

컴투스 (078340)

사전예약 증가 속도는 긍정적

Oct. 2018

18

인터넷/게임/통신 이민아
mina.lee@ktb.co.kr

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		유지
목표주가	200,000		유지
Earnings			유지

Stock Information

현재가 (10/17)	142,500원
예상 주가상승률	40.4%
시가총액	18,335억원
비중(KOSDAQ내)	0.76%
발행주식수	12,866천주
52주 최저가 / 최고가	119,200 - 191,500원
3개월 일평균거래대금	152억원
외국인 지분율	30.7%
주요주주지분율(%)	
게임빌 (외 5인)	24.5
KB자산운용	9.12
국민연금공단	6.0

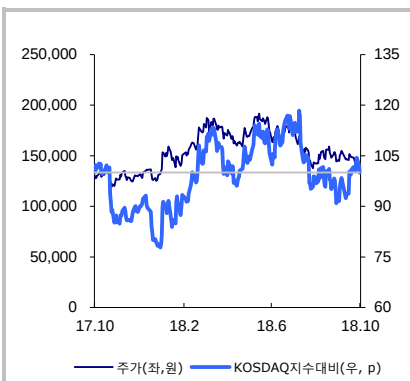
Valuation wide

	2017	2018E	2019E
PER(배)	12.3	13.3	10.0
PBR(배)	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA(배)	5.5	6.2	3.6
배당수익률(%)	1.0	1.1	1.2

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(2.3)	(16.2)	11.8	4.7
KOSPI 대비 상대수익률(%)	8.5	1.8	1.5	12.1

Price Trend



▶ Highlight

3Q18 Preview 및 최근 동향 점검

▶ Pitch

신작 흥행 성과 반영을 위해 목표주가 산출 기준년도를 2019년으로 변경. 2019년 EPS에 국내 주요 게임사 PER 평균 14배를 적용한 TP 20만원과 매수 투자 의견 유지

▶ In detail

- 3분기 매출액은 1,230억원(YoY -2.2%, QoQ -1.0%), 영업이익은 394억원(YoY -20.5%, QoQ 8.1%)으로 영업이익은 컨센서스 388억원에 부합할 전망
- '서머너즈워' 매출은 전분기대비 소폭 감소 전망. 2분기에 반영되었던 출시 4주년 기념 이벤트 종료 영향
- 마케팅비 역시 172억원(YoY 23.8%, QoQ -7.9%)으로 전분기대비 감소. '서머너즈워' e-sports 관련 비용이 발생했으나 예년 대비 비용은 효율적으로 집행된 것으로 추정되며, 이벤트가 3~4분기에 걸쳐 진행되었으므로 마케팅 비용 역시 안분되어 반영될 때
- 신작 '스카이랜더스 링 오브 히어로즈'의 사전예약이 10월 15일부터 시작되었음. 향후 약 한 달간의 사전예약 기간을 거쳐 11월 중순경 유럽 지역을 시작으로 북미, 아시아 지역에 순차적으로 출시될 전망
- 사전예약자 증가 속도는 긍정적. 특별한 프로모션이 없었음에도 불구하고 15일 개시 이후 하루 만에 사전예약자 수는 10만명 돌파. 통상적인 글로벌 출시 게임(MMORPG 외)의 흥행 기대감을 불러일으킬 수 있는 사전예약자 수는 약 100만으로 현재 속도를 감안하면 출시 전까지 100만 사전예약 달성은 충분히 가능할 것으로 판단
- '스카이랜더스 링 오브 히어로즈'는 동사 글로벌 흥행 게임 '서머너즈워'의 시스템을 상당 부분 차용한 게임으로 '서머너즈워' 유저 및 휴면 유저들을 대상으로 소구할 수 있을 전망. '서머너즈워' 출시 시점이었던 2014년 대비 글로벌 모바일 게임 시장 규모가 약 1.7배 성장한 점도 긍정적. 순차적으로 매출이 상승하는 게임 특성을 감안해 당사는 11~12월 일매출 3억원, 2019년 일매출 5억원 수준으로 실적 추정치에 반영

▶ Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
매출액	513	508	503	695	754	794	833
영업이익	192	195	162	241	262	274	287
EBITDA	195	197	165	243	264	276	289
순이익	152	142	138	183	199	210	220
자산총계	712	838	978	1,147	1,327	1,517	1,718
자본총계	635	761	881	1,045	1,223	1,410	1,609
순차입금	(571)	(670)	(810)	(960)	(1,129)	(1,311)	(1,503)
매출액증가율	18.3	(1.0)	(1.1)	38.4	8.4	5.3	4.9
영업이익률	37.4	38.3	32.2	34.6	34.8	34.5	34.5
순이익률	29.6	28.0	27.4	26.3	26.4	26.4	26.4
EPS증가율	13.9	(6.2)	(3.2)	32.9	8.8	5.2	5.0
ROE	26.5	20.4	16.8	19.0	17.6	15.9	14.6

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권



Fig. 01: 컴투스 실적 추정 표

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	120.3	129.4	125.7	132.6	114.0	124.1	123.0	141.4	172.4	173.7	174.9	174.3	508.1	502.5	695.3
SNG	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	1.6	1.5	1.3
스포츠	15.3	18.0	17.7	17.9	17.5	18.5	17.7	18.0	17.9	18.5	19.0	19.4	68.9	71.7	74.8
전략/RPG	103.5	110.1	106.7	113.3	95.2	104.3	103.9	122.0	153.2	153.9	154.6	153.6	433.6	425.4	615.3
기타	1.1	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	4.0	4.0	4.0
영업비용	70.2	80.4	76.2	86.6	74.6	87.7	83.6	94.7	112.6	113.5	114.4	114.3	313.4	340.5	454.8
인건비	11.8	10.5	13.5	12.5	11.3	14.3	13.5	13.9	14.1	14.3	14.6	14.8	48.3	53.0	57.8
지급수수료	38.2	42.3	41.2	43.7	41.3	44.9	43.0	53.7	65.5	66.0	66.5	66.2	165.5	183.0	264.2
로열티 및 기타	6.2	6.5	4.7	6.6	5.7	6.2	6.1	5.8	7.1	7.1	7.2	7.1	24.1	23.8	28.5
마케팅비	12.0	19.0	13.9	21.6	13.3	18.7	17.2	18.4	22.4	22.6	22.7	22.7	66.5	67.6	90.4
기타 영업비용	1.9	2.1	2.9	2.2	3.0	3.6	3.7	2.8	3.4	3.5	3.5	3.5	9.1	13.1	13.9
영업이익	50.1	49.0	49.5	46.0	39.4	36.4	39.4	46.7	59.8	60.2	60.5	60.0	194.7	162.0	240.5
영업이익률	41.6%	37.9%	39.4%	34.7%	34.6%	29.4%	32.0%	33.1%	34.7%	34.6%	34.6%	34.4%	38.3%	32.2%	34.6%
순이익	36.7	37.5	39.8	28.3	36.5	35.2	30.2	35.7	45.6	45.8	46.0	45.7	142.3	137.7	183.0
순이익률	30.5%	29.0%	31.7%	21.4%	32.0%	28.4%	24.6%	25.3%	26.4%	26.4%	26.3%	26.2%	28.0%	27.4%	26.3%

Source: 컴투스, KTB투자증권

Fig. 02: 연간 실적 추정 변동

(십억원)	변경전			변경후			차이(%,%P)		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	529.6	730.9	800.0	502.5	695.3	753.9	(5.1)	(4.9)	(5.8)
영업이익	168.8	255.8	281.9	162.0	240.5	262.1	(4.0)	(6.0)	(7.0)
영업이익률(%)	31.9	35.0	35.2	32.2	34.6	34.8	0.4	(0.4)	(0.5)
EBITDA	171.5	257.9	283.8	164.6	242.6	263.9	(4.0)	(5.9)	(7.0)
EBITDA이익률(%)	32.4	35.3	35.5	32.8	34.9	35.0	0.4	(0.4)	(0.5)
순이익	143.0	194.6	214.2	137.8	183.2	199.3	(3.6)	(5.9)	(6.9)

Source: 컴투스, KTB투자증권

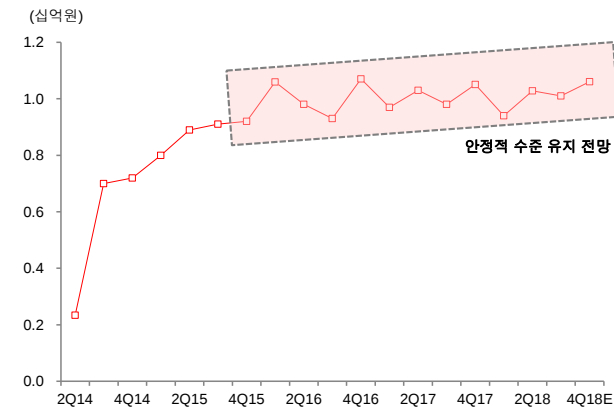
Fig. 03: 분기 실적 추정 변동

(십억원)	변경전				변경후				차이(%,%p)			
	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E
매출액	124.8	166.6	181.2	182.5	123.0	141.4	172.4	173.7	(1.5)	(15.1)	(4.8)	(4.9)
영업이익	37.1	55.9	63.6	64.0	39.4	46.7	59.8	60.2	6.3	(16.4)	(5.9)	(5.9)
영업이익률(%)	29.7	33.5	35.1	35.0	32.0	33.1	34.7	34.6	2.3	(0.5)	(0.4)	(0.4)
EBITDA	37.7	56.5	64.2	64.5	40.0	47.3	60.4	60.7	6.2	(16.2)	(5.9)	(5.9)
EBITDA이익률(%)	30.2	33.9	35.4	35.3	32.5	33.5	35.0	34.9	2.3	(0.4)	(0.4)	(0.4)
순이익	28.5	42.6	48.4	48.7	30.2	35.8	45.6	45.8	6.1	(16.1)	(5.8)	(5.9)

Source: 컴투스, KTB투자증권



Fig. 04: 서머너즈워 일 평균 매출 추이 및 전망



Source: 컴투스, KTB투자증권

Fig. 05: 서머너즈워 글로벌 e-sports 개최



Source: 컴투스, KTB투자증권

Fig. 06: 서머너즈워 e-sports 반응은 긍정적



Source: 컴투스, KTB투자증권

Fig. 07: 스카일랜드스 링 오브 히어로즈 15일부터 사전예약 시작



Source: 컴투스, KTB투자증권

Fig. 08: 컴투스 신작 라인업

일정	게임명	장르	비고
2018-03-20	체인스트라이크	RPG	출시 완료
4Q18	댄스빌	캐주얼(샌드박스)	4월 18일부터 30일까지 글로벌 CBT 진행, 현재 사전 예약 중
	스카일랜드스 링 오브 히어로즈	RPG	6/14~25 글로벌 CBT, 10월 15일~ 사전예약, 11월 중순 서구권 지역 선출시, 이후 글로벌 출시
	버디크러시	스포츠(골프)	9월 3~14일 글로벌 CBT 진행
	히어로즈워2	RPG	
2019	서머너즈워 MMORPG	MMORPG	개발진 교체, 출시 일정 미정

Source: 컴투스, KTB투자증권



재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	654.3	768.0	906.9	1,074.0	1,251.9
현금성자산	570.7	670.1	809.9	959.5	1,129.3
매출채권	63.5	75.4	74.3	91.6	99.4
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	57.7	70.3	71.2	73.1	75.5
투자자산	52.5	64.7	67.3	70.1	72.9
유형자산	2.6	2.9	2.2	2.2	2.2
무형자산	2.6	2.7	1.6	0.9	0.4
자산총계	712.0	838.3	978.1	1,147.1	1,327.4
유동부채	74.4	76.5	96.0	101.1	103.8
매입채무	0.0	0.0	18.7	23.0	25.0
유동성이자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	2.6	0.9	0.9	0.9	1.0
비유동이자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	77.0	77.4	96.9	102.0	104.8
자본금	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
자본잉여금	208.5	208.5	208.5	208.5	208.5
이익잉여금	434.8	559.7	680.0	843.9	1,021.4
자본조정	(14.7)	(13.7)	(13.7)	(13.7)	(13.7)
자기주식	(23.1)	(20.4)	(20.4)	(20.4)	(20.4)
자본총계	635.0	760.9	881.2	1,045.1	1,222.6
투하자본	48.9	63.4	42.8	55.9	62.4
순차입금	(570.7)	(670.1)	(809.9)	(959.5)	(1,129.3)
ROA	23.5	18.4	15.2	17.2	16.1
ROE	26.5	20.4	16.8	19.0	17.6
ROIC	306.9	255.3	226.9	365.8	332.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업현금	156.0	134.5	160.7	172.8	195.8
당기순이익	151.8	142.4	137.8	183.2	199.3
자산상각비	3.2	2.8	2.6	2.1	1.8
운전자본증감	4.1	(11.1)	20.4	(12.4)	(5.3)
매출채권감소(증가)	1.3	(13.2)	1.2	(17.3)	(7.8)
재고자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무증감(감소)	0.0	0.0	18.7	4.3	2.0
투자현금	(131.4)	(182.0)	(29.4)	(31.1)	(32.4)
단기투자자산감소	0.0	0.0	(26.2)	(27.2)	(28.3)
장기투자증권감소	(22.4)	(5.1)	(0.9)	(1.0)	(1.1)
설비투자	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.5)	(1.6)
유무형자산감소	(0.6)	(0.7)	0.2	0.2	0.2
재무현금	(19.6)	(15.9)	(17.5)	(19.3)	(21.9)
차입금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가	0.4	(15.9)	(17.5)	(19.3)	(21.9)
배당금지급	0.0	17.4	17.5	19.3	21.9
현금 증감	5.2	(64.2)	113.7	122.4	141.5
총현금흐름(Gross CF)	195.1	192.5	140.3	185.1	201.1
(-) 운전자본증가(감소)	7.3	12.3	(20.4)	12.4	5.3
(-) 설비투자	1.1	1.1	1.1	1.5	1.6
(+) 자산매각	(0.6)	(0.7)	0.2	0.2	0.2
Free Cash Flow	67.8	(0.6)	131.2	141.7	163.3
(-) 기타투자	22.4	5.1	0.9	1.0	1.1
잉여현금	45.4	(5.7)	130.3	140.6	162.3

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	513.0	508.0	502.5	695.3	753.9
증가율 (Y-Y,%)	18.3	(1.0)	(1.1)	38.4	8.4
영업이익	192.0	194.6	162.0	240.5	262.1
증가율 (Y-Y,%)	15.7	1.4	(16.8)	48.4	9.0
EBITDA	195.2	197.4	164.6	242.6	263.9
영업외손익	7.0	(1.4)	23.4	3.7	3.7
순이자수익	8.2	10.1	10.7	10.0	10.0
외화관련손익	0.2	(6.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.2	0.7	0.2	0.1	0.1
세전계속사업손익	198.9	193.2	185.4	244.2	265.7
당기순이익	151.8	142.4	137.8	183.2	199.3
지배기업당기순이익	151.8	142.4	137.8	183.2	199.3
증가율 (Y-Y,%)	20.6	(6.2)	(3.2)	32.9	8.8
NOPLAT	146.4	143.4	120.4	180.4	196.6
(+) Dep	3.2	2.8	2.6	2.1	1.8
(-) 운전자본투자	7.3	12.3	(20.4)	12.4	5.3
(-) Capex	1.1	1.1	1.1	1.5	1.6
OpFCF	141.2	132.8	142.4	168.6	191.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	84.8	29.4	5.0	10.7	14.1
영업이익증가율(3Yr)	191.7	24.4	(0.8)	7.8	10.4
EBITDA증가율(3Yr)	166.7	23.9	(0.9)	7.5	10.2
순이익증가율(3Yr)	98.7	21.6	3.1	6.5	11.9
영업이익률(%)	37.4	38.3	32.2	34.6	34.8
EBITDA마진(%)	38.0	38.9	32.8	34.9	35.0
순이익률(%)	29.6	28.0	27.4	26.3	26.4

주요투자지표

(단위:원,배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Per share Data					
EPS	11,796	11,066	10,712	14,238	15,493
BPS	49,153	58,929	68,367	81,161	94,991
DPS	1,400	1,400	1,500	1,700	1,700
Multiples(x, %)					
PER	7.4	12.3	13.3	10.0	9.2
PBR	1.8	2.3	2.1	1.8	1.5
EV/ EBITDA	2.8	5.5	6.2	3.6	2.7
배당수익률	1.6	1.0	1.1	1.2	1.2
PCR	5.7	9.1	13.1	9.9	9.1
PSR	2.2	3.4	3.6	2.6	2.4
재무건전성 (%)					
부채비율	12.1	10.2	11.0	9.8	8.6
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	879.0	1,003.8	945.2	1,062.6	1,205.8
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.0	0.0	0.0	n/a	n/a
자산구조					
투하자본(%)	7.3	7.9	4.6	5.1	4.9
현금+투자자산(%)	92.7	92.1	95.4	94.9	95.1
자본구조					
차입금(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기자본(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0



▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수 합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.

당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.

당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주권사로 참여하지 않았습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.

본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY :	88%	HOLD :	12%	SELL :	0%
-------	-----	--------	-----	--------	----

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자등급은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -5%이상~+15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 마세.

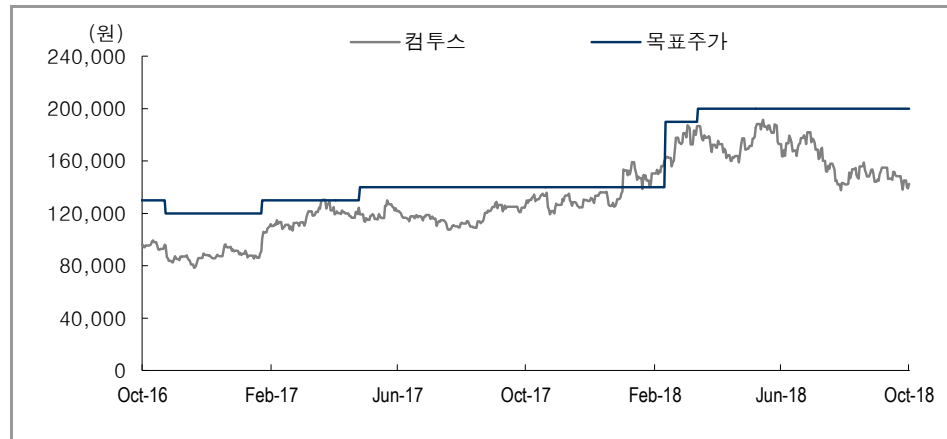
당사의 투자등급 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당. 투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자등급은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자등급과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경내용



일자	2016.5.12	2016.8.11	2016.10.4	2016.11.9	2017.2.9	2017.5.15
투자등급	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	180,000원	150,000원	130,000원	120,000원	130,000원	140,000원
일자	2018.02.27	2018.4.2	2018.7.2	2018.8.9		
투자등급	BUY	BUY	BUY	BUY		
목표주가	190,000원	200,000원	220,000원	200,000원		

	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
목표주가 대비 실제주가 괴리율	2016-11-09	120,000원	87,719원	100,900원	78,500원	-26.9
	2017-02-09	130,000원	116,902원	130,400원	105,600원	-10.08
	2017-05-15	140,000원	125,892원	160,000원	107,500원	-10.08
	2018-02-27	190,000원	174,557원	187,300원	155,900원	-8.13
	2018-04-02	200,000원	174,137원	191,500원	159,000원	-12.93
	2018-07-02	220,000원	167,611원	182,000원	151,900원	-23.81

* 괴리율 적용 기간: 최근 1년내 목표주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2018년 10월 17일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.