

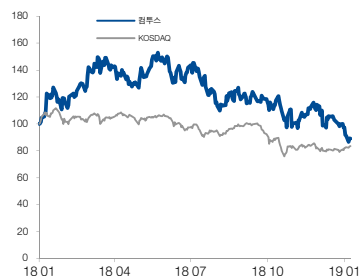
다시 한번 기대감을 가져볼 시점

현재주가 (1/17)	109,600원		
상승여력	23.2%		
시가총액	14,102억원		
발행주식수	12,866천주		
자본금/액면가	64억원/500원		
52주 최고가/최저가	191,500원/108,400원		
일평균 거래대금 (60일)	154억원		
외국인지분율	28.95%		
주요주주	계입빌 외 3인 24.52%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-9.9	-19.8	-36.1
상대주가(%)	-13.4	-15.4	-23.9

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(18F)	EPS(19F)	T/P
Before	-	-	-
After	10,371	12,317	135,000
Consensus	10,439	12,678	176,375
Cons. 차이	-0.7%	-2.9%	-23.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 컴투스의 커버리지를 개시하며, 투자이건 BUY와 목표주가 135,000원 제시
- 서머너즈워의 매출이 안정적으로 지속되는 가운데 연간 2회의 대규모 업데이트와 e스포츠 대회를 통해 라이프 사이클 장기화되며 2019년도 안정적인 실적 기록할 전망
- 야구게임 3종도 지속적인 코어 유저 확보를 통해 프랜차이즈화 성공한 것으로 보임. 매년 기존 팬층과 새로운 팬층 확보를 통해 매출 상승 확대될 것으로 예상
- 1월 중 스카이랜더스 링 오브 히어로즈의 글로벌 출시로 신작 모멘텀 재개될 전망. 글로벌 정식 출시 전 2018년 12월 13일 테스트 격으로 출시한 호주, 캐나다, 뉴질랜드에서의 성적은 기대치에 미치지 못하는 상황. 하지만 1분기 집중적인 마케팅에 수반될 예정으로 아직 기대치는 유효하다고 판단함.
- 상반기 중 버디크러쉬 출시 예정이며 하반기에는 히어로즈워2와 서머너즈워 MMORPG 출시 예정

2) 주요이슈 및 실적전망

- 2019년 매출액은 5,762억원(+20.0% YoY), 영업이익 1,939억원(+27.6% YoY)을 기록할 것으로 예상. 올해 5종의 신작 출시와 함께 이익 기반 확대될 전망
- 4분기 연결기준 매출액은 1,223억원(-7.8% YoY, 2.1% QoQ), 영업이익은 381억원(-17.2% YoY, 0.2% QoQ)을 기록할 것으로 추정. 서머너즈워 e스포츠 대회 효과와 12월 연말 프로모션으로 서머너즈워의 매출은 전분기 대비 상승할 것으로 예상. 또한 프로야구 포스트시즌 효과에 따른 야구게임 3종도 매출 상승 전망
- 스카이랜더스 링 오브 히어로즈는 12월 13일 출시 후 각 국가 앱스토어 순위에서 약 200~300위권에서 등락을 반복하며 매출 기여는 미미할 것으로 예상

3) 주가전망 및 Valuation

- 최근 주가 하락으로 현재 주가는 2019F EPS 기준 9배 수준임. 과도한 저평가 국면으로 판단
- 1분기 중 스카이랜더스의 순차적 글로벌 출시와 2종의 신작 출시가 예정됨에 따라 2019F EPS에 Target P/E(최근 1년간 12M Fwd P/E 평균) 11.0배를 적용한 목표주가 135,000원 제시

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2016	5,130	1,920	1,518	1,952	11,796	11.9	7.4	1.8	2.8	26.5	1.6
2017	5,080	1,946	1,424	1,974	11,066	-6.2	12.3	2.3	5.5	20.4	1.0
2018F	4,803	1,520	1,334	1,545	10,371	-6.3	12.4	1.9	5.6	16.3	1.1
2019F	5,762	1,939	1,585	1,962	12,317	18.8	8.9	1.4	2.5	16.7	1.3
2020F	5,777	1,970	1,731	1,991	13,454	9.2	8.1	1.2	1.6	15.8	1.3

* K-IFRS 연결 기준

스카이랜더스
글로벌 출시와
함께 신작 모멘텀
발생 예상

서머너즈워에 더해질 신규 모멘텀

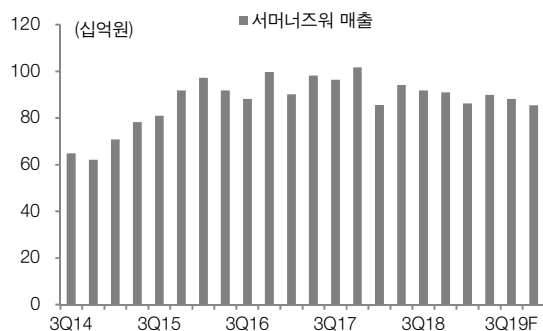
동사의 투자포인트는 꾸준한 캐쉬카우 게임의 존재와 신작 기대감 모멘텀이다. 서머너즈워는 2019년에도 꾸준한 매출 유지하며 라이프사이클은 더욱 장기화 될 것으로 전망된다. 또한 2019년 1분기 스카이랜더스: 링 오브 히어로즈 글로벌 출시를 통한 모멘텀이 발현될 예정이다.

서머너즈워는 2014년 4월 출시 후 매출이 꾸준히 상승하였고 현재 10억원 수준의 일매출을 안정적으로 유지하고 있다. 동사의 전략 RPG 개발력과 운영능력으로 충성도 높은 유저의 이탈을 최소화하며 라이프사이클을 장기화하고 있다. 또한 e스포츠 대회 개최를 통해 꾸준하게 신규유저 유입과 휴면유저의 복귀를 일으킴으로써 매출 하락을 최소화하고 있다. 1분기 예정된 대규모 업데이트와 3분기 e스포츠 대회를 통해 2019년에도 꾸준히 매출을 유지할 수 있을 것으로 전망된다.

스카이랜더스: 링 오브 히어로즈가 2018년 12월 13일 캐나다, 호주, 뉴질랜드에 출시됐다. 1월 중 미국/유럽을 포함한 글로벌 출시를 계획하고 있다. 비록 캐나다, 호주, 뉴질랜드의 출시 후 성과가 양호한 편은 아닌 것으로 판단되지만, 정식 글로벌 출시 이전의 테스트 성향의 출시로 마케팅이 수반되지 않은 점과 장르 특성상 출시 후 지속 매출이 상승하는 점을 고려하면 아직 기대를 저버릴 만한 상황은 아니라고 판단된다.

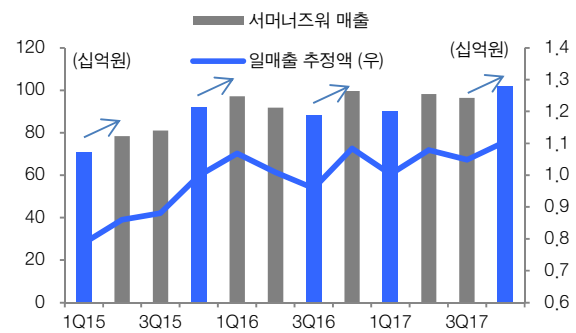
스카이랜더스 IP는 액티비전의 대표적인 프랜차이즈 IP이다. 또한, '스카이랜더스: 링 오브 히어로즈'는 서머너즈워와비슷한 시스템을 가지고 있는 반면 더 간편한 게임성 및 조작으로 더 많은 유저들이 즐길 수 있는 게임이다. 현재 출시 후 4년이 지난 서머너즈워의 휴면유저 및 진입장벽이 높아 플레이 하지 못했던 신규 유저 유입이 가능할 경우 서머너즈워와 비슷한 수준의 흥행이 가능할 것으로 보인다.

〈그림1〉 서머너즈워 매출 추이



자료 : 컴투스, 현대차증권

〈그림2〉 서머너즈워 연간 2회 정도의 업데이트



주: 업데이트 분기 파란색 표시

자료 : 컴투스, 현대차증권

〈표1〉 컴투스 2019년 출시 예정 주요 신작 리스트

기업	신작	지역	장르	출시예정 시기
컴투스	스카이랜더스 링 오브 히어로즈	글로벌	RPG	1Q19
	버디크러시	글로벌	스포츠	1Q19
	댄스빌	글로벌	캐주얼	1Q19
	히어로즈워 2	글로벌	MMORPG	2H19
	서머너즈워 MMORPG	글로벌	MMORPG	2H19

자료: 컴투스, 현대차증권

Valuation

컴투스 컴투스에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 135,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 Target P/E 2019F EPS에 Target P/E 11.0배를 적용하여 산정하였다. Target P/E는 최근 1년간 평균 12M Fwd P/E인 11.0배를 적용하였다.

동사의 주가는 서머너즈워의 글로벌 확장과 함께 큰 폭으로 상승한 후, 지속된 신작 부재와 함께 등락이 지속되었다. 또한 서머너즈워 이외 게임이 부진하며 원게임 리스크 할인을 지속적으로 받아오며 Peer 그룹 대비 낮은 멀티플을 지속 기록하였다. 최근 주가 급락은 신작 출시 지연에 따른 기대감 저하로 판단되며, 18년 12월 13일 신작 출시 후 흥행이 기대치에 미치지 못하며 하락을 지속하고 있다.

현재 주가는 2019F EPS 기준 9배에 해당하는 수준으로 과도한 저평가 국면에 있는 것으로 판단된다. 당사는 서머너즈워와 야구게임3종이 꾸준한 실적을 기록하는 가운데 스카이랜더스: 링 오브 히어로즈 글로벌 출시 및 그에 따른 성과와 함께 주가는 re-rating될 것으로 판단한다.

〈그림3〉 컴투스 주가 및 12M Fwd P/E 추이



자료: Wisefin, 현대차증권

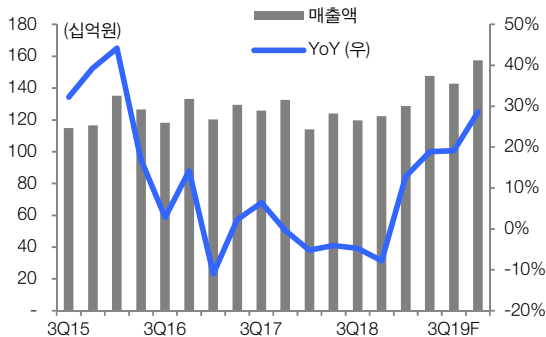
〈표2〉 컴투스 분기실적 추이 및 전망

(단위 : 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	1,140	1,241	1,198	1,223	1,286	1,476	1,427	1,573
국내	167	211	204	177	177	206	216	240
해외	973	1,030	994	1,046	1,110	1,270	1,211	1,334
서머너즈워	856	942	919	928	881	917	899	872
스카이랜더스	-	-	-	8	135	246	224	179
영업비용	746	877	818	842	917	952	917	1,037
마케팅비	133	187	179	220	232	198	190	209
인건비	113	143	124	120	154	140	129	165
지급수수료	413	449	429	417	442	511	498	553
로열티	28	37	32	33	34	39	38	42
기타	59	61	54	53	55	63	61	68
영업이익	394	364	380	381	369	524	510	536
영업이익률	34.6%	29.3%	31.7%	31.1%	28.7%	35.5%	35.8%	34.1%
세전이익	497	460	398	428	402	577	550	585
세전이익률	43.6%	37.1%	33.2%	35.0%	31.3%	39.1%	38.5%	37.2%
당기순이익	365	352	298	321	301	434	412	439
순이익률	32.0%	28.4%	24.8%	26.2%	23.4%	29.4%	28.9%	27.9%

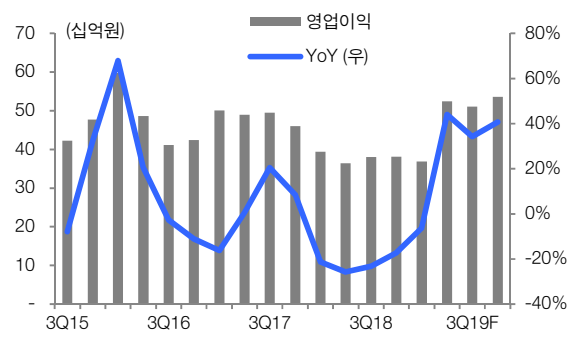
주 : K-IFRS 연결 기준,
자료 : 컴투스, 현대차증권

〈그림4〉 분기별 매출액 추이



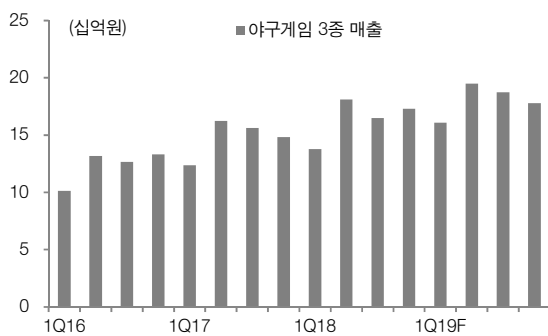
자료 : 컴투스, 현대차증권

〈그림5〉 분기별 영업이익 추이



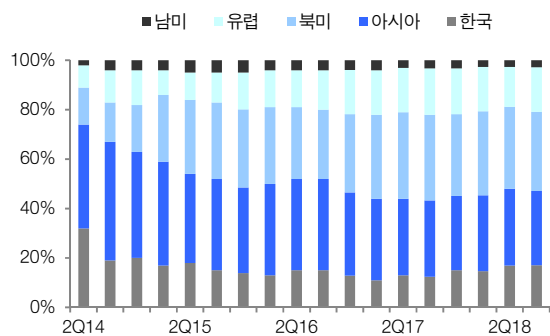
자료 : 컴투스, 현대차증권

〈그림6〉 야구게임 3종 매출 추이



자료 : 컴투스, 현대차증권

〈그림7〉 지역별 매출 비중



자료 : 컴투스, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	5,130	5,080	4,803	5,762	5,777
증가율 (%)	18.3	-1.0	-5.5	20.0	0.2
매출원가	515	513	544	637	634
매출원가율 (%)	10.0	10.1	11.3	11.0	11.0
매출총이익	4,615	4,567	4,259	5,126	5,142
매출이익률 (%)	90.0	89.9	88.7	89.0	89.0
증가율 (%)	18.6	-1.1	-6.7	20.4	0.3
판매관리비	2,695	2,620	2,739	3,186	3,172
판매비율 (%)	52.5	51.6	57.0	55.3	54.9
EBITDA	1,952	1,974	1,545	1,962	1,991
EBITDA 이익률 (%)	38.0	38.9	32.2	34.1	34.5
증가율 (%)	15.4	1.2	-21.7	27.0	1.5
영업이익	1,920	1,946	1,520	1,939	1,970
영업이익률 (%)	37.4	38.3	31.6	33.7	34.1
증가율 (%)	15.7	1.4	-21.9	27.6	1.6
영업외손익	68	-20	264	173	337
금융수익	82	102	159	185	220
금융비용	19	25	23	25	20
기타영업외손익	5	-97	128	12	137
종속/관계기업관련손익	2	6	0	2	2
세전계속사업이익	1,989	1,932	1,784	2,114	2,309
세전계속사업이익률	38.8	38.0	37.1	36.7	40.0
증가율 (%)	16.5	-2.9	-7.7	18.5	9.2
법인세비용	472	509	449	528	577
계속사업이익	1,518	1,424	1,335	1,586	1,732
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,518	1,424	1,335	1,586	1,732
당기순이익률 (%)	29.6	28.0	27.8	27.5	30.0
증가율 (%)	20.6	-6.2	-6.2	18.8	9.2
지배주주지분 순이익	1,518	1,424	1,334	1,585	1,731
비지배주주지분 순이익	0	0	1	1	1
기타포괄이익	-66	-9	-7	0	0
총포괄이익	1,452	1,415	1,328	1,586	1,732

(단위: 억원)

현금흐름표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	1,560	1,345	1,292	1,648	1,748
당기순이익	1,518	1,424	1,335	1,586	1,732
유형자산 상각비	19	16	18	18	18
무형자산 상각비	13	11	7	5	4
외환손익	-3	41	-43	75	-23
운전자본의 감소(증가)	41	-111	86	-36	17
기타	-27	-36	-112	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-1,314	-1,820	-1,061	-1,333	-1,363
투자자산의 감소(증가)	80	-117	27	-91	43
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-11	-11	-15	-17	-17
기타	-1,384	-1,693	-1,073	-1,225	-1,388
재무활동으로인한현금흐름	-196	-159	-167	-173	-172
장기차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	3	0	0
배당금	0	-174	-175	-173	-172
기타	-197	15	4	0	0
기타현금흐름	2	-9	0	0	0
현금의증가(감소)	52	-642	63	142	213
기초현금	848	900	258	321	463
기말현금	900	258	321	463	676

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 억원)

재무상태표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	6,543	7,680	8,828	10,360	11,871
현금성자산	900	258	321	463	676
단기투자자산	4,807	6,443	7,667	8,817	10,228
매출채권	618	741	620	797	714
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	217	239	220	284	254
비유동자산	577	703	663	749	702
유형자산	26	29	26	25	25
무형자산	26	27	22	17	14
투자자산	223	345	319	410	367
기타비유동자산	303	302	297	297	297
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	7,120	8,383	9,491	11,109	12,573
유동부채	744	765	706	908	813
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	744	765	706	908	813
비유동부채	26	9	8	10	9
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	26	9	8	10	9
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	770	774	714	918	823
지배주주지분	6,350	7,609	8,773	10,185	11,744
자본금	64	64	64	64	64
자본잉여금	2,085	2,085	2,088	2,088	2,088
자본조정 등	-215	-196	-187	-187	-187
기타포괄이익누계액	68	59	18	18	18
이익잉여금	4,348	5,597	6,790	8,202	9,761
비지배주주지분	0	0	4	6	7
자본총계	6,350	7,609	8,777	10,191	11,751

(단위: 원배%)

주요투자지표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS(당기순이익 기준)	11,796	11,066	10,378	12,326	13,464
EPS(지배순이익 기준)	11,796	11,066	10,371	12,317	13,454
BPS(자본총계 기준)	49,352	59,141	68,220	79,205	91,330
BPS(지배자본 기준)	49,352	59,141	68,185	79,161	91,276
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
P/E(당기순이익 기준)	7.4	12.3	12.4	8.9	8.1
P/E(지배순이익 기준)	7.4	12.3	12.4	8.9	8.1
P/B(자본총계 기준)	1.8	2.3	1.9	1.4	1.2
P/B(지배자본 기준)	1.8	2.3	1.9	1.4	1.2
EV/EBITDA(Reported)	2.8	5.5	5.6	2.5	1.6
배당수익률	1.6	1.0	1.1	1.3	1.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	11.9	-6.2	-6.2	18.8	9.2
EPS(지배순이익 기준)	11.9	-6.2	-6.3	18.8	9.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	26.5	20.4	16.3	16.7	15.8
ROE(지배순이익 기준)	26.5	20.4	16.3	16.7	15.8
ROA	23.5	18.4	14.9	15.4	14.6
안정성 (%)					
부채비율	12.1	10.2	8.1	9.0	7.0
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	6,487.4	8,420.1	8,711.0	N/A	N/A