

컴투스 (251270)

2018. 12. 3

인터넷/게임

스카이랜더스 링 오브 히어로즈 론칭 임박

Analyst **성종화**

02. 3779-8807

jhsung@ebestsec.co.kr

서머너즈워 견조한 매출 추이 지속

핵심 주력게임 서머너즈워의 매출흐름은 견조한 추이가 지속되고 있다. 7 월 '타르타로스의 미궁' 콘텐츠 업데이트에 따른 길드 활성화의 바탕 위에 9 월 SWC(서머너즈워 월드 아레나 챔피언십) 이벤트로 매출이 상당수준 반등하는 모습을 보였다. 참고로 서머너즈워의 특징일 일매출은 SWC 효과로 9 월 중 연중 최고치를 경신하기도 했다. 서머너즈워는 4Q18 말 - 1Q19 '차원의 홀' 콘텐츠 업데이트도 예정되어 있다. 서머너즈워는 연간 1-2 개의 대규모 콘텐츠 업데이트, 매년 론칭일 부근 이벤트, 프로모션 등을 통해 견조한 성장세를 지속할 것으로 전망한다.

주요 신작 론칭일정 업데이트

스카이랜더스 링 오브 히어로즈는 12 월 중순 캐나다/호주 소프트 론칭, 내년 1 월 글로벌 론칭될 예정이다. 댄스빌, 버디크러시 등은 1Q19 론칭될 예정이다. 히어로즈워 2 는 연내 사내 FGT(Focus Group Test) 완료 후 만족스러우면 1H19, 아니면 2H19 론칭될 예정이다. 서머너즈워 MMORPG 는 2H19(히어로즈워 2 보다 뒤) 론칭될 예정이다.

밸류에이션 매력 최고. 스카이랜더스 링 오브 히어로즈 신작모멘텀 시점

목표주가는 180,000원에서 185,000원으로 3% 상향하고 투자 의견은 Buy를 유지한다. 동사는 최고의 밸류에이션 매력도와 상위수준의 신작모멘텀을 바탕으로 당사가 커버하고 있는 8개 게임주 중 투자 매력도는 엔씨소프트에 버금가는 최상위 수준으로 평가되었다. 신규 목표주가 185,000원은 19E 지배주주 EPS 대비 PER 12.8배로서 Global Peer 평균 24.2배 대비 47% 대폭 할인된 것인데, 동사의 펀드멘탈 지표가 Global Peer 평균 대비 상당수준 우위인 점을 감안하면 동사 적용 PER는 유의한 수준을 넘어 매우 보수적인 수치이다.

동사는 서머너즈워를 중심으로 한 안정적인 견조한 실적흐름, 게임업종 내 최고의 밸류에이션 매력 보유 등 매력적인 투자포인트를 보유하고도 신작모멘텀 부재라는 점에서 장기간 소외되어 왔다. 따라서, 동사주가는 신작모멘텀만 형성되면 실적 안정성, 밸류에이션 매력 등 그동안 비정상적으로 억눌려 있었던 가치평가 요소까지 한꺼번에 작용하며 강한 상승세를 시현할 수 있을 것으로 기대한다. 이런 점에서 지금은 동사의 Top 2 기대신작 중 하나인 스카이랜더스 링 오브 히어로즈가 12월 중순 캐나다/호주, 내년 1월 글로벌 원빌드(권역별 순차) 론칭을 앞두고 있다는 점을 주목해야 할 시점이라고 판단한다.

Buy (maintain)

목표주가 **185,000 원**

현재주가 **139,100 원**

컨센서스 대비 (19E OP 기준)

상회	부합	하회
○		

Stock Data

KOSDAQ (11/29)	695.48 pt
시가총액	17,897 억원
발행주식	12,866 천주
52 주 최고가/최저가	191,500 / 121,300 원
90 일 일평균거래대금	152.2 억원
외국인 지분율	29.7%
배당익률(18.12E)	0.9%
BPS(18.12E)	68,123 원
KOSPI 대비 상대익률	1 개월 -2.4%
	6 개월 -4.3%
	12 개월 15.1%
주주구성	게임빌 외 5 인 24.5%
	KB 자산운용 10.3%
	국민연금공단 6.0%

Stock Price



Financial Data

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	5,130	1,920	1,989	1,518	11,796	20.6	1,952	7.4	2.8	1.8	26.5
2017	5,080	1,946	1,932	1,424	11,066	-6.2	1,974	12.3	5.5	2.3	20.4
2018E	4,859	1,546	1,804	1,355	10,534	-4.8	1,572	13.2	6.7	2.0	16.6
2019E	6,527	2,295	2,473	1,861	14,464	37.3	2,319	9.6	3.8	1.7	19.4
2020E	7,629	2,782	3,017	2,271	17,652	22.0	2,805	7.9	2.5	1.4	19.8

자료: 컴투스, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

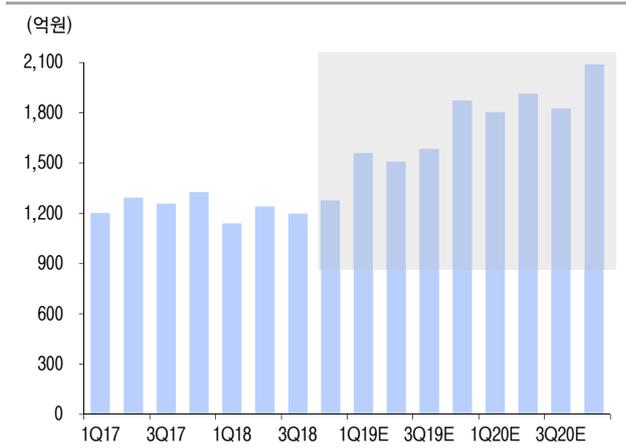
실적 전망

표37 컴투스 향후 신작 론칭일정 (공개된 주요 게임 중심)

신작	장르	론칭일정	비고
스카이랜더스 링 오브 히어로즈	RPG	4Q18 - 1Q19	12월 중순 캐나다/호주 론칭. 내년 1월 글로벌 원빌드 론칭(권역별 순차 론칭)
댄스빌	Casual	1Q19	
버디크러시	Sports	1Q19	
히어로즈워2	MMORPG	2019	연내 사내 FGT(Focus Group Test) 완료 후 만족스러우면 1H19, 아니면 2H19
서머너즈워 MMORPG	MMORPG	2H19	히어로즈워2 보다 뒤에 론칭 가능성

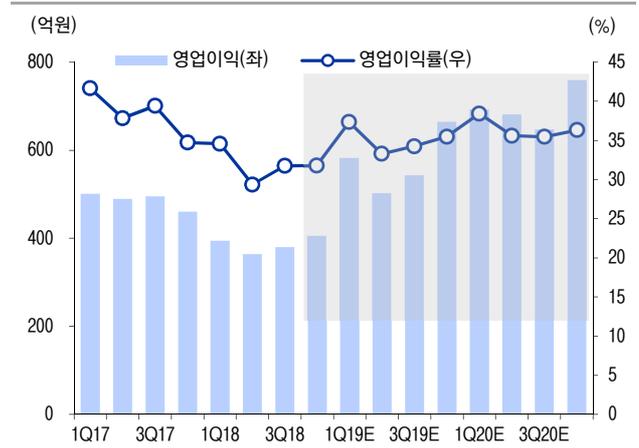
자료: 컴투스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림98 컴투스 분기별 매출액 추이



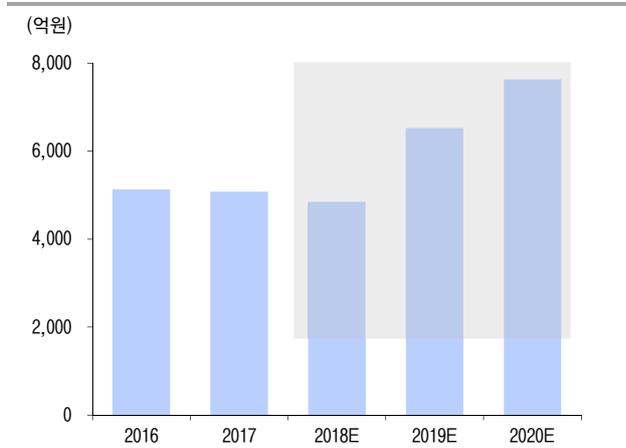
자료: 컴투스, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림99 컴투스 분기별 영업이익 추이



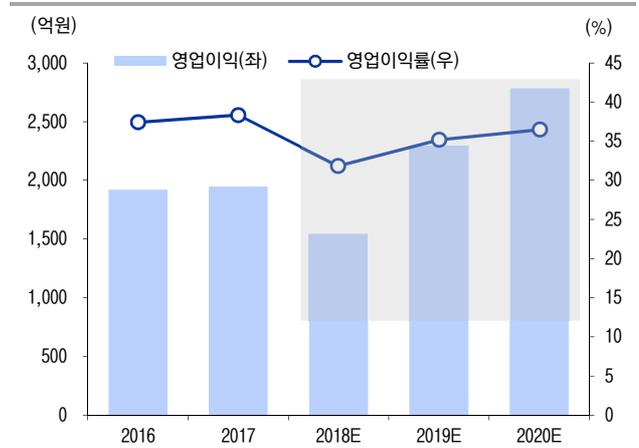
자료: 컴투스, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림100 컴투스 연도별 매출액 추이



자료: 컴투스, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림101 컴투스 연도별 영업이익 추이



자료: 컴투스, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표38 분기 실적전망

(억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	1,203	1,294	1,257	1,326	1,140	1,241	1,198	1,279	1,561	1,509	1,586	1,872
Sports	182	198	174	165	154	169	154	148	138	156	147	142
Strategy/RPG	1,001	1,078	1,068	1,145	973	1,060	1,033	1,121	1,410	1,340	1,427	1,719
기타	20	19	16	15	14	13	11	11	12	13	12	11
영업비용	702	804	762	866	746	877	818	872	977	1,006	1,042	1,207
인건비	118	105	135	124	113	143	124	130	126	128	132	138
로열티	34	36	27	30	28	37	32	34	42	40	43	50
지급수수료	382	423	412	444	413	449	429	467	571	551	573	690
마케팅비	120	190	139	210	133	187	179	183	180	225	234	265
유무형자산상각비	7	7	7	7	6	7	7	7	6	6	6	6
기타	41	43	42	51	52	54	47	52	53	55	53	58
영업이익	501	490	496	460	394	364	380	407	583	503	544	665
영업이익률(%)	41.6	37.8	39.4	34.7	34.6	29.4	31.7	31.8	37.4	33.3	34.3	35.5
순이익	367	375	398	283	365	352	298	341	456	414	445	546
순이익률(%)	30.5	29.0	31.7	21.4	32.0	28.4	24.8	26.6	29.2	27.4	28.1	29.2
순이익(지배주주)	367	375	398	283	365	352	297	341	456	413	445	545
순이익 대비 비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	99.9	99.9	99.9	99.9	99.9	99.9	99.9
qoq(%)												
매출액	-9.7	7.6	-2.8	5.5	-14.0	8.9	-3.4	6.8	22.0	-3.3	5.1	18.1
영업이익	18.0	-2.2	1.2	-7.1	-14.4	-7.6	4.4	7.0	43.3	-13.8	8.1	22.3
순이익	0.7	2.2	6.2	-28.9	28.9	-3.6	-15.4	14.5	33.8	-9.3	7.7	22.5
순이익(지배주주)	0.7	2.2	6.2	-28.9	28.9	-3.6	-15.4	14.5	33.8	-9.3	7.7	22.5
yoy(%)												
매출액	-11.0	2.2	6.4	2.3	-5.2	-4.1	-4.7	-3.5	36.9	21.6	32.3	46.3
영업이익	-16.2	0.7	20.5	14.6	-21.3	-25.6	-23.3	-11.6	48.0	38.1	43.0	63.3
순이익	-21.0	-1.2	28.8	-13.9	-0.5	-6.2	-25.3	20.3	24.9	17.6	49.6	60.2
순이익(지배주주)	-21.0	-1.2	28.8	-13.9	-0.5	-6.3	-25.3	20.2	24.8	17.5	49.6	60.2

주: 동사는 4Q14부터 장르별 매출 Breakdown 정보 제공 안 함. 따라서, 위의 장르별 매출 Breakdown은 당사 추산치 및 전망치
 자료: 컴투스, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표39 연간 실적전망

(억원, 원, %)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,130	5,080	4,859	6,527	7,629
Sports	800	718	624	583	542
Strategy/RPG	4,232	4,292	4,186	5,895	7,044
기타	98	69	49	49	42
영업비용	3,211	3,133	3,313	4,232	4,847
인건비	429	482	510	523	553
로열티	132	126	131	175	207
지급수수료	1,569	1,662	1,758	2,386	2,794
마케팅비	891	659	682	905	1,027
유무형자산상각비	32	28	26	24	23
기타	158	177	205	219	243
영업이익	1,920	1,946	1,546	2,295	2,782
영업이익률(%)	37.4	38.3	31.8	35.2	36.5
순이익	1,518	1,424	1,355	1,861	2,271
순이익률(%)	29.6	28.0	27.9	28.5	29.8
순이익(지배주주)	1,518	1,424	1,355	1,860	2,270
순이익 대비 비중(%)	100.0	100.0	99.9	99.9	99.9
EPS	11,796	11,066	10,534	14,464	17,652
EPS(지배주주)	11,796	11,066	10,529	14,453	17,639
yoy(%)					
매출액	18.3	-1.0	-4.4	34.3	16.9
영업이익	15.7	1.4	-20.6	48.4	21.2
순이익	20.6	-6.2	-4.8	37.3	22.0
순이익(지배주주)	20.6	-6.2	-4.9	37.3	22.0

주: 동사는 4Q14부터 장르별 매출 Breakdown 정보 제공 안 함. 따라서, 위의 장르별 매출 Breakdown은 당사 추산치 및 전망치

자료: 컴투스, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

Valuation

표40 Global Peer 펀드멘탈 비교

(단위: %)

업체	2019E				2020E			
	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE
EA	8.0	34.1	36.2	25.4	5.3	35.9	38.6	24.0
Nexon	8.0	41.8	44.3	15.6	4.9	42.8	44.2	13.9
Tencent	30.1	28.6	34.2	24.3	26.5	29.1	34.0	24.7
Dena	4.1	14.9	24.6	5.8	3.2	16.4	23.9	5.8
Gree	4.8	12.8	13.3	6.4	0.5	12.1	15.0	5.7
Scientific Games	3.6	16.5	39.8	-2.5	3.8	17.2	40.0	-3.5
Aristocrat	19.8	31.2	37.0	80.8	7.9	32.0	37.1	49.5
Churchill Downs	23.1	20.9	31.1	22.7	5.8	21.3	31.1	20.5
엔씨소프트	24.8	37.9	39.3	22.3	30.9	38.5	39.6	24.9
넷마블	39.1	21.4	24.2	10.5	11.9	24.2	26.9	12.1
펄어비스	57.5	42.0	43.1	40.6	-2.2	37.7	38.9	32.6
더블유게임즈	13.5	41.2	41.6	19.5	7.8	41.3	41.6	17.1
NHN 엔터테인먼트	18.2	6.4	9.4	3.7	9.4	6.9	9.7	4.1
웹젠	3.8	28.4	31.6	14.6	15.0	32.7	35.7	16.5
게임빌	49.5	2.1	6.7	15.2	15.5	7.4	11.6	18.1
Everage	20.5	25.3	30.4	20.3	9.8	26.4	31.2	17.7
컴투스	34.3	35.2	35.5	19.4	16.9	36.5	36.8	19.8

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표41 상대평가 Valuation Table

(단위: 각국통화, 배)

업체	현재가	목표가	2019E			2020E		
			지배주주 EPS	PER (현재가)	PER (목표가)	지배주주 EPS	PER (현재가)	PER (목표가)
EA	85.90	125.23	5.19	16.5	24.1	5.76	14.9	21.8
Nexon	1,225.00	1,686.67	110.18	11.1	15.3	108.96	11.2	15.5
Tencent	314.80	385.94	9.97	31.6	38.7	12.89	24.4	30.0
Dena	2,114.00	2,324.62	106.11	19.9	21.9	114.23	18.5	20.3
Gree	475.00	636.25	31.47	15.1	20.2	29.64	16.0	21.5
Scientific Games	20.28	33.89	0.56	36.3	60.7	1.03	19.7	33.0
Aristocrat	26.11	34.16	1.40	18.7	24.5	1.55	16.8	22.0
Churchill Downs	277.22	282.00	13.24	20.9	21.3	14.35	19.3	19.7
엔씨소프트	508,000	680,000	21,144	24.0	32.2	28,816	17.6	23.6
넷마블	132,500	165,000	5,293	25.0	31.2	6,688	19.8	24.7
펄어비스	197,000	245,000	19,009	10.4	12.9	16,659	11.8	14.7
더블유게임즈	61,700	76,000	6,112	10.1	12.4	6,367	9.7	11.9
NHN 엔터테인먼트	56,700	72,000	3,328	17.0	21.6	3,834	14.8	18.8
웹젠	18,400	23,000	1,435	12.8	16.0	1,888	9.7	12.2
게임빌	56,800	64,000	6,477	8.8	9.9	9,135	6.2	7.0
Everage				18.6	24.2		15.4	19.8
컴투스	139,100	185,000	14,453	9.6	12.8	17,639	7.9	10.5

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

컴투스 (078340)

재무상태표

(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	6,543	7,680	8,269	10,040	12,132
현금 및 현금성자산	900	258	558	678	828
금융기관예치금	2,055	3,761	4,600	5,590	6,825
매출채권 및 기타채권	756	892	807	973	1,072
기타	2,832	2,770	2,303	2,798	3,407
비유동자산	577	703	1,207	1,209	1,211
유무형자산	352	350	339	334	329
투자자산	223	345	860	866	872
기타	2	7	8	9	10
자산총계	7,120	8,383	9,475	11,248	13,343
유동부채	744	765	694	774	827
매입채무 및 기타채무	335	421	366	378	392
단기이자지급성부채	0	0	0	0	0
기타	409	344	328	395	435
비유동부채	26	9	17	17	18
장기이자지급성부채	0	0	0	0	0
기타	26	9	17	17	18
부채총계	770	774	710	791	844
지배주주지분	6,350	7,609	8,761	10,453	12,493
자본금	64	64	64	64	64
자본잉여금 및 기타	1,938	1,948	1,919	1,919	1,919
이익잉여금	4,348	5,597	6,778	8,470	10,510
비지배주주지분	0	0	4	5	5
자본총계	6,350	7,609	8,765	10,458	12,498

현금흐름표

(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	1,560	1,345	1,443	1,778	2,233
영업에서 창출된 현금	1,992	1,814	1,729	2,164	2,691
당기순이익	1,518	1,424	1,355	1,861	2,271
조정사항	434	501	324	403	473
유무형자산상각비	32	28	26	24	23
법인세비용	472	509	449	612	746
이자손익	-82	-101	-148	-206	-264
기타	12	66	-3	-28	-32
자산,부채 증감	41	-111	49	-99	-53
법인세,이자,배당금 등	-432	-469	-286	-386	-458
투자활동 현금	-1,314	-1,820	-977	-1,491	-1,854
유무형자산 증감	-18	-18	-15	-19	-18
투자자산 증감	-1,284	-1,803	-965	-1,472	-1,836
기타	-13	0	3	0	0
재무활동 현금	-196	-159	-166	-167	-229
유상증자	0	0	0	0	0
자기주식 증감	0	-174	-175	-167	-229
기타	-196	16	9	0	0
총현금흐름	50	-633	300	120	150
기초 현금 및 현금성자산	848	900	258	558	678
외화 현금 환율변동 효과	2	-9	0	0	0
기말 현금 및 현금성자산	900	258	558	678	828
기말 기타현금성자산	4,795	6,431	6,840	8,312	10,148
기말 총현금유동성	5,695	6,689	7,398	8,990	10,976

자료: 컴투스, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서

(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,130	5,080	4,859	6,527	7,629
Sports	800	718	624	583	542
RPG/Strategy	4,232	4,292	4,186	5,895	7,044
Others	98	69	49	49	42
영업비용	3,211	3,133	3,313	4,232	4,847
영업이익	1,920	1,946	1,546	2,295	2,782
EBITDA	1,952	1,974	1,572	2,319	2,805
영업외손익	70	-14	259	178	236
금융손익	63	76	153	206	264
이자손익	82	101	148	206	264
기타금융손익	-19	-25	5	0	0
기타손익	5	-97	99	-33	-34
세전이익	1,989	1,932	1,804	2,473	3,017
법인세비용	472	509	449	612	746
당기순이익	1,518	1,424	1,355	1,861	2,271
지배주주순이익	1,518	1,424	1,355	1,860	2,270
총포괄이익	1,452	1,415	1,347	1,849	2,257
Profitability(%)					
영업이익률	37.4	38.3	31.8	35.2	36.5
EBITDA Margin	38.0	38.9	32.4	35.5	36.8
당기순이익률	29.6	28.0	27.9	28.5	29.8
ROA	23.5	18.4	15.2	18.0	18.5
ROE	26.5	20.4	16.6	19.4	19.8
ROIC	25.7	20.6	14.2	18.0	18.3

주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Valuation (배)					
P/E	7.4	12.3	13.2	9.6	7.9
P/B	1.8	2.3	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	2.8	5.5	6.7	3.8	2.5
P/CF	7.4	12.0	12.8	9.5	7.8
Per Share Data (원)					
EPS	11,796	11,066	10,534	14,464	17,652
BPS	49,352	59,141	68,123	81,278	97,138
CPS	11,808	11,318	10,833	14,592	17,769
DPS	1,356	1,361	1,296	1,779	2,172
Growth (%)					
매출액	18.3	-1.0	-4.4	34.3	16.9
영업이익	15.7	1.4	-20.6	48.4	21.2
EPS	20.6	-6.2	-4.8	37.3	22.0
총자산	22.3	17.7	13.0	18.7	18.6
자기자본	24.7	19.8	15.2	19.3	19.5
Stability (% 배, 억원)					
부채비율	12.1	10.2	8.1	7.6	6.8
유동비율	849.7	992.5	1,164.2	1,269.6	1,436.7
자기자본비율	89.2	90.8	92.5	93.0	93.7
영업이익/금융비용(x)	102.0	77.1	268.3	10,164.7	10,738.1
이자보상배율(x)	6,632.6	8,402.2	8,138.4	10,956.1	11,648.1
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금	-5,695	-6,689	-7,398	-8,990	-10,976