

Industry Brief
2019. 1. 11

▲ 인터넷/게임

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

컴투스 078340

스카이랜더스 기대감 유효

- ✓ 더 이상의 delay는 없다. 스카이랜더스:링오브히어로즈의 12월 캐나다, 호주, 뉴질랜드에서 소프트론칭으로 글로벌 출시를 위한 준비. 1월 중순 대규모 업데이트 통해 패키지 아이템 등 추가하며 매출 순위 반등 기대
- ✓ 글로벌 출시는 1월말~2월초로 예상. 1월 9일 덴스빌도 출시되며 신작라인업 추가되고 있어 19년 성장성 회복에 대한 기대는 유효
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 18만원 유지. 19E Target PER 13.5배 수준

Buy

적정주가 (12개월) 180,000 원
현재주가 (1.10) 115,000 원
상승여력 56.5%

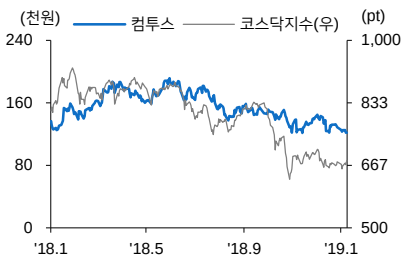
KOSDAQ	683.34pt
시가총액	14,796억원
발행주식수	1,287만주
유동주식비율	71.17%
외국인비중	29.33%
52주 최고/최저가	191,500원/115,000원
평균거래대금	153.0억원

주요주주(%)

게임빌 외 3인	24.52
KB자산운용	12.50
국민연금	6.03

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-18.8	-35.2	-8.4
상대주가	-20.3	-22.9	12.0

주가그래프



4Q18 실적, 기대치 하회 전망

4분기 매출액과 영업이익은 각각 1,273억원(+1.3% YoY), 353억원(-23.3% YoY)으로 컨센서스(매출액 1,263억원, 영업이익 398억원)대비 외형은 부합, 영업이익은 하회할 전망이다. 서머너즈워 매출액은 꾸준하며 연말 12월 프로모션으로 인해 마케팅비는 다소 증가했다. 참고로 12월말 기준 '서머너즈워'의 글로벌 주요 국가 매출 순위는 프랑스 6위, 독일 5위, 싱가포르 8위, 캐나다 13위, 한국 19위, 호주 18위, 일본 41위 등으로 10월 13일 SWC 2018(서머너즈워 월드 아레나) 월드결선 이후 매출 수준은 다소 하락하였다.

더 이상의 delay는 없어야 한다

'스카이랜더스:링오브히어로즈'의 글로벌 출시 임박하였다. 스카이랜더스:링오브히어로즈는 12월부터 호주, 뉴질랜드, 캐나다 등의 국가에서 소프트론칭을 진행하고 있으며 1월 중순 업데이트 통해 고가의 패키지 아이템 추가되며 매출 순위 반등할 것으로 기대한다. 참고로 1월 5일 기준 글로벌 매출 순위는 호주 327위, 뉴질랜드 385위, 캐나다 431위 등으로 아직 논할만한 수준은 아니다.

'스카이랜더스:링오브히어로즈'의 성공판단은 1월말~2월초 글로벌 정식 출시 이후에 해도 늦지 않으며 동사가 단일게임사에서 다변화된 포트폴리오 회사로 변모하는 터닝포인트에 위치한다. 당사는 '스카이랜더스:링오브히어로즈'의 2019년 예상 매출액은 975억원으로 일평균 매출액 2.4억원 가정하였다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	508.0	194.7	142.4	11,066	-6.2	59,141	12.3	2.3	5.5	20.4	10.2
2018E	479.1	149.1	130.4	10,131	-8.4	67,808	13.7	2.0	7.0	16.0	9.0
2019E	576.0	183.8	149.0	11,584	14.3	77,889	12.0	1.8	4.7	15.9	8.0
2020E	649.9	224.2	180.2	14,001	20.9	90,313	9.9	1.5	3.8	16.6	7.1
2021E	714.9	248.1	198.6	15,431	10.2	104,086	9.0	1.3	2.8	15.9	6.2

표22 4Q18 실적, 기대치 하회 전망

(십억원)	4Q18E	4Q17	% YoY	3Q18	% QoQ	컨센서스	(% diff)
매출액	121.2	132.6	-8.6%	119.8	1.2%	128.1	-5.4%
국내 모바일	20.8	20.6	1.1%	20.4	2.0%	-	-
해외 모바일	36.3	41.0	-11.4%	35.9	1.0%	-	-
영업이익	35.3	46.0	-23.3%	38.0	-7.1%	39.8	-11.3%
세전이익	38.7	37.7	2.6%	39.8	-2.9%		
지배순이익	28.9	29.1	-0.5%	29.8	-2.9%	32.6	-11.4%
영업이익률 (%)	29.1	34.7	-5.6	31.7	-2.6	31.1	-2.0
순이익률 (%)	23.8	21.9	1.9	24.8	-1.0	25.4	-1.6

자료: 컴투스, Wisefn, 메리츠증권증권 리서치센터

표23 컴투스 분기별 실적 - 19년 '스카이랜더스:링오브히어로즈' 성과에 따른 업사이드

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	114.0	124.1	119.8	121.2	132.5	142.0	146.7	154.8	508.0	479.1	576.0
국내 모바일	16.7	21.1	20.4	20.8	22.1	22.7	23.9	24.6	66.8	79.1	93.2
해외 모바일	35.0	38.5	35.9	36.3	39.6	43.1	45.3	47.5	160.0	145.8	175.5
영업비용	74.6	87.7	81.8	85.9	91.1	96.6	99.8	104.7	313.3	330.0	392.2
마케팅비	13.3	18.7	17.9	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	66.1	69.9	78.3
인건비	11.3	14.3	12.4	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	48.3	55.0	75.3
지급수수료	41.3	44.9	42.9	43.5	47.6	51.0	52.7	55.6	166.7	172.6	232.0
로열티	2.8	3.7	3.2	3.3	3.5	3.6	3.7	3.9	12.7	13.0	20.2
기타	5.9	6.1	5.4	2.1	3.0	5.0	6.4	8.3	19.5	19.5	-13.6
영업이익	39.4	36.4	38.0	35.3	41.4	45.4	46.9	50.0	194.6	149.1	183.8
세전이익	49.7	46.0	39.8	38.7	43.8	47.9	49.3	52.5	193.2	174.3	193.6
지배순이익	36.5	35.2	29.8	28.9	33.7	36.8	38.0	40.5	141.5	130.3	149.0

자료: 컴투스, 메리츠증권증권 리서치센터

컴투스 (078340)

Income Statement

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
매출액	508.0	479.1	576.0	649.9	714.9
매출액증가율 (%)	-1.0	-5.7	20.2	12.8	10.0
매출원가	51.3	55.7	68.5	78.0	85.8
매출총이익	456.7	423.5	507.4	571.9	629.1
판매관리비	262.0	274.3	323.7	347.8	381.0
영업이익	194.7	149.1	183.8	224.2	248.1
영업이익률	38.3	31.1	31.9	34.5	34.7
금융손익	7.7	13.6	14.8	17.9	19.5
종속/관계기업손익	0.6	0.3	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-9.7	-9.0	-4.1	-4.2	-4.3
세전계속사업이익	193.2	174.3	193.6	234.0	257.9
법인세비용	50.9	43.9	44.5	53.8	59.3
당기순이익	142.4	130.4	149.0	180.2	198.6
지배주주지분 순이익	142.4	130.4	149.0	180.2	198.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	134.6	124.9	151.8	183.2	201.6
당기순이익(손실)	142.4	130.4	149.0	180.2	198.6
유형자산상각비	1.7	1.8	1.1	0.6	1.0
무형자산상각비	1.1	0.7	0.4	0.3	0.3
운전자본의 증감	-11.1	5.0	-11.0	-10.0	8.4
투자활동 현금흐름	-182.0	-127.4	-122.8	-138.2	-110.4
유형자산의증가(CAPEX)	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1
투자자산의감소(증가)	-11.7	-12.1	-12.6	-13.1	-13.6
재무활동 현금흐름	-15.9	14.0	21.3	-14.8	-21.5
차입금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-64.2	-2.8	6.1	17.6	62.4
기초현금	90.0	25.8	23.0	29.2	46.7
기말현금	25.8	23.0	29.2	46.7	109.1

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
유동자산	768.0	871.3	990.7	1,138.2	1,300.8
현금및현금성자산	25.8	23.0	29.2	46.7	109.1
매출채권	74.1	96.8	98.7	100.7	102.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	70.3	80.6	92.5	106.5	122.9
유형자산	2.9	3.2	3.5	3.8	2.9
무형자산	2.7	2.8	2.8	2.9	2.6
투자자산	34.5	37.7	47.7	47.5	52.3
자산총계	838.3	951.8	1,083.2	1,244.8	1,423.8
유동부채	76.5	83.4	105.7	105.3	115.8
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	0.9	1.0	1.2	1.2	1.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	77.4	78.9	80.5	82.1	83.7
자본금	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
자본잉여금	208.5	209.0	209.0	209.0	209.0
기타포괄이익누계액	5.9	3.5	3.5	3.5	3.5
이익잉여금	559.7	667.4	833.4	1,010.4	1,191.3
비지배주주지분	0.0	0.5	0.6	0.7	0.8
자본총계	760.9	872.9	1,002.7	1,162.7	1,340.0

Key Financial Data

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	39,482	37,238	44,765	50,512	55,563
EPS(지배주주)	11,066	10,131	11,584	14,001	15,431
CFPS	14,961	13,220	15,160	17,554	18,851
EBITDAPS	15,343	11,777	14,401	17,494	19,379
BPS	59,141	67,808	77,889	90,313	104,086
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
배당수익률(%)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuation(Multiple)					
PER	12.3	13.7	12.0	9.9	9.0
PCR	9.1	10.5	9.1	7.9	7.4
PSR	3.4	3.7	3.1	2.7	2.5
PBR	2.3	2.0	1.8	1.5	1.3
EBITDA	197.4	151.5	185.3	225.1	249.3
EV/EBITDA	5.5	7.0	4.7	3.8	2.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	20.4	16.0	15.9	16.6	15.9
EBITDA 이익률	38.9	31.6	32.2	34.6	34.9
부채비율	10.2	9.0	8.0	7.1	6.2
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	8,420.1	12,480.6			
매출채권회전율(x)	7.5	5.6	5.9	6.5	7.0
재고자산회전율(x)					