

컴투스(078340.KQ)



인터넷게임 담당 정호운, CFA
Tel. 02)368-6143 / junghy@eugenefn.com

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 145,000원
현재주가(9/13) 121,900원

Key Data	(기준일: 2017.9.13)
KOSPI(pt)	2,360.2
KOSDAQ(pt)	659.1
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	1,568.4
52주 최고/최저(원)	132,900 / 77,600
52주 일간 Beta	0.60
발행주식수(천주)	12,866
평균거래량(3M, 천주)	59
평균거래대금(3M, 백만원)	6,793
배당수익률(16A, %)	1.2
외국인 지분율(%)	26.9
주요주주 지분율(%)	
(주)게임빌의 2인	25.0
KB자산운용	19.0

Company Performance

	1M	3M	6M	12M
주가수익률(%)				
절대수익률	10.7	-2.2	8.0	19.2
KOSPI 대비 상대수익률	5.8	-0.7	0.9	19.3

Earnings Summary(IFRS 연결 기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	3Q17E			시장 전망치	4Q17E			2016	2017E		2018E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	127.9	-1.2	8.2	132.9	133.2	4.2	0.0	513.0	510.7	-0.5	555.8	8.8
영업이익	47.8	-2.4	16.2	49.9	49.3	3.2	16.3	192.0	196.2	2.2	207.8	5.9
세전이익	50.3	-3.6	20.5	51.4	51.9	3.2	15.2	198.9	204.3	2.7	218.7	7.0
순이익	38.2	1.8	23.5	38.8	39.4	3.2	8.3	151.8	151.9	0.1	166.2	9.4
OP Margin	37.4	-0.5	2.6	37.5	37.0	-0.3	5.2	37.4	38.4	1.0	37.4	-1.0
NP Margin	29.9	0.9	3.7	29.2	29.6	-0.3	2.3	29.6	29.7	0.2	29.9	0.2
EPS(원)	11,878	1.8	23.5	12,062	12,262	3.2	8.3	11,796	11,803	0.1	12,917	9.4
BPS(원)	58,089	5.4	19.8	58,135	61,155	5.3	23.9	49,352	61,155	23.9	72,672	18.8
ROE(%)	20.4	-0.7	0.6	20.7	20.1	-0.4	-2.9	26.5	21.4	-5.2	19.3	-2.1
PER(X)	10.2	-	-	10.1	9.9	-	-	7.4	10.3	-	9.4	-
PBR(X)	2.1	-	-	2.1	2.0	-	-	1.8	2.0	-	1.7	-

자료: 컴투스, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

3Q17 Preview: 다가오는 신작모멘텀

3Q17 Preview: 영업이익은 478억원(-2.4%qoq, +16.2%yoy)을 기록할 전망

- 컴투스의 3Q17 매출액과 영업이익은 각각 1,279억원(-1.2%qoq, +8.2%yoy), 478억원(-2.4%qoq, +16.2%yoy)을 기록할 것으로 전망된다. 3Q17에도 특별한 신작의 매출기여가 없는 가운데 서머너즈 위키의 미국 지역 매출순위의 하락이 확인되고 있다. 이에 따라 매출은 전 분기 대비 소폭 하락할 것으로 전망된다. 영업비용은 마케팅비가 192억원(+0.9%qoq, -18.3%yoy)을 기록함에 따라 전 분기와 유사한 수준인 800억원을 기록할 것으로 전망된다.

다가오는 신작모멘텀

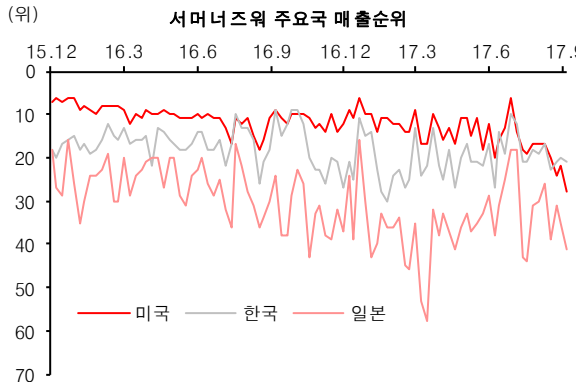
- 서머너즈위에서 발생하는 매출이 여전히 견조하게 유지가 되고 있으며, 단기간에 추세가 변화할 가능성은 낮다. 4Q17에 중요 콘텐츠인 공성전이 업데이트가 예정되어 있으며, 서머너즈위의 E-Sports화 또한 Life Cycle의 장기화에는 긍정적인 영향을 미칠 수 있다. 다만 그 동안 컴투스의 주가가 의미있는 상승을 하지 못했던 이유는 서머너즈위 이후 흥행작 출시의 부재에 기인하나 1H18은 '서머너즈위 MMORPG', 블리자드의 인기 IP인 Skylanders를 활용하여 만든 'Skylanders Mobile'등 상당한 수준의 흥행을 기대할 수 있는 신작출시가 예정되어 있다.

투자 의견 BUY, 목표주가 145,000원 유지

- 컴투스에 대해 투자 의견 BUY 및 목표주가 145,000원을 유지한다. 서머너즈위의 매출이 과거 당사가 우려하던 것보다 견조하게 이어지고 있으며, 또한 2016년 250억원 이상으로 과도하게 집행했던 마케팅비용을 정상화할 경우 매 분기 400억원 이상의 영업이익 창출은 충분히 가능할 것으로 전망된다. 이어 2018년에는 상당한 수준의 흥행을 기대할 수 있을 기대작이 출시될 예정으로 신작에 대한 기대감이 서서히 주가에 반영될 가능성이 높다.
- 또한 컴투스와 같은 중견게임사들은 1) 해외시장에서의 성과창출, 2) 인기IP의 확보, 3) 추가적인 Cash Cow의 확보와 같은 이유 등으로 현금성자산의 적극적 활용을 모색해야만 하는 시기가 도래하고 있다. 영업가치와 현금성자산의 가치를 모두 고려한다면 컴투스의 투자 매력도가 여전히 높다는 점에 주목할 필요가 있다.

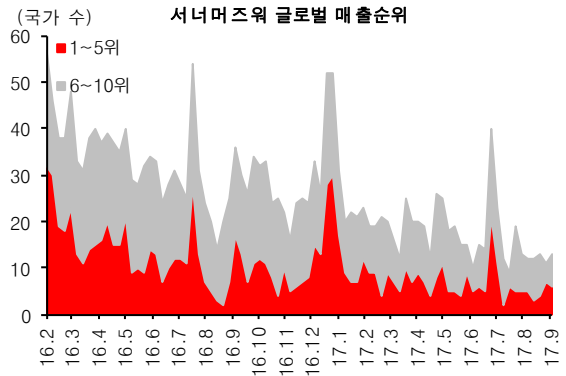


도표 1 주요국 순위는 2Q17과 유사



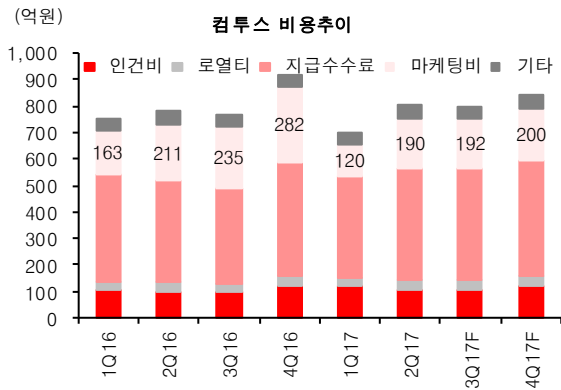
자료: Appannie, 유진투자증권

도표 2 글로벌 매출순위 또한 큰 변동 없음



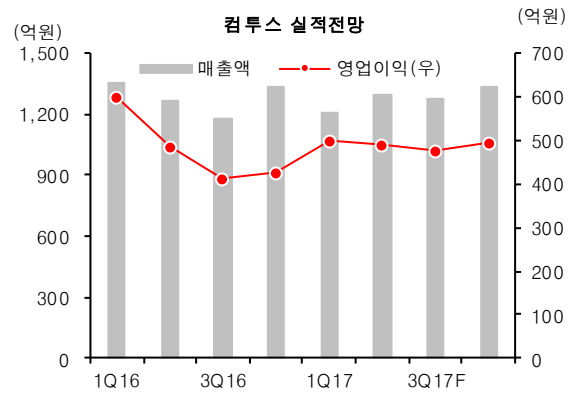
자료: Appannie, 유진투자증권

도표 3 마케팅비는 2016년보다 감소할 전망



자료: 컴투스, 유진투자증권

도표 4 마케팅비용 절감 시 영업이익 유지 가능



자료: 컴투스, 유진투자증권



도표 5 컴투스 분기실적 추정

(억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F
매출	937.3	1,082.9	1,148.5	1,166.6	1,351.4	1,266.0	1,181.4	1,331.8	1,202.6	1,294.0	1,278.6	1,332.1
SNG	15.0	14.9	15.0	15.0	14.7	14.6	14.0	14.0	13.7	13.6	14.0	14.0
Sports	266.3	260.5	247.5	228.4	217.0	221.2	231.6	245.9	220.1	198.7	190.9	186.8
Strategy/RPG	636.9	788.1	861.5	903.5	1,100.5	1,010.8	920.1	1,056.2	953.5	1,066.2	1,058.0	1,115.7
Action/Puzzle/ETC	19.2	19.4	24.5	19.6	19.2	19.4	15.7	15.7	15.3	15.5	15.7	15.7
영업비용	581.3	679.6	725.5	689.8	753.6	779.7	770.0	915.1	701.8	804.3	800.5	838.7
인건비	66.0	76.5	123.5	88.1	109.4	97.7	96.7	124.8	117.6	105.3	107.8	118.7
로열티	30.4	34.3	34.8	24.6	27.0	34.9	34.6	35.9	33.9	35.8	35.4	36.9
지급수수료	278.1	321.7	344.0	356.4	406.8	383.4	357.6	427.1	382.3	423.3	418.2	435.7
마케팅비	169.0	206.6	178.2	174.5	162.6	211.4	234.6	282.1	120.2	190.1	191.8	199.8
기타	37.8	40.5	45.0	46.1	47.6	52.3	46.4	45.3	47.9	49.8	47.3	47.6
영업이익	356.1	403.3	423.0	476.9	597.8	486.4	411.4	424.2	500.8	489.7	478.0	493.4
OPM(%)	38.0	37.2	36.8	40.9	44.2	38.4	34.8	31.9	41.6	37.8	37.4	37.0
세전이익	361.4	420.3	441.5	484.3	610.5	511.3	417.2	450.5	500.1	521.3	502.7	519.0
순이익	273.0	311.2	318.0	355.9	464.4	379.6	309.4	364.3	366.9	375.2	382.1	394.4

자료: 컴투스, 유진투자증권

도표 6 컴투스 연간실적 추정

(억원)	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F
매출	813.5	2,346.9	4,335.3	5,130.5	5,107.3	5,558.4
SNG	242.4	64.8	60.0	57.3	55.3	54.7
Sports	259.2	642.6	1,002.7	915.7	796.5	682.1
Strategy/RPG	197.7	1,520.2	3,190.0	4,087.6	4,193.4	4,759.3
Action/Puzzle/ETC	117.9	107.1	82.6	69.9	62.2	62.2
영업비용	736.2	1,334.8	2,676.2	3,218.3	3,145.4	3,480.6
인건비	241.9	237.5	354.1	428.6	449.4	482.7
로열티	29.8	79.9	124.1	132.4	142.0	153.9
지급수수료	291.2	720.2	1,300.3	1,575.0	1,659.5	1,818.1
마케팅비	48.2	175.9	728.3	890.7	701.9	833.8
기타	125.1	121.3	169.4	191.6	192.6	192.1
영업이익	77.3	1,012.1	1,659.3	1,919.8	1,961.9	2,077.7
OPM(%)	9.5	43.1	38.3	37.4	38.4	37.4
세전이익	196.8	1,037.0	1,707.5	1,989.5	2,043.1	2,186.8
순이익	193.5	792.1	1,258.2	1,517.7	1,518.6	1,661.9

자료: 컴투스, 유진투자증권



컴투스(078340.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
유동자산	508	654	827	977	1,120
현금성자산	437	571	751	895	1,044
매출채권	65	64	55	62	56
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	75	58	58	60	62
투자자산	68	53	55	57	59
유형자산	3	3	2	2	2
무형자산	3	3	2	1	1
자산총계	582	712	885	1,036	1,182
유동부채	68	74	96	99	97
매입채무	0	0	20	23	20
단기차입금	0	0	0	0	0
유동상장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5	3	3	3	3
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	3	3	3	3
부채총계	73	77	98	101	100
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
자본조정	11	-15	-15	-15	-15
자기주식	-4	-23	-23	-23	-23
이익잉여금	283	435	587	735	881
자본총계	509	635	787	935	1,082
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금(순현금)	-437	-571	-751	-895	-1,044
투하자본	47	49	20	24	20

현금흐름표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	138	156	184	165	171
당기순이익	126	152	152	166	165
유형자산상각비	3	3	3	2	2
기타비현금손익가감	-0	1	0	-0	-0
운전자본의변동	-8	4	29	-3	4
매출채권감소(증가)	-24	1	8	-6	6
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	0	0	20	2	-2
기타	16	3	1	1	1
투자활동현금흐름	-246	-131	-23	-24	-25
단기투자자산처분(취득)	0	0	-20	-20	-21
장기투자증권처분(취득)	-161	-22	-1	-1	-1
실비투자	-2	-1	-1	-1	-1
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	-1	-1	-0	-0	-0
재무활동현금흐름	181	-20	-18	-18	-18
차입금증가(감소)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	182	-18	-18	-18	-18
배당금지급	0	18	18	18	18
현금의 증가(감소)	73	5	161	123	128
기초현금	12	85	90	251	374
기말현금	85	90	251	374	502
Gross cash flow	170	195	155	168	166
Gross investment	255	127	-26	7	-1
Free cash flow	-85	68	180	161	167

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
매출액	434	513	511	556	550
증가율 (%)	85	18	-0	9	-1
매출총이익	389	462	460	498	493
매출총이익율 (%)	90	90	90	90	90
판매비와관리비	223	270	263	290	288
증가율 (%)	116	21	-2	10	-1
영업이익	166	192	196	208	204
증가율 (%)	64	16	2	6	-2
EBITDA	169	195	199	210	206
증가율 (%)	63	15	2	5	-2
영업외손익	5	7	8	11	12
이자수익	5	8	10	11	12
이자비용	0	0	0	0	0
외환관련손익	0	0	-1	0	0
지분법손익	-0	0	0	0	0
기타영업외손익	-0	-2	-0	0	0
세전계속사업손익	171	199	204	219	217
법인세비용	45	47	52	52	52
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	126	152	152	166	165
증가율 (%)	59	21	0	9	-1
당기순이익률 (%)	29	30	30	30	30
EPS	10,359	11,796	11,803	12,917	12,796
증가율 (%)	48	14	0	9	-1
완전희석EPS	10,359	11,796	11,803	12,917	12,796
증가율 (%)	48	14	0	9	-1

주요투자지표

(단위:표(원))	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	10,359	11,796	11,803	12,917	12,796
BPS	39,561	49,352	61,155	72,672	84,067
DPS	0	1,400	1,400	1,400	1,400
밸류에이션(배,%)					
PER	11.4	7.4	10.3	9.4	9.5
PBR	3.0	1.8	2.0	1.7	1.4
PCR	8.5	5.7	10.1	9.3	9.4
EV/ EBITDA	6.4	2.8	4.1	3.2	2.5
배당수익률	0.0	1.2	1.2	1.2	1.2
수익성 (%)					
영업이익율	38.3	37.4	38.4	37.4	37.1
EBITDA이익율	39.0	38.0	39.0	37.8	37.5
순이익율	29.0	29.6	29.7	29.9	29.9
ROE	35.0	26.5	21.4	19.3	16.3
ROIC	258.8	306.9	424.6	724.7	700.9
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	-85.9	-89.9	-95.5	-95.7	-96.5
유동비율	742.2	879.0	864.7	989.9	1,152.5
이자보상배율	5,217.6	6,487.4	7,545.9	7,991.2	7,859.8
활동성(회)					
총자산회전율	1.0	0.8	0.6	0.6	0.5
매출채권회전율	8.2	8.0	8.6	9.5	9.4
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	n/a	n/a	n/a	25.7	25.5



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대어할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	2%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2017.6.30 기준)

