

컴투스(078340)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 135,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(2/8)	2,065
주가(2/8)	100,900
시가총액(십억원)	1,298
발행주식수(백만)	13
52주 최고/최저가(원)	141,200/78,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	8,137
유동주식비율/외국인지분율(%)	72.3/18.3
주요주주(%)	KB자산운용 24.9
	게임빌 외 2 인 24.5

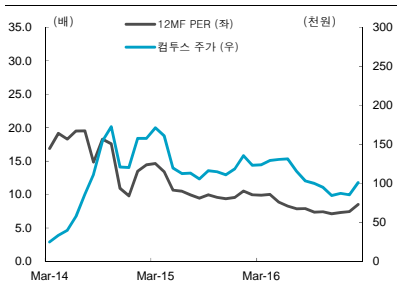
Valuation 지표

	2015A	2016F	2017F
PER(x)	11.1	7.3	7.4
PBR(x)	3.0	1.7	1.6
ROE(%)	35.0	26.2	23.8
DY(%)	—	1.6	1.5
EV/EBITDA(x)	6.4	2.7	2.4
EPS(원)	10,721	11,956	13,723
BPS(원)	39,844	50,228	62,068

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	7.3	(8.4)	(23.2)
상대주가(%p)	6.6	(10.1)	(30.9)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

아직도 기대할 것이 많다

What's new : 예상보다 낮은 비용 집행에도 뚜렷했던 매출 성장세

컴투스의 4분기 매출액과 영업이익은 각각 1,357억원(+16.3% YoY, +14.9% QoQ)과 442억원(-7.3% YoY, +7.4% QoQ)을 기록하며 우리 추정치와 컨센서스를 상회했다. 12월 진행된 상급자 패키지 이벤트와 글로벌 레벨업 마케팅에 따른 이용자 증가로 '서머너즈워' 매출이 전분기 대비 증가했다. 'MLB 9 이닝스' 출시 효과로 스포츠 장르의 성과도 양호했다. 프로젝트 인센티브 지급과 개발 인력의 지속적인 충원으로 인건비는 전분기 대비 29.0% 증가했다. 마케팅 비용은 282억원(+61.7% YoY, +20.2% QoQ)으로 늘었으나 기존 예상치를 하회하는 수준이다.

Positives : 서머너즈워 매출 반등과 흥행 가능성 높은 IP의 확보

성공적으로 진행된 아이템 이벤트와 효율적인 마케팅 집행에 따른 이용자 증가로 4분기 '서머너즈워' 매출액은 전분기 대비 16% 증가한 1,085억원을 기록한 것으로 추정된다. 아이템 이벤트 이후 미국 내 구글 플레이 순위는 5위를 기록하며 자체 기록을 경신했다. RPG 영향력이 제한적인 유럽 주요 국가 내 매출도 꾸준히 증가 중이다. 2017년 1분기에는 이용자간의 실시간 전투가 가능한 '실시간 아레나' 업데이트가 예정되어 있기 때문에 매출 성장이 지속될 전망이다. '서머너즈워' IP 기반의 MMORPG와 북미 콘솔 IP를 활용한 RPG 공개로 향후 신작 출시 전략 강화에 대한 기대감도 확대될 것으로 예상된다.

Negatives : 흥행 신작 부재 지속

현재까지 공개된 2017년 신작 라인업을 통한 매출 성장에는 한계가 있을 것으로 판단한다. 스포츠 장르 게임들은 안정적인 매출을 창출할 수 있지만 '서머너즈워'에 대한 높은 의존도를 축소하기에는 무리가 있다. 또한 RPG 신작들의 경우에도 경쟁이 심화된 모바일 게임 시장에서 흥행을 확신할 수 있을 만큼의 차별성을 보유하고 있지 않다. 지속적으로 확대된 신작 부재에 대한 우려가 단기간에 해소되기는 어려울 전망이다.

결론 : 매수의견 유지, 제2의 성장기에 진입 중인 '서머너즈워'

컴투스에 대한 매수의견과 목표주가 135,000원을 유지한다. '실시간 아레나' 업데이트 및 관련 이벤트 집행으로 '서머너즈워'의 매출 성장이 지속될 것으로 예상된다. 또한 마케팅 이후 강화된 이용자 기반을 감안할 때 향후 진행될 아이템 이벤트 효과도 과거 대비 커질 것이다. '서머너즈워 MMORPG' 등 기대 신작들의 출시까지는 아직 오랜 시간이 남아있으나 흥행 필수 요소인 IP 활용을 본격화 했다는 점은 매우 고무적이다. 풍부한 현금을 활용한 추가적인 IP 확보 및 M&A 또한 긍정적인 변수로 작용할 전망이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q16P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	126	136	8.0	125	14.9	16.3	530	520
영업이익	34	44	29.5	40	7.4	(7.3)	194	191
영업이익률	27.2	32.6	5.4	31.6	(2.3)	(8.3)	36.7	36.7
세전이익	36	47	30.6	42	12.2	(3.3)	202	200
순이익	27	31	15.1	31	(0.0)	(13.1)	151	149

김성은 3276-6158
askim@truefriend.com

민상구 3276-5728
sangku.min@truefriend.com

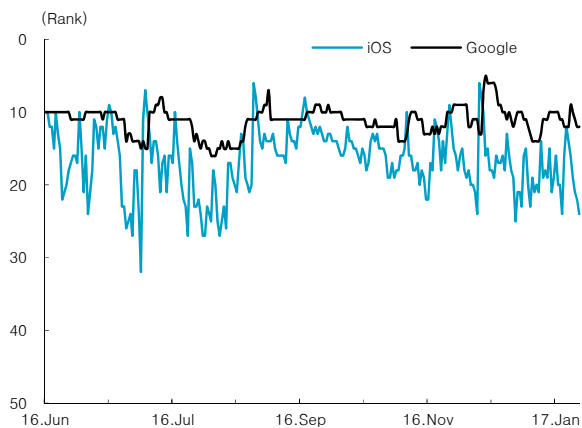
〈표 1〉 컴투스 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016	2017F
매출액	135.1	126.6	118.1	135.7	135.8	148.6	142.1	146.1	433.5	515.6	572.6
국내	17.9	19.0	17.9	17.7	16.7	18.8	18.6	18.0	70.1	72.5	72.2
해외	117.2	107.6	100.2	118.0	119.1	129.8	123.5	128.0	363.4	443.0	500.4
*서머너즈위	110.3	101.0	93.5	108.5	110.6	117.3	107.9	111.1	333.4	413.2	446.9
국내	13.2%	15.0%	15.2%	13.0%	12.3%	12.6%	13.1%	12.4%	16.2%	14.1%	12.6%
해외	86.8%	85.0%	84.8%	87.0%	87.7%	87.4%	86.9%	87.6%	83.8%	85.9%	87.4%
영업비용	75.4	78.0	77.0	91.5	81.6	91.7	88.0	93.0	267.6	321.8	354.2
인건비	10.9	9.8	9.7	12.5	10.4	10.8	11.2	14.0	35.4	42.9	46.4
지급수수료	40.7	38.3	35.8	42.7	42.7	46.8	44.7	46.0	130.0	157.5	180.2
마케팅비	16.3	21.1	23.5	28.2	20.4	26.0	24.2	25.1	72.8	89.1	95.7
로열티	2.7	3.5	3.5	3.6	3.4	3.3	3.3	3.2	12.4	13.2	13.2
기타	4.8	5.2	4.6	4.5	4.6	4.7	4.7	4.7	16.9	19.2	18.7
영업이익	59.8	48.6	41.1	44.2	54.3	57.0	54.1	53.1	165.9	193.7	218.4
영업이익률(%)	44.2%	38.4%	34.8%	32.6%	39.9%	38.3%	38.1%	36.3%	38.3%	37.6%	38.1%
세전이익	61.0	51.1	41.7	46.8	56.4	59.3	56.5	55.9	170.7	200.7	228.0
순이익	46.4	38.0	30.9	35.7	42.3	44.5	42.3	41.9	125.8	151.0	171.0
순이익률(%)	34.4%	30.0%	26.2%	26.3%	31.1%	29.9%	29.8%	28.7%	29.0%	29.3%	29.9%

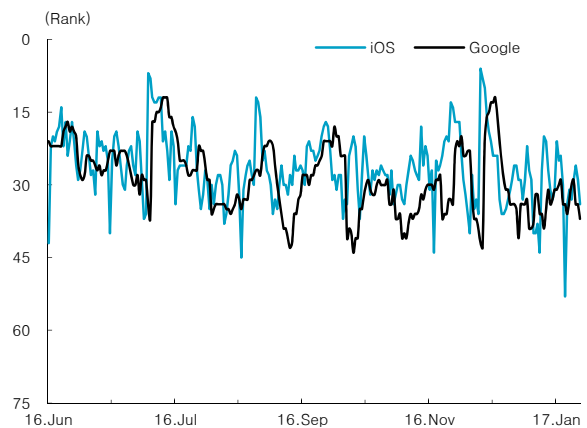
자료: 한국투자증권

[그림 1] 미국: 서머너즈위 매출 순위 추이



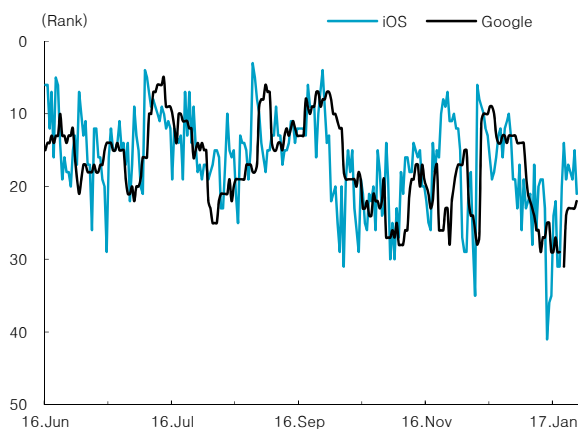
자료: Appannie, 한국투자증권

[그림 2] 일본: 서머너즈위 매출 순위 추이



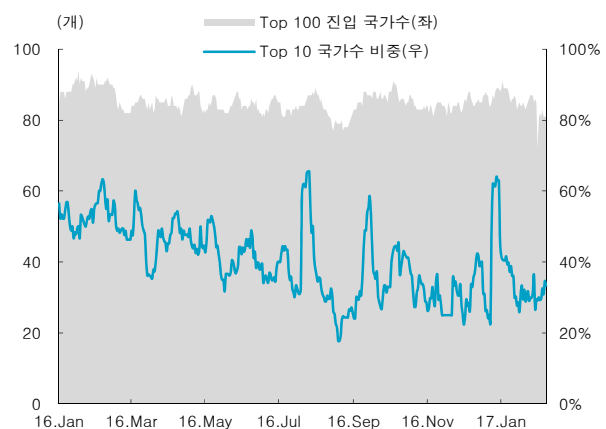
자료: Appannie, 한국투자증권

[그림 3] 한국: 서머너즈위 매출 순위 추이



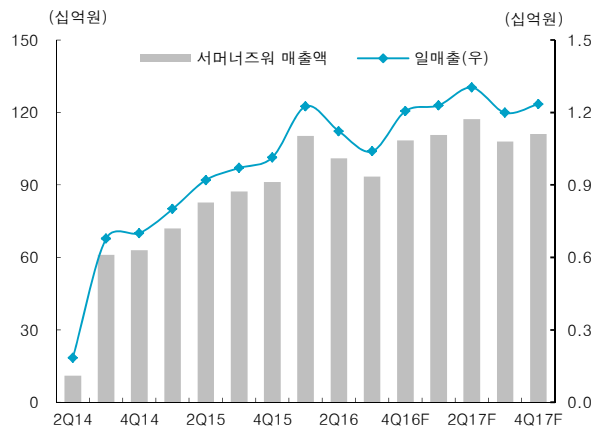
자료: Appannie, 한국투자증권

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



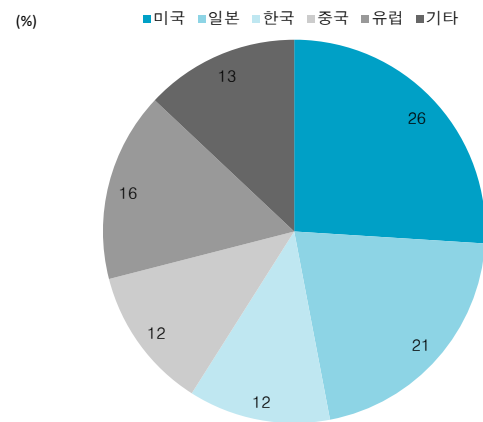
자료: Appannie, 한국투자증권

[그림 5] 서머너즈워 분기별 매출액 및 일매출액 추정



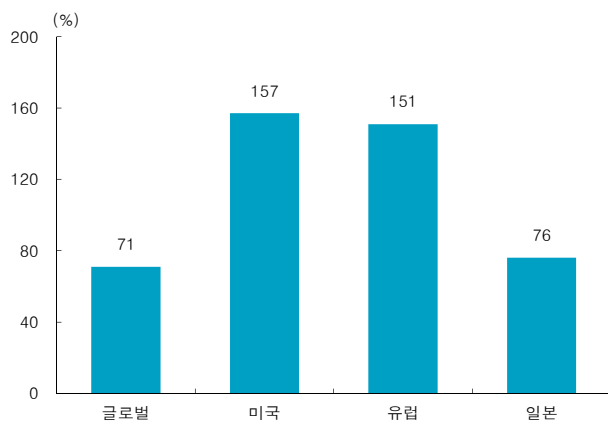
자료: 컴투스, 한국투자증권

[그림 6] 서머너즈워: 출시 이후 누적 매출 기준 지역별 매출 분포



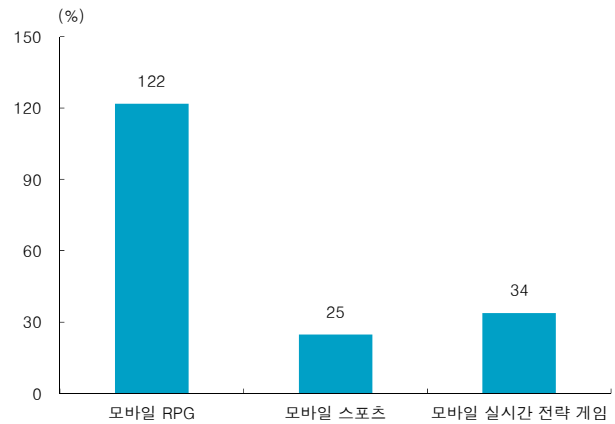
자료: Appannie, 한국투자증권

[그림 7] 2014~2016 서머너즈워 연평균 성장률(CAGR)



자료: 컴투스, 한국투자증권

[그림 8] 장르별 연평균 성장률(CAGR)



자료: 컴투스, 한국투자증권

<표 2> 서머너즈워 주요 업데이트

Update	Date	Details
길드전	2015-03	- 길드기반 3:3 PVP - 유저 커뮤니티 강화
이계의 틈	2015-12	- 월드보스 - 레이드 - 룬 마법 부여 - 형상변환
호문클루스	2016-09	- 크래프트 시스템 - 최고 레벨 상승(40→50) - 유저 자유도 상승
실시간 아레나	1Q17	- Global one server 실시간 PVP - 실시간 관전 및 리플레이 기능 추가 - 다양한 몬스터 보유 필요성 증가 - 실시간 모드/대전모드 등 다양한 모드 추가 예정

자료: 컴투스, 한국투자증권

〈표 3〉 컴투스 신작 라인업

출시 일정	게임	장르	비고
1H17	늑사의 신 VR	스포츠	자체개발
	소울즈	전략	퍼블리싱
	Project G2	스포츠	자체개발
	Project DD	캐주얼	자체개발
2H17	Project S	RPG	자체개발
	댄스빌	캐주얼	자체개발
	히어로즈워2	RPG	자체개발
1H18	서머너즈워 MMORPG	전략	자체개발
	Project A(해외 콘솔 IP 기반 게임)	전략	자체개발

자료: 컴투스, 한국투자증권

[그림 9] 서머너즈워 MMORPG 플레이 화면



자료: 컴투스, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

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

재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	174	508	659	840	1,032
현금성자산	12	85	186	309	437
매출채권및기타채권	42	67	72	86	96
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	76	75	68	74	78
투자자산	33	30	28	31	34
유형자산	3	3	4	4	5
무형자산	2	3	3	3	4
자산총계	250	582	726	914	1,111
유동부채	32	68	79	114	136
매입채무및기타채무	1	2	3	3	3
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	7	5	5	5	6
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	39	73	84	119	142
지배주주지분	211	509	643	795	969
자본금	5	6	6	6	6
자본잉여금	28	208	208	208	208
기타자본	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)
이익잉여금	157	283	417	569	743
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	211	509	643	795	969

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	83	138	166	196	211
당기순이익	79	126	151	171	196
유형자산감가상각비	2	2	3	3	3
무형자산상각비	1	1	1	1	1
자산부채변동	(20)	(8)	12	21	12
기타	21	17	(1)	0	(1)
투자활동현금흐름	(81)	(246)	(48)	(54)	(62)
유형자산투자	(1)	(2)	(3)	(3)	(3)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(80)	(243)	2	(3)	(2)
무형자산순증	(0)	(1)	(2)	(1)	(2)
기타	0	0	(45)	(47)	(55)
재무활동현금흐름	2	181	(17)	(19)	(22)
자본의증가	2	182	0	0	0
차입금의순증	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	(17)	(19)
기타	0	(1)	(17)	(2)	(3)
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	4	73	101	124	128

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

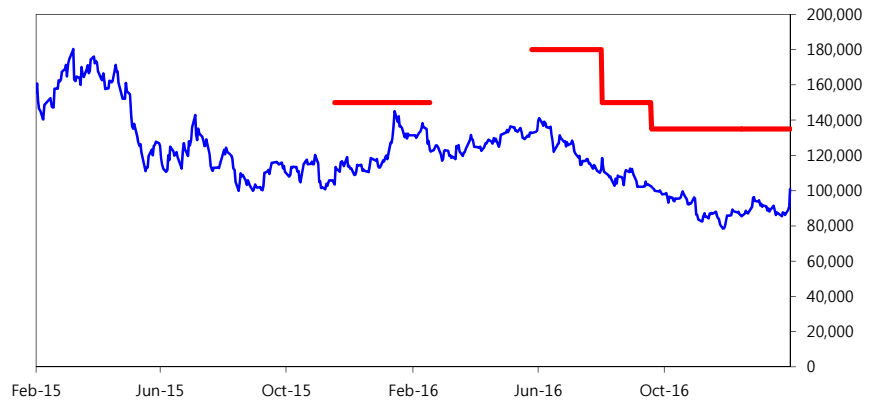
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	235	434	516	573	642
매출원가	30	44	52	56	57
매출총이익	205	389	464	517	585
판매관리비	103	223	270	298	338
영업이익	101	166	194	218	247
금융수익	2	5	8	11	14
이자수익	2	5	9	11	14
금융비용	0	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	(0)	(1)	(1)	(1)
관계기업관련손익	(0)	(0)	0	0	0
세전계속사업이익	104	171	201	228	261
법인세비용	24	45	50	57	65
연결당기순이익	79	126	151	171	196
지배주주지분순이익	79	126	151	171	196
기타포괄이익	22	(8)	0	0	0
총포괄이익	101	117	151	171	196
지배주주지분포괄이익	101	117	151	171	196
EBITDA	104	169	198	223	251

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	7,162	10,721	11,956	13,723	15,711
BPS	21,185	39,844	50,228	62,068	75,591
DPS	0	0	1,400	1,500	1,750
성장성(%, YoY)					
매출증가율	188.5	84.7	18.9	11.1	12.2
영업이익증가율	1,208.9	63.9	16.8	12.7	13.2
순이익증가율	305.6	58.7	20.1	13.2	14.5
EPS증가율	255.8	49.7	11.5	14.8	14.5
EBITDA증가율	909.1	62.9	16.8	12.6	13.0
수익성(%)					
영업이익률	43.1	38.3	37.6	38.1	38.5
순이익률	33.8	29.0	29.3	29.9	30.5
EBITDA Margin	44.2	39.0	38.3	38.9	39.1
ROA	43.1	30.3	23.1	20.9	19.3
ROE	49.8	35.0	26.2	23.8	22.2
배당수익률	-	-	1.6	1.5	1.7
배당성향	0.0	0.0	11.6	10.9	11.1
안정성					
순차입금(십억원)	(130)	(437)	(583)	(750)	(931)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	16.8	11.1	7.3	7.4	6.4
PBR	5.7	3.0	1.7	1.6	1.3
EV/EBITDA	11.9	6.4	2.7	2.4	1.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
컴투스(078340)	2015.11.25	매수	150,000 원
	2016.02.26	NR	-
	2016.06.03	매수	180,000 원
	2016.08.10	매수	150,000 원
	2016.09.27	매수	135,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 2월 8일 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 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※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.