게임에 대한 우려를 완벽하게 지우지 못했지만 11종의 신작을 통한 가능성을 타진할 것으로 예상된다. 추가적으로 Google Play, M&A 이슈가 나타날 가능성이 높아 긍정적 평가를 유지한다.

## &gt;&gt;&gt; 4Q실적 Review

컴투스의 4Q실적은 매출액 1,167억원(QoQ, +1.6%), 영업이익 477억원(QoQ, +12.7%)를 기록하며 분기 최대 실적을 달성하였다. 서머너즈워의 대규모 업데이트 효과에 따른 매출확대가 실적을 견인하였다. 영업비용은 마케팅비용이 비슷한 수준에서 유지되었고 프로젝트 인센티브 감소에 따른 인건비 감소가 비용 축소에 영향을 미쳤다. 이러한 실적 추이는 1Q에도 이어질 것으로 예상된다. 서머너즈워의 '이계의 틈' 업데이트 효과가 온기 반영되고 원더택틱스의 실적 기여가 전망되며 영업비용은 인센티브 지급이 더 낮아질 것으로 예상되기 때문에 이익 확대 기조가 유지될 것으로 판단된다. 1Q실적은 매출액 1,212억원(QoQ, +3.9%), 영업이익 518억원(QoQ, +8.7%)이 전망된다.

## &gt;&gt;&gt; 예년보다 많은 신작 준비, 성장 기조 유지 예상

실적발표를 통해 발표된 신작은 총 11종이다. RPG게임 5종, 스포츠게임 4종, 캐쥬얼게임 2종으로 구성되어 있으며 자체 게임이 7종을 차지하고 있다. 올해 출시했거나 예정인 자체RPG가 3종이며 하반기를 중심으로 출시될 것으로 전망된다. 예년보다 많은 신작이 준비되고 자체RPG가 출시되는 만큼 이익기여가 늘어날 것으로 예상되며 늘어난 해외 지역 기반을 바탕으로 준수한 성적이 기대된다.

추가적으로 올해 Google Play의 중국 재진출 가능성은 동사의 중국 전략에 힘을 보탤 수 있을 것으로 기대한다. 동사는 현재 중국 지역은 iOS만 출시하고 있다. Google Play라는 새로운 루트를 얻을 수 있다면 글로벌 원빌드의 효과가 배가될 수 있을 것으로 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 Buy, 목표주가 210,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 210,000원을 유지한다. 서머너즈워를 바탕으로 한 실적 추이는 견조할 것으로 전망되며 신작에 따른 실적확대 가능성이 높다. 향후 M&A나 Google재진출을 통한 성과가 확인된다면 Rerating 가능성은 높아질 것으로 판단한다. 이번 실적발표에서 큰 기대감을 심어주지는 못했지만 견조한 추세 성장이 가능하다는 점은 확인되었다. 마케팅비 조정 따라 연간 영업이익 추정을 소폭 상향하였다.

## 컴투스 2016년 출시 예정작



자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

## 4Q실적 및 당사추정치, 컨센서스

	3Q15	4Q15P	당사추정치		컨센서스	
			4Q 추정치	차이	4Q 추정치	차이
매출액	1,149	1,167	1,154	1.1%	1,168	-0.1%
영업이익	423	477	450	6.0%	443	7.6%
당기순이익	318	356	353	0.9%	349	2.0%

자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

## 컴투스 실적 Table (단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015E	2016E
매출액	937	1,082	1,149	1,167	1,212	1,201	1,334	1,304	2,347	4,334	5,051
해외모바일	774	883	978	1,000	1,032	976	1,143	1,113	1,721	3,634	4,252
국내모바일	160	196	167	166	176	221	187	191	607	689	775
영업비용	581	680	726	690	693	720	763	759	1,335	2,676	2,935
인건비	66	77	124	88	84	91	104	108	241	354	387
로열티	30	34	35	25	23	25	25	21	80	124	94
지급수수료	278	322	344	356	363	360	400	392	720	1,300	1,516
마케팅비	169	207	178	175	185	202	187	191	176	728	765
기타	38	40	45	46	39	42	46	47	117	169	174
영업이익	356	402	423	477	518	481	571	545	1,012	1,658	2,115
영업이익률	38.0%	37.2%	36.8%	40.9%	42.8%	40.0%	42.8%	41.8%	43.1%	38.3%	41.9%
YOY											
매출액	345%	151%	32%	39%	29%	11%	16%	12%	188%	85%	17%
영업비용	204%	164%	78%	45%	19%	6%	5%	10%	81%	100%	10%
영업이익	1720%	133%	-8%	32%	46%	19%	35%	14%	1209%	64%	28%

자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	814	2,347	4,335	5,051	5,347
매출원가	242	300	445	426	458
매출총이익	572	2,047	3,890	4,625	4,889
판매비및일반관리비	495	1,035	2,231	2,510	2,642
영업이익(보고)	77	1,012	1,659	2,115	2,247
영업이익(핵심)	77	1,012	1,659	2,115	2,247
영업외손익	119	25	56	52	77
이자수익	14	21	24	54	79
배당금수익	54	0	0	0	0
외환이익	6	15	3	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	6	10	5	0	0
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	52	7	3	4	4
금융상품평가및기타금융이익	-1	-2	24	0	0
기타	1	-6	9	-5	-5
법인세차감전이익	197	1,037	1,715	2,167	2,324
법인세비용	3	245	457	598	641
유효법인세율 (%)	1.7%	23.6%	26.6%	27.6%	27.6%
당기순이익	193	792	1,258	1,569	1,682
지배주주지분이익(억원)	195	793	1,258	1,569	1,682
EBITDA	103	1,038	1,676	2,132	2,264
현금순이익(Cash Earnings)	219	818	1,275	1,586	1,699
수정당기순이익	143	788	1,239	1,566	1,680
증감율(% YoY)					
매출액	5.8	188.5	84.7	16.5	5.9
영업이익(보고)	-51.9	1,208.9	63.9	27.5	6.2
영업이익(핵심)	-51.9	1,208.9	63.9	27.5	6.2
EBITDA	-44.2	909.1	61.4	27.2	6.2
지배주주지분 당기순이익	-4.5	305.6	58.7	24.7	7.2
EPS	-4.5	305.6	50.2	15.1	7.2
수정순이익	-28.5	450.8	57.3	26.4	7.2

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	106	831	3,104	1,555	1,684
당기순이익	193	792	1,258	1,569	1,682
감가상각비	19	19	11	10	10
무형자산상각비	6	8	6	6	7
외환손익	0	2	2	0	0
자산처분손익	3	3	-3	-4	-4
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-6	-204	31	-28	-11
기타	-111	210	1,798	0	0
투자활동현금흐름	-102	-808	-553	-350	-153
투자자산의 처분	-86	-796	-540	-336	-139
유형자산의 처분	1	1	0	0	0
유형자산의 취득	-7	-9	-9	-9	-9
무형자산의 처분	-11	-3	-8	-8	-8
기타	0	-1	3	4	4
재무활동현금흐름	0	16	60	22	9
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	5	0	1,801	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-5	16	60	22	9
현금및현금성자산의순증가	3	39	2,611	1,227	1,540
기초현금및현금성자산	79	82	121	2,731	3,958
기말현금및현금성자산	82	121	2,731	3,958	5,498
Gross Cash Flow	112	1,034	3,073	1,582	1,695
Op Free Cash Flow	78	584	1,227	1,567	1,682

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	641	1,738	5,164	6,792	8,498
현금및현금성자산	82	121	2,731	3,958	5,498
유동금융자산	385	1,181	1,951	2,273	2,406
매출채권및유동채권	173	437	482	561	594
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	542	759	584	619	634
장기매출채권및기타비유동채권	68	66	122	143	151
투자자산	361	640	410	424	430
유형자산	34	29	26	25	25
무형자산	26	23	25	27	28
기타비유동자산	53	0	0	0	0
자산총계	1,183	2,497	5,748	7,411	9,132
유동부채	87	320	452	524	554
매입채무및기타유동채무	21	16	18	19	20
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	66	304	434	505	535
비유동부채	16	71	131	153	162
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	16	71	131	153	162
부채총계	104	391	583	677	716
자본금	50	50	64	64	64
주식발행초과금	264	264	2,051	2,051	2,051
이익잉여금	779	1,572	2,831	4,400	6,082
기타자본	-15	219	219	219	219
지배주주지분자본총계	1,078	2,106	5,165	6,734	8,416
비지배주주지분자본총계	1	0	0	0	0
자본총계	1,079	2,106	5,165	6,734	8,416
순차입금	-467	-1,301	-4,682	-6,231	-7,904
총차입금	0	0	0	0	0

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

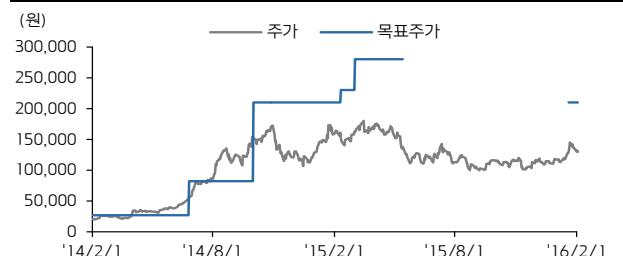
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	1,741	7,059	10,600	12,196	13,075
BPS	9,605	18,754	40,141	52,336	65,412
주당EBITDA	916	9,248	14,121	16,571	17,593
CFPS	1,951	7,289	10,744	12,325	13,204
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	12.9	17.1	11.2	9.7	9.1
PBR	2.3	6.4	3.0	2.3	1.8
EV/EBITDA	19.9	11.9	6.3	4.2	3.2
PCFR	11.5	16.5	11.0	9.6	9.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.5	43.1	38.3	41.9	42.0
영업이익률(핵심)	9.5	43.1	38.3	41.9	42.0
EBITDA margin	12.6	44.2	38.7	42.2	42.3
순이익률	23.8	33.8	29.0	31.1	31.5
자기자본이익률(ROE)	19.4	49.7	34.6	26.4	22.2
투하자본이익률(ROIC)	39.4	346.9	545.1	731.7	711.9
안정성(%)					
부채비율	9.6	18.6	11.3	10.1	8.5
순차입금비율	-43.3	-61.8	-90.7	-92.5	-93.9
이자보상배율(배)	206.4	2,830.7	6,006.5	5,288.5	5,617.5
활동성(배)					
매출채권회전율	5.4	7.7	9.4	9.7	9.3
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	32.5	125.4	252.1	270.5	278.0

- 당사는 1월 D-1일 현재 '컴투스 (078340)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
컴투스 (078340)	2014/01/24	Outperform(Downgrade)	27,000원
	2014/06/27	BUY(Upgrade)	82,000원
	2014/10/02	BUY(Maintain)	210,000원
	2015/02/11	BUY(Maintain)	230,000원
	2015/03/04	BUY(Maintain)	280,000원
	담당자변경 2016/02/02	BUY(Reinitiate)	210,000원
	2016/02/04	BUY(Maintain)	210,000원

### 목표주가 추이



### 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 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%