

컴투스 (078340)



BUY(Maintain)

주가(3/5) 117,200원

목표주가 215,000원

컴투스의 스카이라더스 실패 평가는 아직 이른 시점이다. 전략RPG의 특성을 감안할 경우 다운로드에 집중해야하는 시점이기 때문이다. 장기적인 관점에서는 서머너즈워IP강화 전략이 순조롭게 진행되고 있어 스카이라더스만 기대수준까지 올라올 경우 주가탄력성이 높아질 것이다. 투자자의견 Buy, 목표주가 215,000원을 유지한다.

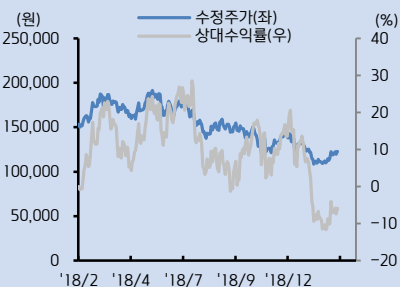
Stock Data

KOSDAQ (3/5)		747.95pt
시가총액		15,079억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	191,500원	108,400원
최고/최저가 대비 등락	-35.82%	13.38%
주가수익률	절대	상대
	1M	8.0% 0.9%
	6M	-13.5% -10.4%
	1Y	-18.4% -7.1%

Company Data

발행주식수	12,866천주
일평균 거래량(3M)	103천주
외국인 지분율	28.73%
배당수익률(18E)	1.09%
BPS (18E)	67,642원
주요 주주	게임빌 외 3인 24.5%
	KB자산운용 12.5%

Price Trend



초기매출 순위에 흔들릴 필요없어

>>> 초기성과는 다운로드로 봐야

2/28일에 출시한 스카이라더스에 대한 시장의 우려가 존재한다. 하지만 전략RPG는 MMORPG와는 다른 관점에서 지켜봐야 한다. 초기 매출순위보다는 초기 다운로드가 더욱 중요하다. 능력치 향상을 위한 선제적 투자가 이루어지는 MMORPG와는 다르게 전략RPG는 말 그대로 전략을 익히기 위한 시간이 소요된다. 이에 따라 초기 튜토리얼 및 혜택이 MMORPG에 비해 길고 크며 유저들이 일정 수준까지 올라와야 과금 구조를 끌어올릴 수 있다.

즉, 출시시점이 1주일만 안된 현재의 상황에서는 매출규모로 판단하는 것은 선부르다. 현재는 모수가 될 수 있는 다운로드에 초점을 맞추어야 할 시기다. 실제 현재 매출규모가 큰 전략RPG들도(킹스레이드, 브라운더스트 등) 매출이 확대되는데 까지 1개월에서 6개월의 시간이 소요되었다.

>>> 미국은 아쉽지만 유럽은 순조로워

다운로드 순위를 살펴보았을 때 유럽은 독일, 프랑스를 중심으로 안정된 다운로드 순위(구글 5위 이내, iOS 10~20위)를 보여주고 있다. 핵심지역인 미국에서의 다운로드 순위가 낮아(60위권) 아쉽지만 이는 마케팅 방식에서의 차이가 있기 때문이다. 미국은 인플루언서 중심의 마케팅을 진행하고 있어 절대다수의 유저 확보 보다는 IP경험이 높은 유저들을 중심으로 마케팅이 이루어지고 있다.

투자지표, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(억원)	5,130	5,080	4,818	6,090	6,483
보고영업이익(억원)	1,920	1,946	1,466	2,161	2,177
핵심영업이익(억원)	1,920	1,946	1,466	2,161	2,177
EBITDA(억원)	1,952	1,974	1,485	2,177	2,191
세전이익(억원)	1,989	1,932	1,691	2,365	2,410
순이익(억원)	1,518	1,424	1,270	1,800	1,834
지배주주지분순이익(억원)	1,518	1,424	1,269	1,800	1,834
EPS(원)	11,796	11,066	9,863	13,987	14,255
증감율(%YoY)	11.3	-6.2	-10.9	41.8	1.9
PER(배)	7.4	12.3	13.1	8.3	8.2
PBR(배)	1.8	2.3	1.9	1.5	1.2
EV/EBITDA(배)	2.8	5.5	5.9	2.5	1.8
보고영업이익률(%)	37.4	38.3	30.4	35.5	33.6
핵심영업이익률(%)	37.4	38.3	30.4	35.5	33.6
ROE(%)	26.5	20.4	15.6	18.9	16.4
순부채비율(%)	-89.9	-88.1	-90.6	-91.8	-92.7

>>> 기대 매출이 높지 않았던 만큼 충분히 달성 가능, 서머너즈워IP 강화 전략 순조로워

시장에서 기대하는 스카이랜더스의 매출은 3억원~5억원 수준이었다. 여타 MMORPG에 비해 매우 낮은 수준으로 일정수준 이상의 DAU만 확보한다면 충분히 달성 가능한 수준이다. 서머너즈워가 140~150만명 DAU로 10억원 매출을 달성했던 시점을 생각해 보면 약 45만명~75만명 수준의 DAU가 필요하다. 이후 낮아지는 DAU를 ARPU 상승으로 커버했던 점을 감안하면 60만명 내외의 DAU를 달성할 경우 안정적 성과를 유지할 수 있을 전망이다.

컴투스는 작년부터 서머너즈워 IP강화를 위한 투자를 진행하였다. 스카이버운드를 통한 애니메이션화가 선제적으로 이루어졌으며 6분가량의 단편 애니메이션이 공개되었다. 현재 유튜브에서 3주만에 294만 뷰를 기록하며 관심을 얻고 있다. 최근 서머너즈워의 DAU가 80만~100만명 수준으로 추정된다는 점에서 충성 유저 외에도 관심도가 높다는 것을 알 수 있다. 이러한 애니메이션화는 단편으로 그치는 것이 아닌 시리즈로 제작될 예정이며 코믹북까지 범위를 넓힐 계획이다. 시리즈 영상콘텐츠가 제작될 경우 OTT시장을 통한 IP강화에 발 빠른 행보를 취할 수 있을 것으로 기대된다. 향후 서머너즈워IP를 활용한 자체개발 게임이 3개나(서머너즈워MMO, 서머너즈워:백년전쟁-RTS, 서머너즈워2-RPG) 된다는 점에서 IP확장성에 가장 중요한 요소로 판단된다.

컴투스 실적 Table (단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E
매출액	1,140	1,241	1,198	1,238	1,183	1,413	1,666	1,827	5,080	4,818	6,090
해외모바일	973	1,030	994	1,021	992	1,176	1,426	1,567	4,417	4,018	5,161
국내모바일	167	211	204	217	191	237	240	260	652	800	929
영업비용	746	877	818	911	880	977	952	1,120	3,134	3,352	3,929
인건비	113	143	124	163	125	144	125	154	483	543	548
로열티	28	37	32	28	26	29	25	35	129	125	114
지급수수료	413	449	429	440	430	515	606	634	1,655	1,731	2,185
마케팅비	133	187	179	217	237	192	208	194	665	716	831
기타	59	61	54	63	63	65	57	67	203	237	251
영업이익	394	364	380	327	303	436	714	707	1,946	1,466	2,161
영업이익률 YOY	34.6%	29.3%	31.7%	26.4%	25.6%	30.9%	42.9%	38.7%	38.3%	30.4%	35.5%
매출액	-5%	-4%	-5%	-7%	4%	14%	39%	48%	-1%	-5%	26%
영업비용	6%	9%	7%	5%	18%	11%	16%	23%	-2%	7%	17%
영업이익	-21%	-26%	-23%	-29%	-23%	20%	88%	116%	1%	-25%	47%

자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,130	5,080	4,818	6,090	6,483
매출원가	515	513	588	744	792
매출총이익	4,615	4,567	4,229	5,346	5,691
판매비및일반관리비	2,695	2,620	2,763	3,185	3,515
영업이익(보고)	1,920	1,946	1,466	2,161	2,177
영업이익(핵심)	1,920	1,946	1,466	2,161	2,177
영업외손익	70	-14	225	204	234
이자수익	82	102	154	211	240
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	56	18	66	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	54	81	15	0	0
관계기업지분법손익	2	7	77	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-19	-29	5	0	0
기타	3	-31	-62	-6	-6
법인세차감전이익	1,989	1,932	1,691	2,365	2,410
법인세비용	472	509	422	565	576
유효법인세율 (%)	23.7%	26.3%	24.9%	23.9%	23.9%
당기순이익	1,518	1,424	1,270	1,800	1,834
지배주주지분손이익(억원)	1,518	1,424	1,269	1,800	1,834
EBITDA	1,952	1,974	1,485	2,177	2,191
현금순이익(Cash Earnings)	1,550	1,451	1,288	1,816	1,849
수정당기순이익	1,532	1,445	1,266	1,800	1,834
증감률(% YoY)					
매출액	18.3	-1.0	-5.2	26.4	6.5
영업이익(보고)	15.7	1.4	-24.7	47.3	0.7
영업이익(핵심)	15.7	1.4	-24.7	47.3	0.7
EBITDA	15.4	1.2	-24.8	46.6	0.7
지배주주지분 당기순이익	20.6	-6.2	-10.9	41.8	1.9
EPS	11.3	-6.2	-10.9	41.8	1.9
수정순이익	5,130	5,080	-12.4	42.2	1.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,560	1,345	1,355	1,854	1,843
당기순이익	1,518	1,424	1,270	1,800	1,834
감가상각비	19	16	10	11	11
무형자산상각비	13	11	8	6	4
외환손익	-3	41	-51	0	0
자산처분손익	1	0	0	0	0
지분법손익	-2	-6	-77	0	0
영업활동자산부채 증감	41	-111	144	38	-6
기타	-27	-30	51	0	0
투자활동현금흐름	-1,314	-1,820	1,148	-876	-427
투자자산의 처분	-1,284	-1,803	1,159	-865	-416
유형자산의 처분	1	0	0	0	0
유형자산의 취득	-11	-11	-11	-11	-11
무형자산의 처분	-8	-7	0	0	0
기타	-13	0	0	0	0
재무활동현금흐름	-196	-159	-176	-170	-172
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-174	-175	-173	-172
기타	-196	16	0	2	1
현금및현금성자산의순증가	52	-642	2,327	808	1,244
기초현금및현금성자산	848	900	258	2,585	3,393
기말현금및현금성자산	900	258	2,585	3,393	4,637
Gross Cash Flow	1,519	1,456	1,211	1,816	1,849
Op Free Cash Flow	1,518	1,333	1,263	1,681	1,655

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	6,543	7,680	8,687	10,419	12,117
현금및현금성자산	900	258	2,585	3,393	4,637
유동금융자산	4,807	6,443	5,299	6,090	6,483
매출채권및유동채권	836	980	803	937	997
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	577	703	757	828	848
장기매출채권및기타비유동채권	2	7	7	9	9
투자자산	523	640	702	776	799
유형자산	26	29	29	29	29
무형자산	26	27	19	14	10
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	7,120	8,383	9,444	11,247	12,965
유동부채	744	765	732	906	961
매입채무및기타유동채무	118	83	85	88	90
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	626	683	647	818	871
비유동부채	26	9	8	10	11
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	26	9	8	10	11
부채총계	770	774	741	916	972
자본금	64	64	64	64	64
주식발행초과금	2,051	2,051	2,051	2,051	2,051
이익잉여금	4,348	5,597	6,691	8,318	9,980
기타자본	-113	-103	-103	-103	-103
지배주주지분자본총계	6,350	7,609	8,703	10,331	11,992
비지배주주지분자본총계	0	0	1	1	1
자본총계	6,350	7,609	8,704	10,331	11,993
순차입금	-5,707	-6,701	-7,884	-9,482	-11,120
총차입금	0	0	0	0	0

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	11,796	11,066	9,863	13,987	14,255
BPS	49,352	59,141	67,642	80,288	93,203
주당EBITDA	15,168	15,343	11,539	16,918	17,030
CFPS	12,043	11,281	10,010	14,113	14,369
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
주가배수(배)					
PER	7.4	12.3	13.1	8.3	8.2
PBR	1.8	2.3	1.9	1.5	1.2
EV/EBITDA	2.8	5.5	5.9	2.5	1.8
PCFR	7.2	12.1	12.9	8.3	8.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	37.4	38.3	30.4	35.5	33.6
영업이익률(핵심)	37.4	38.3	30.4	35.5	33.6
EBITDA margin	38.0	38.9	30.8	35.7	33.8
순이익률	29.6	28.0	26.4	29.6	28.3
자기자본이익률(ROE)	26.5	20.4	15.6	18.9	16.4
투자자본이익률(ROIC)	974.2	679.3	551.1	1,570.9	1,981.9
안정성(%)					
부채비율	12.1	10.2	8.5	8.9	8.1
순차입금비율	-89.9	-88.1	-90.6	-91.8	-92.7
이자보상배율(배)	6,487.4	8,420.1	6,390.9	9,824.0	9,415.1
활동성(배)					
매출채권회전율	6.7	5.6	5.4	7.0	6.7
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	72.1	50.6	57.5	70.6	72.9