

Industry Brief
2018. 10.10

▲ 인터넷/게임

Analyst 김동희
02. 6098-6678
donghee.kim@meritz.co.kr

컴투스 078340

더 이상의 Delay 는 없다

- ✓ 더 이상의 delay는 없다. 스카이랜더스:링오브히어로즈의 10월 사전예약 개시 임박하였음. 참고로 9월 28일부터 넷플릭스에서 '스카이랜더스 아카데미' 시즌3 방영 시작하였으며 연이어 출시한다는 전략에 변화없음. 다만 'SWC2018' 월드결선이 10월 13일 진행됨에 따라 사전예약개시는 그 이후가 될 전망
- ✓ '스카이랜더스:링오브히어로즈'의 성공판단은 10월 출시 이후에 해도 늦지 않음
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 23만원 유지. 19E Target PER 13.5배 수준

Buy

적정주가 (12개월) **230,000 원**
현재주가 (10.8) **148,300 원**
상승여력 **55.1%**

KOSDAQ	767.15pt
시가총액	19,081억원
발행주식수	1,287만주
유동주식비율	72.85%
외국인비중	31.69%
52주 최고/최저가	191,500원/119,200원
평균거래대금	146.6억원

주요주주(%)

게임빌 외 3 인	24.53
국민연금	10.31
KB자산운용	6.03

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.1	-16.5	18.6
상대주가	6.9	-5.6	1.0

주가그래프



3Q18 실적, 기대치 부합 전망

3분기 매출액과 영업이익은 각각 1,273억원(+1.3% YoY), 374억원(-24.6% YoY)으로 컨센서스(매출액 1,263억원, 영업이익 398억원)에 부합한다. 3분기는 글로벌 게임 시장 비수기로 서머너즈워는 6월 글로벌 서비스 4주년 프로모션의 효과와 잔존하며 양호한 매출 달성 기대된다. 2분기대비 마케팅비와 성과급도 제거되어 기대치 부합하는 영업이익 예상된다. 참고로 10월 7일 현재 '서머너즈워'의 글로벌 주요 국가 매출 순위는 프랑스 3위, 독일 2위, 싱가포르 2위, 캐나다 6위, 한국 10위, 호주 4위, 일본 28위 등으로 10월 13일 SWC 2018(서머너즈워 월드 아레나) 월드결선을 앞두고 매출 수준 상승하고 있다.

더 이상의 delay 는 없다

'스카이랜더스:링오브히어로즈'의 10월 사전예약 개시 임박하였다. 참고로 9월 28일부터 넷플릭스에서 '스카이랜더스 아카데미' 시즌3 방영 시작하였으며 연이어 출시한다는 전략에 변화없기 때문이다. 다만 'SWC2018' 월드결선이 10월 13일 진행됨에 따라 사전예약개시는 그 이후가 될 전망이다.

'스카이랜더스:링오브히어로즈'의 성공판단은 10월 출시 이후에 해도 늦지 않으며 동사가 단일게임사에서 다변화된 포트폴리오 회사로 변모하는 터닝포인트에 위치한다. 당사가 추정하는 '스카이랜더스:링오브히어로즈'의 2018년과 2019년 예상 매출액은 각각 202억원, 975억원으로 일평균 매출액 2.7억원 가정하였다. 참고로 스카이랜더스는 미국 게임개발사 '액티비전'의 비디오게임 시리즈로 누적 2,600만장을 판매한바 있어 국내보다는 해외 흥행이 기대된다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	513.1	192.0	151.8	11,796	11.9	49,352	7.4	1.8	2.8	26.5	12.1
2017	508.0	194.7	142.4	11,066	-6.2	59,141	12.3	2.3	5.5	20.4	10.2
2018E	510.0	158.9	142.0	11,036	-0.3	68,675	13.9	2.2	7.7	17.3	8.9
2019E	688.6	228.2	187.8	14,597	32.3	81,776	10.5	1.9	4.4	19.4	7.6
2020E	776.9	247.5	202.9	15,771	8.0	95,976	9.7	1.6	3.9	17.7	6.6

표10 3Q18 실적 Preview – 기대치 부합 전망

(십억원)	3Q18E	3Q17	% YoY	2Q18	% QoQ	컨센서스	(% diff)
매출액	127.3	125.7	1.3%	124.1	2.6%	126.3	0.8%
국내 모바일	21.7	15.6	39.6%	21.1	3.0%	-	-
해외 모바일	105.1	110.2	-4.6%	103.0	2.0%	-	-
영업이익	37.4	49.6	-24.6%	36.4	2.7%	39.8	-6.1%
세전이익	41.5	53.4	-22.3%	40.4	2.7%	-	-
지배순이익	31.9	39.2	-18.6%	35.2	-9.3%	31.4	1.7%
영업이익률 (%)	29.4	39.4	-10.1%p	29.3	0.0%p	31.5	-2.1%p
순이익률 (%)	25.1	31.2	-6.1%p	28.4	-3.3%p	24.9	0.2%p

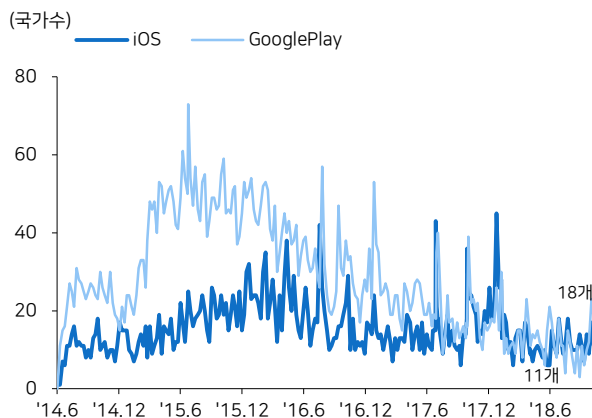
자료: 컴투스, Wisefn, 메리츠증권증권 리서치센터

표11 컴투스 분기별 실적 – 10월 ‘스카이랜더스:링오브히어로즈’에 주목

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	120.3	129.4	125.7	132.6	114.0	124.1	127.3	144.6	508.0	510.0	688.6
국내 모바일	13.1	16.5	15.6	20.6	16.7	21.1	21.7	23.3	65.8	82.8	104.2
해외 모바일	106.6	112.4	110.2	115.7	97.3	103.0	105.1	120.8	444.8	426.2	582.4
영업이익	50.1	49.0	49.6	46.0	39.4	36.4	37.4	45.7	194.6	158.9	228.2
세전이익	50.0	52.1	53.4	37.7	49.7	40.4	41.5	49.8	193.2	181.4	243.9
지배순이익	35.7	37.4	39.2	29.1	36.5	35.2	31.9	38.4	141.5	142.0	187.8

자료: 컴투스, 메리츠증권증권 리서치센터

그림14 ‘서머너즈워’ Grossing Top 10 랭킹국가수



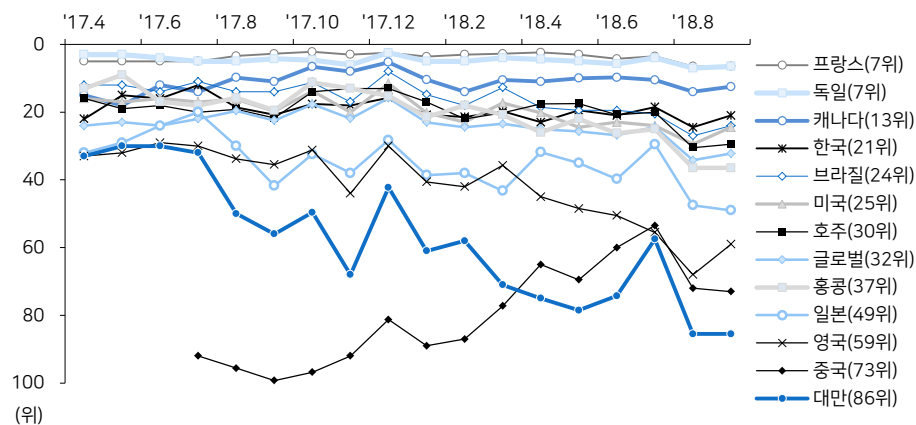
자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터

그림15 10월 13일, SWC 2018 월드결선 열려



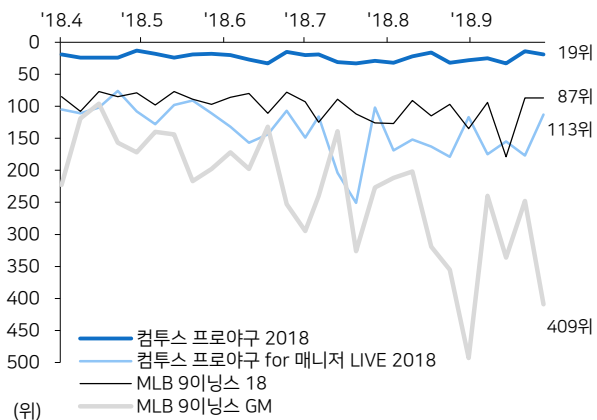
자료: 컴투스, 메리츠증권증권 리서치센터

그림16 '서머너즈워' 주요 국가 월간 매출 순위



주: 중국은 iOS 게임 매출순위, 나머지 국가는 구글플레이 게임 매출순위의 월간 평균치
 자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터

그림17 컴투스 야구 게임 매출 순위



주: 2018. 10.1 구글플레이 게임 매출순위
 자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터

그림18 9월말부터 방영중인 '스카이랜더스 아카데미 시즌3'

"Skylanders Academy" Season 3: Everything we know

by Jacob Robinson | September 13, 2018, 3:59 pm EST



자료: 언론, 메리츠증권증권 리서치센터

컴투스(078340)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	513.1	508.0	510.0	688.6	776.9
매출액증가율 (%)	18.3	-1.0	0.4	35.0	12.8
매출원가	51.5	51.3	51.6	70.9	93.2
매출총이익	461.5	456.7	458.5	617.7	683.7
판매비와관리비	269.5	262.0	299.6	389.5	436.1
영업이익	192.0	194.7	158.9	228.2	247.5
영업이익률 (%)	37.4	38.3	31.1	33.1	31.9
금융수익	6.3	7.7	13.7	16.0	19.3
종속/관계기업관련손익	0.2	0.6	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.5	-9.7	-9.0	1.7	1.8
세전계속사업이익	199.0	193.2	181.4	243.9	263.5
법인세비용	47.2	50.9	43.5	56.1	60.6
당기순이익	151.8	142.4	142.0	187.8	202.9
지배주주지분 순이익	151.8	142.4	142.0	187.8	202.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	156.0	134.6	136.5	190.6	205.9
당기순이익(손실)	151.8	142.4	142.0	187.8	202.9
유형자산감가상각비	1.9	1.7	1.6	0.9	0.5
무형자산상각비	1.3	1.1	0.8	0.6	0.4
운전자본의 증감	4.1	-11.1	5.0	-11.0	-10.0
투자활동 현금흐름	-131.4	-182.0	-127.4	-122.8	-138.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1
투자자산의 감소(증가)	8.0	-11.7	-12.1	-12.6	-13.1
재무활동 현금흐름	-19.6	-15.9	14.0	21.3	-14.8
차입금증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의증가	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0
현금의증가	5.2	-64.2	8.9	45.0	40.4
기초현금	84.8	90.0	25.8	34.7	79.7
기말현금	90.0	25.8	34.7	79.7	120.1

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	654.3	768.0	882.9	1,041.2	1,211.6
현금및현금성자산	90.0	25.8	34.7	79.7	120.1
매출채권	61.8	74.1	96.8	98.7	100.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	57.7	70.3	80.6	92.5	106.5
유형자산	2.6	2.9	3.2	3.5	3.8
무형자산	2.6	2.7	2.8	2.8	2.9
투자자산	22.3	34.5	37.7	47.7	47.5
자산총계	712.0	838.3	963.5	1,133.7	1,318.1
유동부채	74.4	76.5	83.4	105.7	105.3
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	2.6	0.9	1.0	1.2	1.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	77.0	77.4	78.9	80.5	82.1
자본금	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
자본잉여금	208.5	208.5	208.4	208.4	208.4
기타포괄이익누계액	6.8	5.9	2.7	2.7	2.7
이익잉여금	434.8	559.7	660.7	823.8	1,010.9
비지배주주지분	0.0	0.0	1.0	1.1	1.1
자본총계	635.0	760.9	884.6	1,053.2	1,236.0

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	39,875	39,482	39,640	53,521	60,380
EPS(지배주주)	11,796	11,066	11,036	14,597	15,771
CFPS	15,166	14,961	14,087	18,399	19,924
EBITDAPS	15,168	15,343	12,530	17,848	19,305
BPS	49,352	59,141	68,675	81,776	95,976
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
배당수익률(%)	1.6	1.0	0.9	0.9	0.9
Valuation(Multiple)					
PER	7.4	12.3	13.9	10.5	9.7
PCR	5.7	9.1	10.9	8.3	7.7
PSR	2.2	3.4	3.9	2.9	2.5
PBR	1.8	2.3	2.2	1.9	1.6
EBITDA	195.2	197.4	161.2	229.6	248.4
EV/EBITDA	2.8	5.5	7.7	4.4	3.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	26.5	20.4	17.3	19.4	17.7
EBITDA 이익률	38.0	38.9	31.6	33.3	32.0
부채비율	12.1	10.2	8.9	7.6	6.6
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	6,487.4	8,420.1	27,226.6		
매출채권회전율(x)	8.3	7.5	6.0	7.0	7.8
재고자산회전율(x)	-	-	-	-	-