

# 김투스

## 078340

Feb 12, 2019

**Buy** 유지  
**TP 145,000 원** 하향

**Company Data**

현재가(02/11)	120,200 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	191,500 원
52 주 최저가(보통주)	108,400 원
KOSPI (02/11)	2,180.73p
KOSDAQ (02/11)	733.47p
자본금	64 억원
시가총액	15,465 억원
발행주식수(보통주)	1,287 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	12.0 만주
평균거래대금(60 일)	137 억원
외국인자분(보통주)	29.01%
주요주주	
계입빌 외 3 인	24.52%
KB자산운용	12.50%

**Price & Relative Performance**



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.5	-15.4	-17.2
상대주가	-1.3	-9.4	-4.8



인터넷/통신 박건영  
 3771-9351, ky.park@iprovest.com



### 성적이 중요해진 시점

**4Q18 Review: 여전히 강력한 '서머너즈워'**

김투스 4Q18 매출액 1,238억원(YoY -9.2%), 영업이익 327억원(YoY -32.7%)으로 컨센서스 매출액 1,252억원 부합, 영업이익 376억원 하회. 서머너즈워 연말 프로모션 효과로 북미/유럽 주요 지역 매출 순위 상위권 유지. 해외 매출 1,021억원으로 전 분기대비 +2.7% 증가. 2019년 상반기 서머너즈워 5주년 대규모 마케팅 캠페인 실시할 예정. 나아가 서머너즈워 월드아레나 챔피언쉽(eSports) 하반기에 개최 예정. 2018년과 같은 일매출 트렌드 유지할 수 있을 것으로 전망되며, 이를 2019년 추정치에 반영.

**신작 성적이 중요해진 시점**

호주/캐나다에서 선 출시된 '스카이랜더스' 2차 업데이트 후 2019년 2월말에 북미/유럽 지역 출시 예정. 2차 업데이트를 통해 소환 마일리지, 패키징 5종 출시 등을 통해 본격적으로 게임 내 Monetization 기대. 독일, 프랑스, 미국과 같은 북미/유럽 주요 지역에서 스카이랜더스 흥행이 중요해진 시점. 서머너즈워가 2018년 일매출 트렌드를 2019년에 유지한다고 가정했을 때 스카이랜더스 최소 글로벌 일매출 3억원 이상 기록해야 매출액, 영업이익 각각 2019년 성장률 YoY +10% 이상 기대 가능한 상황이기 때문. 따라서 신작 성적에 따라 주가 방향성 정해질 것으로 전망.

**목표주가 145,000원으로 하향**

투자 의견 'Buy' 유지, 기존 목표주가 170,000원에서 145,000원으로 -15% 하향. 기존 2019년 추정치에 포함되었던 서머너즈워 MMO 실적 반영 기간 변경(현재 2019년 연말 출시 가정). 이에 따른 추정치 하향 조정으로 목표주가 하향. 목표주가는 '19년 예상 EPS에 Target P/E 14배 적용.

**Forecast earnings & Valuation**

12 결산(십억원)	2016.12	2017.12	2018.12E	2019.12E	2020.12E
매출액(십억원)	513	508	482	532	582
YoY(%)	18.3	-1.0	-5.2	10.4	9.6
영업이익(십억원)	192	195	147	160	180
OP 마진(%)	37.4	38.4	30.5	30.1	30.9
순이익(십억원)	152	142	127	133	150
EPS(원)	11,796	11,066	9,867	10,337	11,626
YoY(%)	11.9	-6.2	-10.8	4.8	12.5
PER(배)	7.4	12.3	13.1	11.6	10.3
PCR(배)	5.7	9.1	10.4	0.0	0.0
PBR(배)	1.8	2.3	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	2.8	5.5	6.0	4.2	3.3
ROE(%)	26.5	20.4	15.6	14.3	14.2

[도표 1] 컴투스 4Q18 Review

(십억원)	4Q18	3Q18	QoQ	4Q17	YoY	컨센서스	차이	당사 추정치	차이
매출	123.8	119.8	3.3%	136.3	-9.2%	125.2	-1.1%	124.5	-0.6%
영업이익	32.7	38.0	-13.9%	48.6	-32.7%	37.6	-12.9%	38.0	-13.9%
영업이익률	26.4%	31.7%		35.7%		30.0%		30.5%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 컴투스 실적전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	'18	'19E
매출액	114.0	124.1	119.8	123.8	125.4	135.8	132.5	137.9	481.7	531.6
YoY	-5.2%	-4.1%	-4.7%	-9.2%	10.0%	9.4%	10.6%	11.4%	-5.9%	10.4%
국내	16.7	21.1	20.4	21.7	20.1	18.9	18.0	17.4	80.0	74.4
해외	97.3	103.0	99.4	102.1	105.3	116.9	114.5	120.5	401.8	457.2
영업비용	74.6	87.7	81.8	91.1	89.7	92.7	91.6	97.4	335.2	371.5
마케팅비	13.3	18.7	17.9	21.7	18.6	17.7	17.5	19.3	71.6	73.0
인건비	11.3	14.3	12.4	16.3	18.4	18.7	19.3	19.8	54.3	76.1
지급수수료	41.3	44.9	44.9	44.0	43.9	47.5	46.4	49.6	175.1	187.4
로열티	2.8	3.7	3.2	2.8	3.3	3.4	3.2	3.0	12.5	12.9
기타	5.9	6.1	5.4	6.3	5.6	5.4	5.3	5.7	23.7	22.0
영업이익	39.4	36.4	38.0	32.7	35.7	43.1	40.9	40.5	146.5	160.1
YoY	-21.5%	-25.7%	-23.2%	-32.7%	-9.4%	18.3%	7.6%	23.7%	-25.7%	9.3%
영업이익률	34.6%	29.3%	31.7%	26.4%	28.5%	31.7%	30.9%	29.3%	30.4%	30.1%
당기순이익	36.5	35.2	29.7	25.5	30.9	36.4	33.6	33.3	126.9	134.2
YoY	-0.6%	-6.1%	-25.3%	-10.0%	-15.4%	3.4%	12.9%	30.6%	-10.8%	5.7%
당기순이익률	32.0%	28.4%	24.8%	20.6%	24.6%	26.8%	25.3%	24.1%	26.4%	25.2%

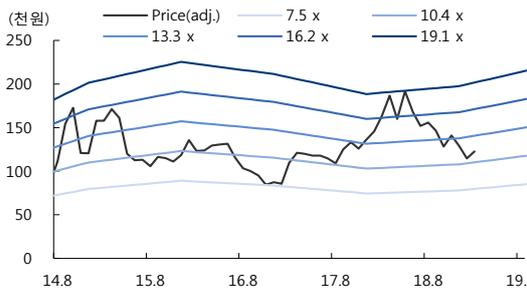
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 컴투스 Valuation Table

	값	비고
'19년 예상 EPS(원)	10,337	기존 추정치 하향 조정으로 '19년 예상 EPS 조정
Target P/E(배)	14	
적정가치(원)	144,718	
목표주가(원)	145,000	

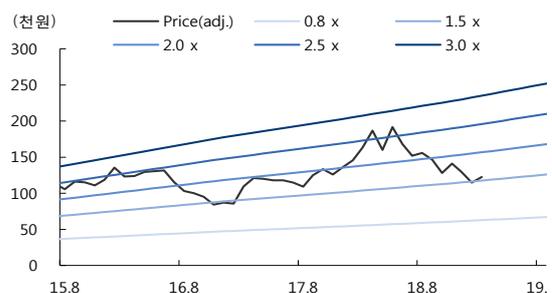
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 컴투스 12M Fwd P/E BAND



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 컴투스 12M Fwd P/B BAND



자료: 교보증권 리서치센터

[컴투스 078340]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	513	508	482	532	582
매출원가	52	51	49	54	59
매출총이익	462	457	433	478	524
매출총이익률 (%)	90.0	89.9	89.9	89.9	89.9
판매비와관리비	270	262	287	318	344
영업이익	192	195	147	160	180
영업이익률 (%)	37.4	38.3	30.4	30.1	30.9
EBITDA	195	197	148	161	181
EBITDA Margin (%)	38.0	38.9	30.8	30.3	31.0
영업외손익	7	-1	17	10	12
관계기업손익	0	1	1	1	1
금융수익	8	10	11	11	12
금융비용	-2	-3	-2	-2	-2
기타	0	-10	8	1	2
법인세비용차감전순손익	199	193	164	171	192
법인세비용	47	51	37	38	42
계속사업순손익	152	142	127	133	150
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	152	142	127	133	150
당기순이익률 (%)	29.6	28.0	26.4	25.0	25.7
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	152	142	127	133	150
지배순이익률 (%)	29.6	28.0	26.4	25.0	25.7
매도가능금융자산평가	-7	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	145	141	126	132	149
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	145	141	126	132	149

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	156	135	139	134	150
당기순이익	152	142	127	133	150
비현금항목의 가감	43	50	32	32	36
감가상각비	2	2	1	1	0
외환손익	0	4	2	2	2
지분법평가손익	0	-1	-1	-1	-1
기타	42	45	29	30	34
자산부채의 증감	4	-11	6	-5	-5
기타현금흐름	-43	-47	-25	-26	-30
투자활동 현금흐름	-131	-182	-112	-138	-90
투자자산	-22	-6	-6	-6	-6
유형자산	-1	-1	0	0	0
기타	-108	-175	-106	-132	-84
재무활동 현금흐름	-20	-16	-18	-17	-17
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	-17	-18	-17	-17
기타	-20	2	0	0	0
현금의 증감	5	-64	49	4	19
기초 현금	85	90	26	75	79
기말 현금	90	26	75	79	98
NOPLAT	146	143	114	125	140
FCF	153	134	121	121	136

자료: 컴투스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	654	768	871	972	1,060
현금및현금성자산	90	26	75	79	98
매출채권 및 기타채권	74	88	86	95	104
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	490	654	710	798	858
비유동자산	58	70	77	92	136
유형자산	3	3	2	1	1
관계기업투자금	3	5	6	8	9
기타금융투자자산	19	30	35	40	45
기타비유동자산	33	33	34	43	81
자산총계	712	838	948	1,063	1,196
유동부채	74	77	77	77	77
매입채무 및 기타채무	9	2	2	2	2
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	65	75	75	75	75
비유동부채	3	1	1	1	1
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	1	1	1	1
부채총계	77	77	77	77	77
지배지분	635	761	870	986	1,118
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
이익잉여금	435	560	669	785	917
기타자본변동	-22	-20	-20	-20	-20
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	635	761	870	986	1,118
총차입금	0	0	0	0	0

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

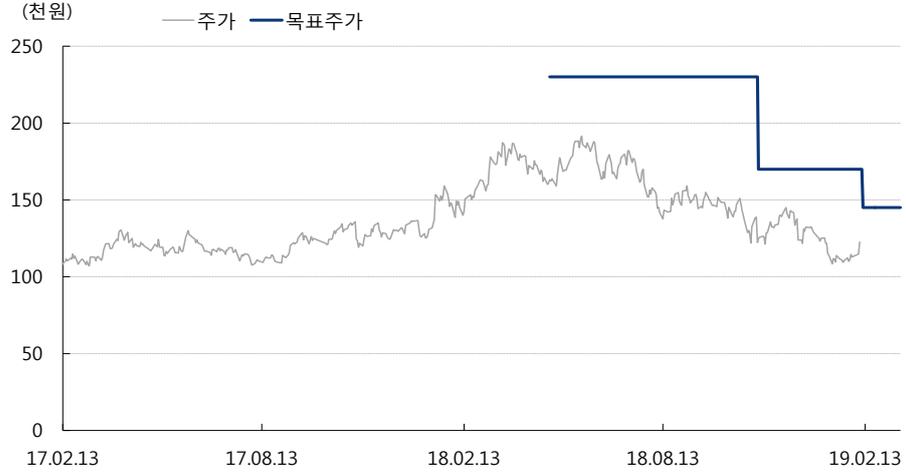
12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	11,796	11,066	9,867	10,337	11,626
PER	7.4	12.3	13.1	11.6	10.3
BPS	49,352	59,141	67,646	76,643	86,928
PBR	1.8	2.3	1.9	1.6	1.4
EBITDAPS	15,168	15,343	11,521	12,535	14,045
EV/EBITDA	2.8	5.5	6.0	4.2	3.3
SPS	39,875	39,482	37,439	0	0
PSR	2.2	3.4	3.4	0.0	0.0
CFPS	11,857	10,416	9,421	9,396	10,557
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성					
매출액 증가율	18.3	-1.0	-5.2	10.4	9.6
영업이익 증가율	15.7	1.4	-24.7	9.3	12.4
순이익 증가율	20.6	-6.2	-10.8	4.8	12.5
수익성					
ROIC	1,305.1	694.1	453.2	462.4	398.3
ROA	23.5	18.4	14.2	13.2	13.2
ROE	26.5	20.4	15.6	14.3	14.2
안정성					
부채비율	12.1	10.2	8.9	7.8	6.9
순차입금비율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율	6,487.4	8,420.1	0.0	0.0	0.0

컴투스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2018.05.02	매수	230,000	(23.82)	(16.74)					
2018.07.04	매수	230,000	(25.63)	(16.74)					
2018.08.13	매수	230,000	(28.94)	(16.74)					
2018.10.10	매수	230,000	(30.80)	(16.74)					
2018.11.08	매수	170,000	(26.12)	(14.71)					
2019.02.12		145,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2018.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	87.9	6.9	5.2	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하