

2018.10.16
Company Analysis

Internet · Game

컴투스(078340)

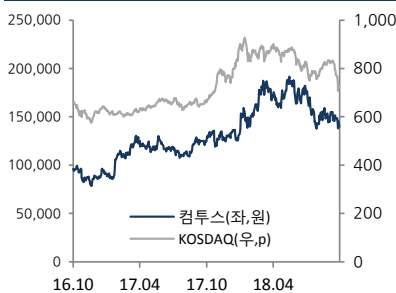
스카이랜더스 사전예약 시작

BUY

목표주가(원)	260,000
현재주가(원,10/15)	139,900
상승여력(%)	85.8
시가총액(십억원)	1,800.0
KOSPI 지수(p)	2,145.12
KOSDAQ 지수(p)	718.87
자본금(십억원)	6.4
액면가(원)	500
발행주식수(천주)	12,866
52 주 최고가(원)	191,500
52 주 최저가(원)	119,200
60 일 평균거래량(주)	100,429
주요주주 지분율(%)	
게임빌 외 5 인	24.5

Analyst	홍중모
Sector	스몰캡·인터넷·게임
T	02-3770-0045
E	research.jhong@gmail.com

Price Chart



10/15 컴투스의 기대작인 스카이랜더스 사전예약이 시작됐다. 11 월내 출시는 사실상 확정되었으며, 7 월 이후 주가저하 요인이었던 추가 지연 리스크는 사라질 전망이다. IP 파워와 서머너즈워로 보여준 컴투스의 개발력을 볼 때 스카이랜더스는 분명 기대해 볼 게임이다. 기대감도 반영되지 않은 상황에서, 실적과 원게임 리스크 해소는 지나치기엔 매력적이다. 연말 게임 섹터 소강기에서 컴투스에 주목해야 하는 이유이다.

POINT I. 스카이랜더스 사전예약 시작

- 지난 13일 SWC 2018에서 신작인 스카이랜더스의 사전예약을 발표했다. 10/15 사전 예약 후 11월내에는 출시될 전망이다.
- 컴투스의 주가는 7월 출시 지연 발표 후 추가 지연에 대한 우려가 반영된 가격이다. 지연 리스크가 사라진 이상 이제는 신작 발매 모멘텀에 주목할 때다.
- 국내에서 체감하기 어렵지만, 콘솔/온라인/모바일을 포함한 전체 게임시장에서 보더라도 스카이랜더스는 2010년 이후 출시된 게임 프랜차이즈 중 TOP 5에 들어가는 흥행파워를 보유하고 있다.
- 애니메이션, 게임대회로 이어지는 멀티 소스 마케팅도 기대된다.

POINT II. SWC, 대회를 넘어 마케팅 플랫폼으로

- 스카이랜더스 IP를 보유한 액티비전 블리자드는 PC/콘솔게임 시장에서 최고 수준의 IP를 확보한 거대 기업이다. 스카이랜더스가 흥행에 성공한다면 추가적인 IP 확보도 가능하다.
- 13일 서울에서 SWC 월드 파이널이 개최됐다. 총 13개 언어로 트위치와 유튜브를 비롯해 각 지역 로컬 플랫폼으로 전 세계에 스트리밍되어 10만명 이상 시청자수를 기록했다. 행사 종료 후 24시간 내 조회수 역시 유튜브에서만 100만건을 넘어섰다.
- e스포츠는 게임산업 주요 마케팅 트렌드로 자리잡았다. SWC의 흥행은 서머너즈워의 장기흥행 여부를 보여주는 사례이다. 또한 SWC 프로모션이 직접적으로 실적으로 연결되기 시작했다는 점 역시 긍정적이다.
- SWC가 정착되면 기존 크로스 마케팅을 넘어서는 마케팅 플랫폼이 될 수 있다.

투자 의견 BUY, 목표주가 260,000원 유지

실적 및 주요 지표 추이

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EPS 성장률 (%)	P/E (배)	EV/EBITDA (배)
2014A	234.7	101.2	103.7	79.2	7,059	309.4	17.2	6.5
2015A	433.5	165.9	170.7	125.8	10,599	58.8	12.1	3.0
2016A	513.0	192.0	198.9	151.8	11,796	20.6	7.4	1.8
2017A	508.0	194.6	193.2	142.4	11,066	-6.2	12.3	8.9
2018F	540.0	175.0	219.8	164.7	12,798	15.7	10.9	10.1

POINT I. 스카이랜더스 사전예약 시작

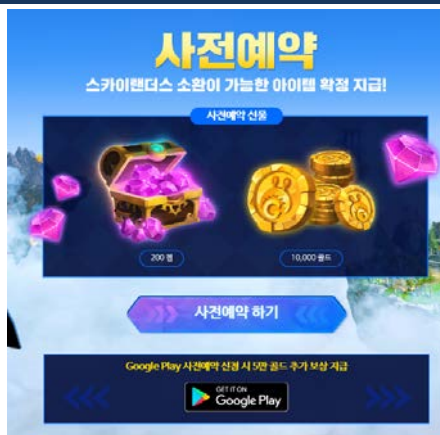
스카이랜더스 사전예약 시작

10/15 컴투스의 기대작인 스카이랜더스의 사전예약이 시작됐다. 이전 컨퍼런스콜에서 언급했었던 것처럼 북미/유럽시장부터 출시할 계획이며, 과거 컴투스의 출시 스케줄을 감안하면 보수적으로 봐도 11월 중순에는 정식 출시할 것으로 보인다. 7월 언론보도를 통해 출시 연기 소식이 알려진 이후, 추가 지연에 대한 우려로 컴투스의 주가는 15% 이상 하락했다. 그러나 사전예약으로 11월내 출시가 사실상 확정된 만큼 리스크 요인은 해소되었다고 판단하며, 이제 다시 신작 출시 모멘텀을 기대할 시점이다.

출시 연기 리스크 해소

신작 모멘텀을 기대할 때

[도표01] 스카이랜더스 사전예약 시작



자료: 컴투스, 유화증권

[도표02] 주가추이 - 현재 주가는 추가지연 우려만 반영



자료: 유화증권

스카이랜더스의 흥행 가능성은 높다고 판단하며, 이로 인한 실적 Jump-up이 예상된다.

최고 수준의 IP 파워

1) 북미시장에서 최고 수준의 흥행성을 가진 IP인 만큼 초반 모객이 가능하다.

모바일게임은 IP를 보는 중

모바일게임 시장이 성장하면서 신규게임 흥행에서 IP파워가 차지하는 비중은 높아지고 있다. 북미시장을 보더라도 3년내 출시한 게임 중 매출순위 20위권 내 들어간 게임은 마블 시리즈나 포켓몬, 파이널 판타지, 드래곤볼 등 유명 IP 게임들이 차지하고 있다.

콘솔게임 시장의 메가 프랜차이즈

스카이랜더스 원작은 콘솔게임 플레이와 피규어 수집을 결합한 토이즈 투 라이프(Toys to life) 장르를 개척한 게임으로 '11년 출시 이후 패키지가 2,600만장, 피규어 3억개가 판매되며 시리즈 누적 매출 38억달러(한화 4조원)를 기록한 IP이다. 또한 원작게임부터 플레이하기 위해서 피규어 1개당 5~20달러 수준의 지속적인 지출이 필요한 게임이었기 때문에 유저들의 과금 성향도 보장되어 있다.

전체 게임시장을 통틀어도 경쟁력있는 IP

콘솔게임 보급률이 낮은 국내에선 체감하기 어려우나, [도표03]에서 볼 수 있듯이 콘솔/온라인/모바일을 포함한 전체 게임시장을 보더라도 스카이랜더스가 출시된 '11년 이후 나온 게임 프랜차이즈 중 이보다 높은 매출을 기록한 사례는 캔디크러쉬, 퍼즐앤드래곤을 비롯한 모바일게임 4종뿐이다. 콘솔의 과금 모델이 모바일보다 한정적이라는 점을 감안하면 모바일게임으로서 스카이랜더스의 IP 경쟁력은 최고수준이라 판단한다.

[도표03] 주요 게임 프랜차이즈 매출

게임명	출시시기	누적매출(십억달러)
퍼즐앤드래곤	2012	6.1
리그오브레전드	2009	5.7
헤일로	2001	5.0
펜타스툼	2015	4.8
몬스터스트라이크	2013	4.8
어새신크리드	2007	4.1
캔디크러시	2012	3.8
스카이랜더스	2011	3.5
메이플스토리	2003	3.0
배틀필드	2002	2.7
페이트	2004	2.6
몬스터헌터	2004	2.5
심즈	2000	2.5
마인크래프트	2011	2.2
원피스	2000	1.5
해리포터	2001	1.5

자료: 언론종합, 유화증권

2) 여기에 더해 액티비전 블리자드 채널을 통한 마케팅 효과도 기대된다.

액티비전은 '15년부터 월트 디즈니 컴퍼니를 모델로 기존 주력사업이었던 PC/콘솔게임 뿐만 아니라 모바일게임, e스포츠 중계, 캐릭터 상품에서 영화, 애니메이션 등 영상물 제작에 이르는 종합 콘텐츠 기업으로 성장을 시도하고 있다. 이에 따라 스카이랜더스 역시 액티비전의 채널을 이용한 마케팅이 기대된다.

넷플릭스 애니메이션 방영

e스포츠로 성장 기대

우선 9/28 넷플릭스에서 스카이랜더스 애니메이션 시즌3 방영을 시작했으며, 게임 출시 이후 이와 연계된 마케팅이 가능하다고 예상한다. 또한 액티비전이 북미 최대 게임쇼인 MLG를 보유한 만큼 e스포츠 정착 가능성도 높다. 컴투스는 서머너즈워로 e스포츠를 진행한 경험이 있고, 스카이랜더스는 제작단계부터 프로게임리그 개최를 고려한 만큼 게임성 면에서는 문제가 없다고 판단한다. 액티비전 역시 8월 컨퍼런스콜에서 e스포츠 확대를 언급한 만큼 출시 이후 유저수가 확보되면 대회로 이어질 가능성이 높다.

[도표04] 액티비전 블리자드의 주요 IP



자료: 액티비전 블리자드, 유화증권

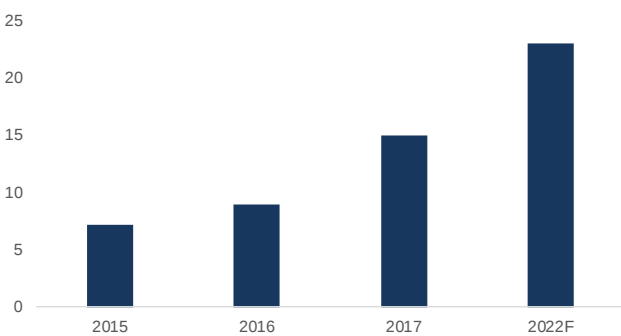
[도표05] 9/28 방영 시작한 스카이랜더스 애니메이션 시즌3



자료: Netflix, 유화증권

[도표07] 세계 e스포츠 시장규모

(단위:억달러)



자료: 수퍼데이터리서치, 한국콘텐츠진흥원, 유화증권

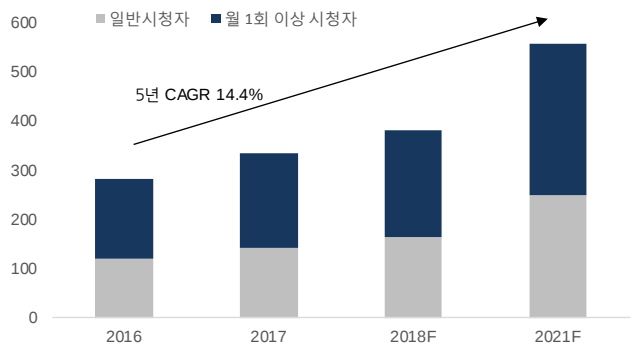
[도표06] 액티비전 블리자드가 보유한 북미 최대 e스포츠 대회 MLG



자료: 언론종합, 유화증권

[도표08] e스포츠 시청자수 추이 - 게임 마케팅 트렌드로 자리잡음

(단위:백만명)



자료: NEWZOO, 유화증권

액티비전 블리자드와 파트너십, IP 확보의 갈림길

스카이랜더스의 흥행에 따라 추가적인 액티비전 블리자드 IP 확보 가능성도 있다.

액티비전 블리자드는 PC/콘솔 부문에선 세계 최고 수준의 제작 스튜디오를 확보하고 있지만 모바일게임에선 히트작이 없다. 모바일게임 진출을 위해서 '15년 캔디 크러쉬 시리즈로 유명한 King.com을 59억달러(한화 6조6,000억원)에 인수했으나 이 역시 기존 영위하던 캐주얼게임을 제외하면 의미 있는 진출이 없는 상태이다.

반면에 컴투스는 게임빌과 함께 글로벌 TOP 10 수준의 글로벌 모바일게임 유저풀을 확보하고 있으며, 타 업체와는 달리 모바일게임에 집중한 순수 제작사이기 때문에 다른 업체가 모바일게임 진출할 경우 파트너십을 맺는 데 선호할 위치에 있다.

따라서 스카이랜더스가 흥행하면 액티비전 블리자드의 다른 IP 모바일화도 가능하다고 판단한다. 액티비전은 콘솔, PC의 유명 IP인 콜 오브 듀티 시리즈를 보유하고 있으며, 블리자드 엔터테인먼트는 월드 오브 워크래프트, 스타크래프트 등 PC게임 부문에서는 최고 수준 IP 라인업을 가지고 있다. 이들의 모바일게임화가 가시화된다면 마찬가지로 밸류에이션 상승요인으로 작용할 것이다.

POINT II. SWC, 대회를 넘어 마케팅 플랫폼으로

SWC 2018 성황리 종료

지난 13일 서울에서 서머너즈워 월드 아레나 챔피언십(SWC) 월드 파이널이 개최됐다. 행사는 총 13개 언어로 트위치와 유튜브를 비롯해 각 지역 로컬 플랫폼으로 전 세계에 스트리밍되었으며 10만명 이상 시청자수를 기록했다. 행사 종료 후 24시간 내 조회수 역시 유튜브에서만 100만건을 넘어섰다. 당 리서치센터는 SWC가 정착하면서 1) 기존 캐시카우인 서머너즈워의 라이프사이클이 길어지는 것은 물론 2) 마케팅 플랫폼으로서 후속 게임의 Hit Ratio 상승까지 기대된다는 점에서 주목할 필요가 있다고 판단한다.

게임 장기흥행의 요건 e스포츠

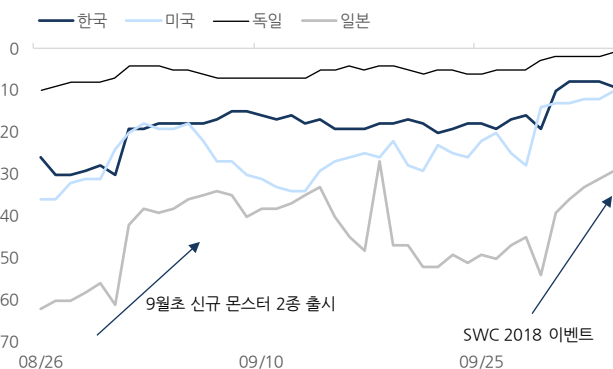
1) 모바일보다 역사가 긴 PC, 콘솔게임의 사례를 살펴보면, 게임이 장기 흥행을 하려면 e스포츠 대회 확보가 필수적이었다. 대회가 개최되면 유저들이 프로게이머 영상을 보고 따라하면서 메타(게임 전략 트렌드)가 변하며 콘텐츠 수명이 늘어나기 때문이다. 모바일 게임 역시 하스스톤, 클래시 로얄 등 장기흥행하는 게임들은 자체 대회를 갖추고 있다.

SWC 프로모션 효과

특히 이번 SWC는 마케팅 효과가 실적으로 이어지는 모습을 보여줬다. 컴투스는 대회 기간 중 국가별 유명 유저들이 사용하는 몬스터를 뽑을 수 있는 SWC 2018 패키지를 판매했다. [도표09]에서 볼 수 있듯이 9월초 프로모션 이후 매출이 소강상태였으나 SWC 이벤트를 통해 이전 프로모션 이상의 실적을 보여줬다. 이는 SWC가 팬베이스를 확보했음을 보여주는 사례라 판단한다.

2) SWC는 서머너즈워 대회를 넘어 컴투스 마케팅 플랫폼으로서 성장이 기대된다. 해외 사례를 보면 액티비전 블리자드의 블리즈컨이나 베데스다 소프트웍스의 퀘이크콘 등은 게임대회에서 시작하여 신작발표와 유저 참여 콘텐츠가 더해지며 전 세계에 온라인 중계되는 게임쇼로 성장했다. 이러한 행사를 보유하면 타사의 크로스마케팅이 게임을 하는 유저들에게 다른 게임 설치를 권유하는 수준에 그치는 것과 달리 충성도 높은 고객을 확보할 수 있고, 언론 주목도도 높기 때문에 후속게임 흥행으로 이어질 수 있다. 실제로 컴투스 역시 이번 SWC에서 스카이라더스의 사전예약과 '19년 출시예정인 서머너즈워 애니메이션 티저 영상을 공개했으며, 직후 SNS에서 유저들이 소식을 공유하는 모습을 보였다. 이를 볼 때 SWC가 정착하면서 비용 효율화와 Hit Ratio 상승이 기대된다.

[도표09] 서머너즈워 매출 추이 - 9월 프로모션과 SWC 효과



자료: Appannie, 유화증권

[도표10] SWC에서 공개된 서머너즈워 애니메이션 - '19년 출시예정



자료: 컴투스, Youtube, 유화증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F
자산총계	250	582	712	838	954
유동자산	174	508	654	768	874
현금및현금성자산	12	85	90	26	29
단기금융자산	118	353	481	644	733
매출채권및기타채권	42	67	74	88	100
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	76	75	58	70	80
장기금융자산	32	28	19	30	34
관계기업등투자자산	1	2	3	5	5
유형자산	3	3	3	3	3
무형자산	2	3	3	3	3
부채총계	39	73	77	77	42
유동부채	32	68	74	77	102
단기차입부채	0	0	0	0	0
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	1	2	9	2	12
비유동부채	7	5	3	1	-60
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계	211	509	635	761	912
지배주주지분	211	509	635	761	912
비지배주주지분	0	0	0	0	0

현금흐름표

(단위: 십억원)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F
영업활동현금흐름	83	138	156	135	84
당기순이익	79	126	152	142	165
현금유입없는손익	27	44	43	50	12
자산상각비	3	3	3	3	3
영업자산부채변동	-20	-8	4	-11	-47
매출채권증감	-28	-24	1	-13	-20
재고자산증감	0	0	0	0	0
매입채무증감	0	0	0	0	-22
투자활동현금흐름	-81	-246	-131	-182	-83
투자활동현금유입액	73	137	442	604	372
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	154	383	574	786	455
유형자산	1	2	1	1	2
무형자산	0	2	1	1	2
재무활동현금흐름	2	181	-20	-16	-15
재무활동현금유입액	2	182	0	2	2
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
재무활동현금유출액	0	1	20	0	0
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	17
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	0	0	-1	0
현금변동	4	73	5	-64	4
기초현금	8	12	85	90	26
기말현금	12	85	90	26	29

포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F
매출액	235	434	513	508	540
매출원가	30	44	52	51	65
매출총이익	205	389	462	457	475
판매비와관리비	103	223	270	262	300
영업이익	101	166	192	195	175
EBITDA	104	169	195	197	178
비영업손익	2	5	7	-1	45
이자수익	2	5	8	10	14
이자비용	0	0	0	0	0
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	1	0	0	-6	24
관계기업등관련손익	-0	-0	0	1	1
기타비영업손익	-0	-0	-2	-6	6
세전계속사업이익	104	171	199	193	220
법인세비용	24	45	47	51	55
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	79	126	152	142	165
지배주주순이익	79	126	152	142	165
비지배주주순이익	-0	0	0	0	0
기타포괄손익	22	-8	-7	-1	3
총포괄손익	101	117	145	141	167

투자지표

(단위: 원,배,%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F
주당지표 및 주가배수					
EPS	7,059	10,599	11,796	11,066	12,798
BPS	18,754	42,881	49,352	59,141	70,869
CFPS	7,397	11,623	12,124	10,457	6,550
SPS	20,901	36,523	39,875	39,482	41,970
EBITDAPS	9,248	14,248	15,168	15,343	13,809
DPS (보통, 현금)	0	0	1,400	1,400	1,363
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	1.6	1.0	1.0
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	11.5	12.3	10.7
PER	17.2	12.1	7.4	12.3	10.9
PBR	6.5	3.0	1.8	2.3	2.0
PCFR	16.5	11.1	7.2	13.0	21.4
PSR	5.8	3.5	2.2	3.4	3.3
EV/EBITDA	13.2	9.0	5.7	8.9	10.1
재무비율					
매출액증가율	188.5	84.7	18.3	-1.0	6.3
영업이익증가율	1,208.9	63.9	15.7	1.4	-10.1
지배주주순이익증가율	309.4	58.8	20.6	-6.2	15.7
매출총이익률	87.2	89.8	90.0	89.9	87.9
영업이익률	43.1	38.3	37.4	38.3	32.4
EBITDA이익률	44.2	39.0	38.0	38.9	32.9
지배주주순이익률	33.8	29.0	29.6	28.0	30.5
ROA	55.0	39.9	29.7	25.1	19.5
ROE	49.8	35.0	26.5	20.4	19.7
ROIC	373.3	897.6	1,287.4	739.4	253.4
부채비율	18.6	14.4	12.1	10.2	4.6
차입금비율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금비율	-17.6	-36.5	-46.5	-52.8	-50.1

Compliance Notice

- ◇ 당사는 발간일 기준으로 지난 6개월간 위 종목의 유가증권 발행(DR, CB, IPO 등)에 주간사로 참여한 적이 없습니다.
- ◇ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다. (작성자: 홍종모)
- ◇ 당사는 동 자료에 대한 기관투자자나 제3자에 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ◇ 당사는 발간일 현재 동 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않으며, 조사분석 담당자는 발간일 현재 동 종목을 보유하고 있지 않습니다.

〈기업분석 투자 의견 구분〉

Strong Buy	6개월내 시장 대비 25% 이상의 수익률이 예상될 경우
Buy	6개월내 시장 대비 10%~25%의 수익률이 예상될 경우
Market Perform	6개월내 시장 대비 -10%~10%의 수익률이 예상될 경우
Underperform	6개월내 시장 대비 -10%이하의 수익률이 예상될 경우
Trading Buy	향후 1개월내 시장 대비 주가 상승이 예상되나 기대수익률 수준을 예측하기 어려운 경우

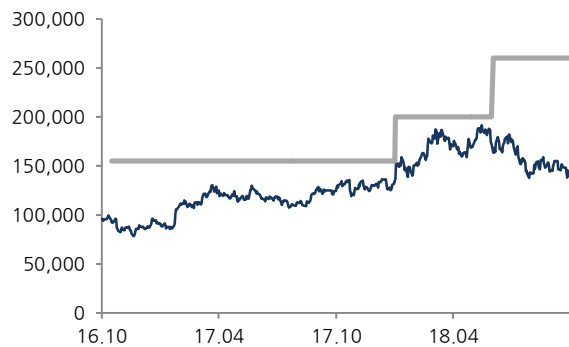
(기준일: 2018.09.30)

투자등급	금융투자상품의 비율
매수	100.0%
중립	0.0%
매도	0.0%
합계	100.0%

〈산업분석 투자 의견 구분〉

Overweight	자산 포트폴리오상 비중확대를 권유할 산업
Neutral	자산 포트폴리오상 중립을 권유할 산업
Underweight	자산 포트폴리오상 비중축소를 권유할 산업

컴투스 주가추이 및 목표주가



Rating Change

제시일자	목표주가	투자의견	평균주가	최고주가
2018.10.16	260,000	BUY	-	-
2018.08.21	260,000	BUY	-42.4	-38.8
2018.06.18	260,000	BUY	-37.1	-30.3
2018.01.17	200,000	BUY	-33.4	-4.3
2016.09.06	155,000	BUY	-27.5	-0.9

괴리율 공시(%)