

컴투스(078340)

신작 모멘텀 극대화 시점 진입

원화 강세로 1분기 실적은 컨센서스 하회. 1분기 원달러 환율은 7.1% 하락
환율 영향 제외할 시 '서머너즈워'의 매출액은 전년 동기와 유사한 수준 유지 중
3분기 '스카이랜더스 모바일' 출시를 시작으로 외형 성장 본격화 예상

Facts : 원화 강세 영향으로 부진했던 1분기 실적

1분기 실적은 매출액 1,140억원(-5.2% YoY, -14.0% QoQ), 영업이익 394억원(-21.3% YoY, -14.4% QoQ)을 기록하며 우리 추정치를 하회했다. 원화 강세 영향으로 해외 매출액은 973억원(-13.6% QoQ)으로 부진했으나 환율 영향을 제외할 시 지난 1분기와 유사한 수준의 매출을 기록한 것으로 추정된다. 국내 매출액은 스포츠 게임들의 양호한 성과가 지속됨에 따라 전년 동기 대비 22.4% 증가한 167억원을 기록했다. 마케팅 비용은 '체인스트라이크' 및 신작 관련 마케팅 확대로 전년 동기 대비 10.5% 증가한 133억원을 기록했다.

Pros & cons : '서머너즈워'의 장기 흥행은 계속된다

'서머너즈워'의 견고한 성과가 장기간 유지될 전망이다. 1분기 '서머너즈워'의 일평균 매출액은 10억원(-6.5% YoY)으로 감소했으나 원달러 환율이 동기간 7.1% 하락했다는 점을 감안할 때 여전히 전년 동기와 유사한 매출 수준이 유지되고 있다. 한편 2분기에는 4주년 이벤트와 길드 관련 콘텐츠 업데이트가 예정되어 있어 관련 아이템 패키지 판매에 따른 매출 반등이 예상된다. 또한 기존 신작들 대비 흥행 가능성이 높은 '스카이랜더스 모바일'의 출시 시기가 임박해 신작 모멘텀이 극대화될 전망이며 3분기부터는 본격적인 외형 성장이 가능할 전망이다. 주가 상승을 제한했던 단일 게임에 대한 높은 의존도도 축소될 것으로 예상된다.

Action : 매수의견 유지, 신작 출시를 통한 외형 성장 본격화 예상

컴투스에 대한 매수의견과 목표주가 210,000원(12M EPS에 target PER 15.0배 적용)을 유지한다. 성공적인 e스포츠 시장 진입과 라이브 오퍼레이션 역량 강화를 통해 '서머너즈워'의 장기 흥행이 지속되고 있다. 미국을 포함한 다양한 지역에서 매출이 고르게 발생하고 있어 급격한 매출 하락 가능성이 제한적이다. 한편 3분기를 시작으로 '스카이랜더스 모바일'과 '서머너즈워 MMORPG' 등 흥행 가능성이 높은 글로벌 신작들의 출시가 본격화될 예정으로 라인업 확대에 따른 valuation re-rating이 지속될 전망이다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 210,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(5/10)	2,464
주가(5/10)	172,000
시가총액(십억원)	2,213
발행주식수(백만)	13
52주 최고/최저가(원)	187,300/107,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	17,157
유동주식비율/외국인지분율(%)	72.8/31.7
주요주주(%)	게임빌 외 3 인 24.5
	KB자산운용 15.2

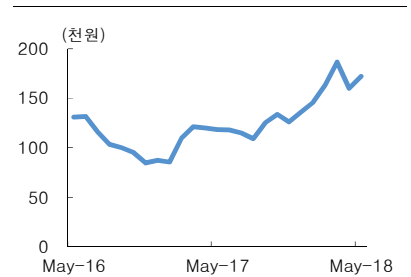
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	11.9	12.8	10.7
PBR(x)	2.2	2.4	2.0
ROE(%)	20.4	20.2	20.3
DY(%)	1.0	0.9	1.0
EV/EBITDA(x)	5.4	6.8	5.0
EPS(원)	11,396	13,444	16,147
BPS(원)	60,724	72,177	86,070

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(3.5)	41.2	43.9
KOSDAQ 대비(%)	(1.0)	22.6	10.9

주가추이



자료: WISEfn

김성은

askim@truefriend.com

〈표 1〉 1분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	120	129	126	133	114.0	(14.0)	(5.2)	126.8
영업이익	50	49	50	46	39.4	(14.4)	(21.3)	48.5
영업이익률(%)	41.6	37.8	39.4	34.7	34.6	(0.1)	(7.1)	38.2
세전이익	50	52	53	38	49.7	32.0	(0.6)	50.9
순이익	37	38	40	28	36.5	28.9	(0.5)	38.6

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 컴투스 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	120.3	129.4	125.7	136.3	114.0	127.9	149.4	169.7	511.7	561.0	651.7
국내	13.7	17.0	15.6	20.6	16.7	18.1	20.6	22.4	67.4	77.9	93.1
해외	106.6	112.4	110.1	115.7	97.3	109.7	128.8	147.3	441.7	483.1	558.6
국내	11.4%	13.2%	12.4%	15.1%	14.7%	14.2%	13.8%	13.2%	13.2%	13.9%	14.3%
해외	88.6%	86.8%	87.6%	84.9%	85.3%	85.8%	86.2%	86.8%	86.3%	86.1%	85.7%
영업비용	70.2	80.4	76.2	87.7	74.6	84.7	96.4	107.5	314.5	363.2	410.7
인건비	11.8	10.5	13.5	12.5	11.3	11.7	12.4	13.3	48.3	48.8	54.0
지급수수료	38.2	42.3	41.2	44.8	41.3	46.3	54.1	61.4	166.5	203.1	235.9
마케팅비	12.0	19.0	13.8	21.3	13.3	17.9	20.9	23.8	66.6	75.9	84.7
로열티	3.6	3.6	2.7	3.0	2.8	2.7	2.9	2.9	12.9	11.3	11.6
기타	4.6	5.0	5.0	6.1	5.9	6.0	6.1	6.1	20.2	24.1	24.6
영업이익	50.1	49.0	49.6	48.6	39.4	43.2	53.0	62.2	197.2	197.8	241.0
영업이익률	41.6%	37.8%	39.4%	35.7%	34.6%	33.8%	35.5%	36.6%	38.5%	35.3%	37.0%
세전이익	50.0	52.1	53.4	40.6	49.7	48.4	58.8	68.5	196.1	225.5	269.6
순이익	36.7	37.5	39.8	31.4	36.5	36.3	44.1	51.4	145.4	168.3	202.2
순이익률	30.5%	29.0%	31.7%	23.0%	32.0%	28.4%	29.5%	30.3%	28.4%	30.0%	31.0%

자료: 컴투스, 한국투자증권

〈표 3〉 실적 추정 변경 내용

(단위: 십억원)

		변경후	변경전	변동률
매출액	2018F	561.0	608.4	(7.8)
	2019F	651.7	672.3	(3.1)
	2020F	729.7	665.7	9.6
영업이익	2018F	197.8	237.9	(16.9)
	2019F	241.0	266.6	(9.6)
	2020F	274.8	264.0	4.1
지배주주순이익	2018F	168.3	187.7	(10.4)
	2019F	202.2	211.5	(4.4)
	2020F	221.9	210.7	5.3
EPS(원)	2018F	13,444	15,012	(10.4)
	2019F	16,147	16,898	(4.4)
	2020F	17,728	16,828	5.3

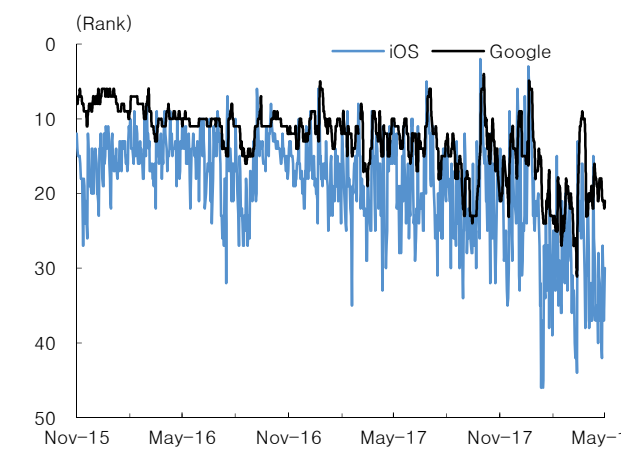
자료: 한국투자증권

〈표 4〉 신작 출시 일정

게임	장르	출시시기
댄스빌	캐주얼	3Q18
버디크러시	스포츠	
스카이랜더스	RPG	
서머너즈워 MMORPG	MMORPG	4Q18
히어로즈워 2	RPG	

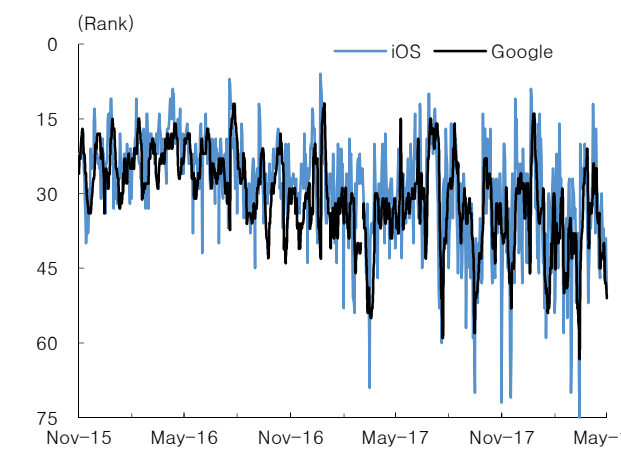
자료: 컴투스, 한국투자증권

[그림 1] 미국: 서머너즈워 매출 순위 추이



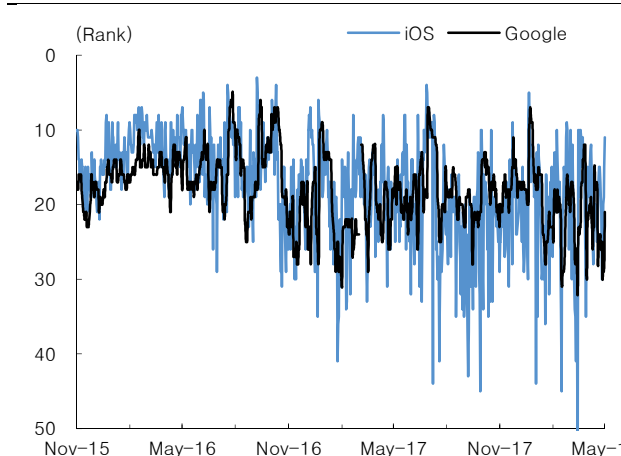
자료: App Annie, 한국투자증권

[그림 2] 일본: 서머너즈워 매출 순위 추이



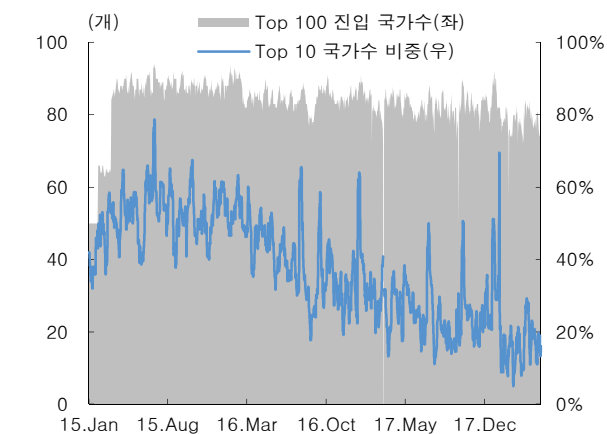
자료: App Annie, 한국투자증권

[그림 3] 한국: 서머너즈워 매출 순위 추이



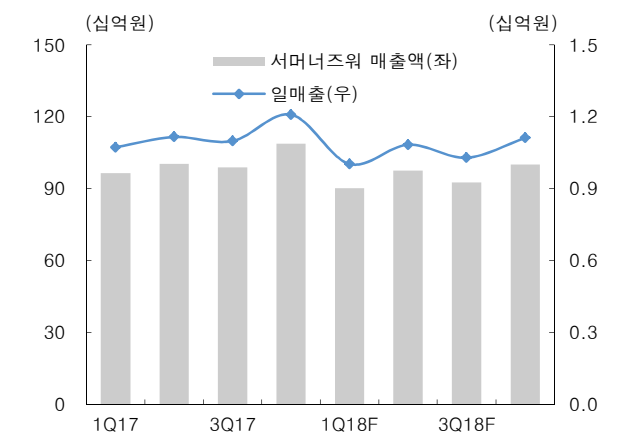
자료: App Annie, 한국투자증권

[그림 4] Google Play 매출 순위 10위 이내 국가 수 비중 추이



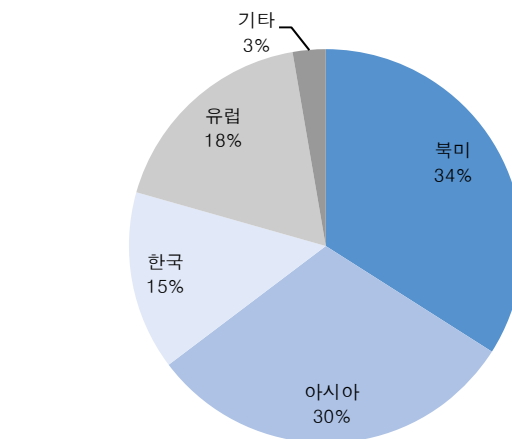
자료: App Annie, 한국투자증권

[그림 5] 서머너즈워 분기별 매출액 및 일매출액 추정



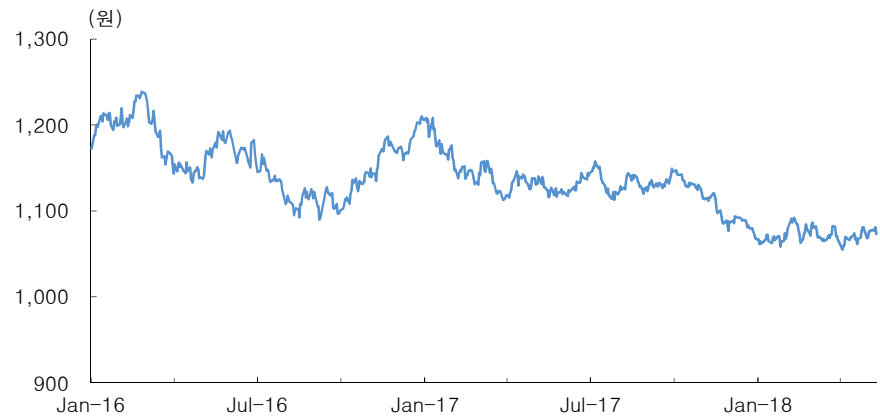
자료: 컴투스, 한국투자증권

[그림 6] 글로벌 지역별 매출 비중



주: 2018년 1분기 기준
자료: 컴투스, 한국투자증권

[그림 7] 원달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

컴투스는 1998년 설립된 모바일 게임 개발사로 2007년 코스닥에 상장했다. 흥행 게임으로 '서머너즈워, 컴투스 프로야구 시리즈, 닌자의 신' 등을 보유하고 있다. 2016년 해외 매출 비중은 '서머너즈워'의 글로벌 흥행을 바탕으로 86%로 상승했다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	654	768	918	1,092	1,281
현금성자산	90	26	107	222	321
매출채권및기타채권	74	88	90	104	117
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	58	70	74	82	92
투자자산	22	35	38	41	46
유형자산	3	3	3	3	4
무형자산	3	3	3	3	4
자산총계	712	838	991	1,174	1,373
유동부채	74	77	82	86	89
매입채무및기타채무	9	2	6	7	7
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	1	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	77	77	83	87	90
지배주주지분	635	761	908	1,087	1,283
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
기타자본	(22)	(20)	(20)	(20)	(20)
이익잉여금	435	560	708	888	1,085
비지배주주지분	0	0	(0)	(0)	(0)
자본총계	635	761	908	1,087	1,283

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	156	135	176	194	214
당기순이익	152	142	168	202	222
유형자산감가상각비	2	2	2	2	2
무형자산상각비	1	1	1	1	1
자산부채변동	4	(11)	5	(12)	(11)
기타	(3)	1	0	1	0
투자활동현금흐름	(131)	(182)	(75)	(56)	(90)
유형자산투자	(1)	(1)	(2)	(2)	(3)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(128)	(180)	(4)	(4)	(6)
무형자산순증	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)
기타	(1)	0	(68)	(48)	(79)
재무활동현금흐름	(20)	(16)	(20)	(23)	(25)
자본의증가	0	2	0	0	0
차입금의순증	0	0	0	0	0
배당금지급	0	(17)	(18)	(20)	(23)
기타	(20)	(1)	(2)	(3)	(2)
기타현금흐름	0	(1)	0	0	0
현금의증가	5	(64)	81	115	99

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

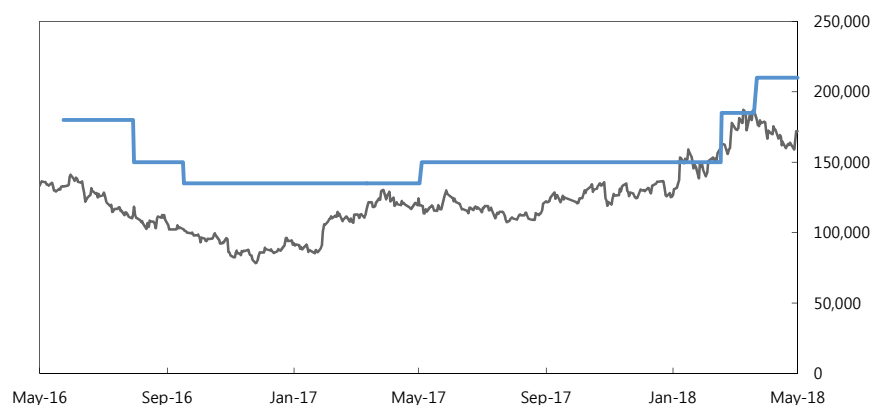
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	513	508	561	652	730
매출원가	52	51	52	59	66
매출총이익	462	457	509	593	664
판매관리비	270	262	311	352	389
영업이익	192	195	198	241	275
금융수익	8	10	13	16	19
이자수익	8	10	13	15	18
금융비용	2	3	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	(10)	14	13	3
관계기업관련손익	0	1	(0)	(0)	(0)
세전계속사업이익	199	193	225	270	296
법인세비용	47	51	57	67	74
연결당기순이익	152	142	168	202	222
지배주주지분순이익	152	142	168	202	222
기타포괄이익	(7)	(1)	(1)	(1)	(1)
총포괄이익	145	141	167	201	221
지배주주지분포괄이익	145	141	167	201	221
EBITDA	195	197	201	244	278

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	12,014	11,396	13,444	16,147	17,722
BPS	51,150	60,724	72,177	86,070	101,302
DPS	1,400	1,400	1,600	1,800	2,000
성장성(%, YoY)					
매출증가율	18.3	(1.0)	10.4	16.2	12.0
영업이익증가율	15.7	1.4	1.6	21.8	14.0
순이익증가율	20.6	(6.2)	18.2	20.1	9.8
EPS증가율	12.1	(5.1)	18.0	20.1	9.8
EBITDA증가율	15.4	1.2	1.7	21.7	14.0
수익성(%)					
영업이익률	37.4	38.3	35.3	37.0	37.7
순이익률	29.6	28.0	30.0	31.0	30.4
EBITDA Margin	38.0	38.9	35.8	37.5	38.2
ROA	23.5	18.4	18.4	18.7	17.4
ROE	26.5	20.4	20.2	20.3	18.7
배당수익률	1.6	1.0	0.9	1.0	1.2
배당성향	11.5	12.3	11.9	11.1	11.3
안정성					
순차입금(십억원)	(571)	(670)	(819)	(978)	(1,153)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	7.3	11.9	12.8	10.7	9.7
PBR	1.7	2.2	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	2.7	5.4	6.8	5.0	3.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
컴투스(078340)	2016.02.26	NR	-	-	-
	2016.06.03	매수	180,000원	-30.6	-21.6
	2016.08.10	매수	150,000원	-28.6	-24.4
	2016.09.27	매수	135,000원	-25.1	-3.4
	2017.05.14	매수	150,000원	-16.1	6.7
	2018.02.27	매수	185,000원	-5.3	1.2
	2018.04.02	매수	210,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 5월 11일 현재 컴투스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.