



기업분석 | 인터넷/게임

Analyst

성중화

02 3779 8807

jhsung@ebestsec.co.kr

Buy (Maintain)

목표주가	132,000 원
현재주가	100,500 원

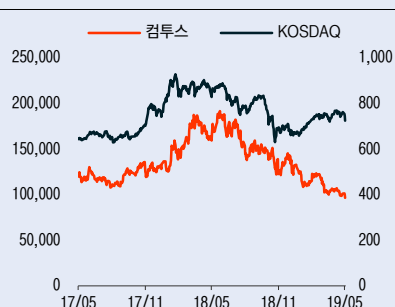
컨센서스 대비 (2020E OP 기준)

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ (5/10)	722.62pt	
시가총액	12,931 억원	
발행주식수	12,866 천주	
52 주 최고가/최저가	191,500 / 96,400 원	
90 일 일평균거래대금	112.45 억원	
외국인 지분율	30.6%	
배당수익률(19.12E)	1.3%	
BPS(19.12E)	74,184 원	
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월	1.7%
	6개월	-25.2%
	12개월	-29.0%
주주구성	게임빌 외 5인	24.5%
	KB 자산운용	13.8%
	국민연금공단	7.0%

Stock Price



컴투스 (078340)

서머너즈워 매출 모멘텀, 신작모멘텀을 잘 활용하는 전략

1Q19 영업실적 부진, 당사 및 시장 전망치 미달

1Q19 연결영업실적은 매출 1,077억원(qoq -13%), 영업이익 302억원(qoq -8%)으로 서 전분기 대비 부진했을 뿐만 아니라 당사 및 시장 전망치에도 다소 미달했다.

1Q19 영업실적이 전분기 대비 부진했던 것은 2/28 아시아 제외 120여개국 글로벌 론칭을 단행한 '스카이랜더스 링 오브 히어로즈'의 신규 매출기여보다 서머너즈워 매출 감소가 더 컸기 때문이다. '서머너즈워' 매출은 2Q19 출시 5주년 기념 이벤트를 앞두고 숨을 고르는 형태의 자연감소세였다.

1Q19 영업실적이 당사 및 시장 전망치에 미달한 것은 주력게임인 서머너즈워 매출 감소 폭이 예상보다 좀 더 컸기 때문이었던 것으로 추산된다.

서머너즈워 매출 모멘텀, 신작모멘텀을 일정별로 잘 활용하는 전략 필요

게임주 주가에 가장 큰 영향을 미치는 요소는 '신작모멘텀'이다. 동사주가는 1Q19 실적발표 직전까지 지속적인 조정을 거쳤었는데 이는 기대신작 중 하나인 '스카이랜더스 링 오브 히어로즈'가 흥행에 실패함에 따라 어쩔 수 없이 거쳐야 할 과정이었다.

동사주가는 19E EPS 대비 PER가 10배 정도에 불과하여 기본 밸류에이션 측면의 하방경직성은 어느 정도 구축된 상태인 것으로 판단한다. 이제부터는 서머너즈워 매출 모멘텀 및 기대신작 중심 신작모멘텀을 일정별로 잘 활용하는 대응 전략이 필요하다.

- ① 서머너즈워 매출 모멘텀은 4-5월 출시 5주년 기념 이벤트, 6월 '차원의 홀' 콘텐츠 업데이트, 3Q19-4Q19 SWC(서머너즈워 월드아레나 챔피언십) 등을 주목할 필요가 있다.
- ② 신작모멘텀으로 작용할 만한 기대신작은 서머너즈워 MMORPG, 히어로즈워2, 서머너즈워 백년전쟁 등이 있다. 이 중 서머너즈워 MMORPG, 히어로즈워2는 모두 올해말 글로벌 론칭 목표이므로 2H19에는 이들 기대신작 중심으로 의미 있는 수준의 신작모멘텀이 발생할 가능성이 있다는 점을 감안할 필요가 있다.

Financial Data (K-IFRS 연결기준)

(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	5,080	4,818	4,723	5,897	6,658
증감률 (%)	-1.0	-5.2	-2.0	24.9	12.9
영업이익	1,946	1,466	1,396	1,957	2,232
순이익	1,424	1,297	1,242	1,663	1,903
EPS (원)	11,066	10,079	9,653	12,927	14,791
증감률 (%)	-6.2	-8.9	-4.2	33.9	14.4
BPS (원)	59,141	65,636	74,184	86,007	99,694
PER (x)	12.3	12.8	10.4	7.8	6.8
PBR (x)	2.3	2.0	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA (x)	5.5	6.4	3.4	1.7	0.7
영업이익률 (%)	38.3	30.4	29.6	33.2	33.5
EBITDA Margin (%)	38.9	31.0	30.4	34.1	34.5
ROE (%)	20.4	16.2	13.8	16.1	15.9

자료: 컴투스, 이베스트투자증권 리서치센터

1Q19 영업실적 Review

표1 1Q19 영업실적 Review

(억원, %)	1Q18	4Q18	1Q19E	1Q19P	yoy(%)	qoq(%)	총전 전망치 대비(%)
매출액	1,140	1,238	1,159	1,077	-5.5	-13.0	-7.0
Sports	154	150	141	141	-8.5	-6.3	-0.6
Strategy/RPG	973	1,078	1,008	927	-4.7	-14.0	-8.0
기타	14	10	10	9	-33.1	-10.6	-4.2
영업비용	746	910	834	775	3.9	-14.8	-7.0
인건비	113	163	145	140	24.0	-13.9	-3.2
로열티	28	28	26	28	0.0	1.3	8.0
지급수수료	413	440	421	390	-5.5	-11.3	-7.2
마케팅비	133	217	178	146	10.0	-32.6	-18.0
유무형자산상각비	6	8	7	9	47.1	12.5	27.0
기타	52	55	56	61	16.7	11.8	8.9
영업이익	394	328	325	302	-23.5	-7.9	-7.2
영업이익률(%)	34.6	26.5	28.1	28.0	6.6%P ↓	1.5%P ↑	0.1%P ↓

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 1Q19E는 당사 총전 전망치. 1Q19P는 회사측 발표 가결산 실적

주 2: 당사는 4Q14부터 장르별 매출 Breakdown 정보 제공 안 함. 따라서, 위의 장르별 매출 Breakdown은 당사 추산치 및 전망치

자료: 컴투스, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 1Q19 영업실적 전망치 비교(당사 전망치 및 컨센서스 전망치 대비)

(억원, %)	1Q19E(당사 총전)	1Q19E(컨센서스)	1Q19P(사측 발표)	당사 총전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	1,159	1,215	1,077	-7.0	-11.4
영업이익	325	339	302	-7.2	-11.0
영업이익률(%)	28.1	27.9	28.0	0.1%P ↓	0.1%P ↑

주: K-IFRS 연결기준

자료: 컴투스, 에프엔가이드, 이베스트투자증권 리서치센터

실적전망

표3 컴투스 향후 신작 론칭일정 (공개된 주요 게임 중심)

게임	장르	자체개발/퍼블리싱	비고
스카이랜더스 링 오브 히어로즈	RPG	자체개발 (액티비존블리자드 콘솔게임 스카이랜더스 IP 활용. IP 수수료는 총액매출의 5-15%)	- 19.02.28 아시아 제외 세계 120여개국 론칭(타겟시장은 북미/유럽 시장) - 기대작이었으나 흥행 실패
댄스빌	Casual	자체개발	- 19.01.09 한국시장 론칭. 흥행성과 부진 - 2H19 글로벌 론칭 목표 - 기대작 아님. 글로벌 시장 기대수준도 낮음
버디크러시	Sports (골프)	자체개발	- 3Q19 동남아 론칭 목표 - 동남아 론칭 이후 글로벌 순차 론칭 예정 - 기대작 아님. 동남아, 글로벌 모두 기대수준 낮음
서머너즈워 MMORPG	MMORPG	자체개발 (서머너즈워 IP 활용)	- 2019년말 글로벌 론칭 목표
히어로즈워2	MMORPG	자체개발	- 19.02.11 사내 FGT(Focus Group Test) 단행 - 매니아층 중심 다크한 이미지 조정 후 올해 한번 더 FGT 예정 - 10월 CBT, 2019년말 글로벌 론칭 목표
서머너즈워 백년전쟁	RTS (Rea Time Stragegy)	자체개발 (1년 7개월 정도 개발 중)	- 2019년내 사내 FGT 예정. 빠르면 2019년내 CBT까지 단행 예정 - 론칭일정은 미정이나 2020년 론칭 가능성

자료: 컴투스, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 분기 실적전망

(억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	1,140	1,241	1,198	1,238	1,077	1,191	1,163	1,292	1,490	1,425	1,511	1,471
Sports	154	169	154	150	141	176	169	165	156	190	177	174
Strategy/RPG	973	1,060	1,033	1,078	927	1,006	986	1,119	1,326	1,228	1,326	1,290
기타	14	13	11	10	9	9	9	9	8	8	7	7
영업비용	746	877	818	910	775	821	807	924	971	951	997	1,022
인건비	113	143	124	163	140	130	132	138	133	135	137	141
로열티	28	37	32	28	28	31	31	34	39	38	40	39
지급수수료	413	449	429	440	390	432	417	460	544	520	546	528
마케팅비	133	187	179	217	146	155	155	213	171	171	189	221
유무형자산상각비	6	7	7	8	9	10	10	11	12	13	13	14
기타	52	54	47	55	61	63	61	68	72	74	72	79
영업이익	394	364	380	328	302	370	357	368	519	475	514	449
영업이익률(%)	34.6	29.4	31.7	26.5	28.0	31.1	30.7	28.5	34.8	33.3	34.0	30.6
순이익	365	352	298	282	305	314	305	318	443	401	431	388
순이익률(%)	32.0	28.4	24.8	22.8	28.3	26.4	26.2	24.6	29.7	28.2	28.5	26.4
순이익(지배주주)	365	352	297	282	304	314	305	318	443	401	431	388
순이익 대비 비중(%)	100.0	99.9	99.9	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
qoq(%)												
매출액	-14.0	8.9	-3.4	3.3	-13.0	10.6	-2.3	11.1	15.3	-4.3	6.0	-2.6
영업이익	-14.4	-7.6	4.4	-13.9	-7.9	22.6	-3.6	3.2	41.0	-8.5	8.3	-12.6
순이익	28.9	-3.6	-15.4	-5.2	7.9	3.1	-2.9	4.4	39.2	-9.4	7.3	-10.0
순이익(지배주주)	28.9	-3.6	-15.4	-5.1	7.9	3.1	-2.9	4.4	39.2	-9.4	7.3	-10.0
yoy(%)												
매출액	-5.2	-4.1	-4.7	-6.6	-5.5	-4.0	-2.9	4.4	38.3	19.7	29.9	13.8
영업이익	-21.3	-25.6	-23.3	-28.8	-23.5	1.5	-6.2	12.3	72.0	28.3	44.2	22.1
순이익	-0.5	-6.2	-25.3	-0.3	-16.6	-10.8	2.5	12.8	45.5	27.8	41.2	21.8
순이익(지배주주)	-0.5	-6.3	-25.3	-0.4	-16.6	-10.8	2.5	12.8	45.5	27.8	41.2	21.8
종전 대비 변경률(%)												
매출액					-7.0	-5.4	-10.4	-8.5	-5.2	-3.7	-2.6	-2.6
영업이익					-7.2	-5.4	-16.8	-16.7	0.7	-1.6	-4.7	-5.7
순이익					12.8	-5.4	-16.2	-16.5	4.5	-3.4	-6.6	-8.0
순이익(지배주주)					12.8	-5.4	-16.2	-16.5	4.6	-3.4	-6.6	-8.0

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 당사는 4Q14부터 장르별 매출 Breakdown 정보 제공 안 함. 따라서, 위의 장르별 매출 Breakdown은 당사 추산치 및 전망치

자료: 컴투스, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 연간 실적전망

(억원, 원, %)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	5,080	4,818	4,723	5,897	6,658
Sports	718	626	651	697	731
Strategy/RPG	4,292	4,143	4,038	5,170	5,900
기타	69	48	35	31	27
영업비용	3,133	3,351	3,327	3,940	4,426
인건비	482	543	541	546	561
로열티	126	125	124	156	178
지급수수료	1,662	1,731	1,699	2,137	2,449
마케팅비	659	716	669	752	832
유무형자산상각비	28	28	41	52	64
기타	177	208	253	297	342
영업이익	1,946	1,466	1,396	1,957	2,232
영업이익률(%)	38.3	30.4	29.6	33.2	33.5
순이익	1,424	1,297	1,242	1,663	1,903
순이익률(%)	28.0	26.9	26.3	28.2	28.6
순이익(지배주주)	1,424	1,296	1,241	1,663	1,902
순이익 대비 비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EPS	11,066	10,079	9,653	12,927	14,791
EPS(지배주주)	11,066	10,075	9,649	12,922	14,784
yoy(%)					
매출액	-1.0	-5.2	-2.0	24.9	12.9
영업이익	1.4	-24.7	-4.8	40.2	14.0
순이익	-6.2	-8.9	-4.2	33.9	14.4
순이익(지배주주)	-6.2	-9.0	-4.2	33.9	14.4
중전 대비 변경률(%)					
매출액			-7.9	-3.5	-3.4
영업이익			-12.0	-2.8	-3.3
순이익			-7.8	-3.4	-5.0
순이익(지배주주)			-7.8	-3.4	-5.0

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 당사는 4Q14부터 장르별 매출 Breakdown 정보 제공 안 함. 따라서, 위의 장르별 매출 Breakdown은 당사 추산치 및 전망치

자료: 컴투스, 이베스트투자증권 리서치센터

표6 컴투스 목표주가 Table

구분	20E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(조원)
중전	13,379	9.9	132,000	16,984
신규	12,922	10.2	132,000	16,984
변경률(%)	-3.4	3.5	0.0	0.0

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

컴투스 (078340) _ K-IFRS 연결기준

재무상태표

(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	7,680	7,740	8,846	10,419	12,215
현금 및 현금성자산	258	328	381	449	531
금융기관예치금	3,761	4,282	4,967	5,864	6,926
매출채권 및 기타채권	892	694	686	788	849
기타	2,770	2,435	2,812	3,317	3,909
비유동자산	703	1,353	1,356	1,360	1,364
유무형자산	350	338	333	328	323
투자자산	345	1,007	1,015	1,023	1,032
기타	7	8	8	9	9
자산총계	8,383	9,093	10,202	11,779	13,578
유동부채	765	632	641	696	734
매입채무 및 기타채무	421	342	354	366	379
단기이자지급성부채	0	0	0	0	0
기타	344	290	287	329	355
비유동부채	9	16	16	17	17
장기이자지급성부채	0	0	0	0	0
기타	9	16	16	17	17
부채총계	774	648	657	712	751
지배주주지분	7,609	8,440	9,540	11,061	12,821
자본금	64	64	64	64	64
자본잉여금 및 기타	1,948	1,624	1,624	1,624	1,624
이익잉여금	5,597	6,752	7,851	9,372	11,132
비지배주주지분	0	5	5	5	6
자본총계	7,609	8,445	9,545	11,066	12,827

현금흐름표

(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	1,345	1,286	1,323	1,679	1,960
영업에서 창출된 현금	1,814	1,615	1,498	1,943	2,257
당기순이익	1,424	1,297	1,242	1,663	1,903
조정사항	501	179	238	338	383
유무형자산상각비	28	28	41	52	64
법인세비용	509	412	382	512	586
이자손익	-101	-150	-198	-234	-274
기타	66	-111	14	9	7
자산,부채 증감	-111	139	18	-59	-29
법인세,이자,배당금 등	-469	-329	-174	-264	-296
투자활동 현금	-1,820	-776	-1,098	-1,438	-1,706
유무형자산 증감	-18	-18	-36	-47	-59
투자자산 증감	-1,803	-1,070	-1,062	-1,391	-1,647
기타	0	312	0	0	0
재무활동 현금	-159	-441	-173	-173	-173
유상증자	0	0	0	0	0
자기주식 증감	-174	-175	-173	-173	-173
기타	16	-266	0	0	0
총현금흐름	-633	70	52	69	81
기초 현금 및 현금성자산	900	258	328	381	449
외화 현금 환율변동 효과	-9	1	0	0	0
기말 현금 및 현금성자산	258	328	381	449	531
기말 기타현금성자산	6,431	6,642	7,705	9,096	10,743
기말 총현금유동성	6,689	6,971	8,085	9,545	11,273

자료: 컴투스, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	5,080	4,818	4,723	5,897	6,658
Sports	718	626	651	697	731
RPG/Strategy	4,292	4,143	4,038	5,170	5,900
Others	69	48	35	31	27
영업비용	3,133	3,351	3,327	3,940	4,426
영업이익	1,946	1,466	1,396	1,957	2,232
EBITDA	1,974	1,494	1,437	2,009	2,296
영업외손익	-14	243	228	218	257
금융손익	76	147	218	234	274
이자손익	101	150	198	234	274
기타금융손익	-25	-3	20	0	0
기타손익	-97	44	2	-25	-25
세전이익	1,932	1,709	1,624	2,175	2,489
법인세비용	509	412	382	512	586
당기순이익	1,424	1,297	1,242	1,663	1,903
지배주주순이익	1,424	1,296	1,241	1,663	1,902
총포괄이익	1,415	1,283	1,209	1,619	1,853
Profitability(%)					
영업이익률	38.3	30.4	29.6	33.2	33.5
EBITDA Margin	38.9	31.0	30.4	34.1	34.5
당기순이익률	28.0	26.9	26.3	28.2	28.6
ROA	18.4	14.8	12.9	15.1	15.0
ROE	20.4	16.2	13.8	16.1	15.9
ROIC	20.6	13.9	11.9	14.6	14.3

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Valuation (배)					
P/E	12.3	12.8	10.4	7.8	6.8
P/B	2.3	2.0	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	5.5	6.4	3.4	1.7	0.7
P/CF	12.0	14.5	9.9	7.4	6.5
Per Share Data (원)					
EPS	11,066	10,079	9,653	12,927	14,791
BPS	59,141	65,636	74,184	86,007	99,694
CPS	11,318	8,914	10,148	13,508	15,465
DPS	1,361	1,342	1,341	1,341	1,341
Growth (%)					
매출액	-1.0	-5.2	-2.0	24.9	12.9
영업이익	1.4	-24.7	-4.8	40.2	14.0
EPS	-6.2	-8.9	-4.2	33.9	14.4
총자산	17.7	8.5	12.2	15.5	15.3
자기자본	19.8	11.0	13.0	15.9	15.9
Stability (% 배,억원)					
부채비율	10.2	7.7	6.9	6.4	5.9
유동비율	992.5	1,194.4	1,346.3	1,462.3	1,625.9
자기자본비율	90.8	92.9	93.6	94.0	94.5
영업이익/금융비용(x)	77.1	202.0	2,346.2	5,780.9	5,743.6
이자보상배율(x)	8,402.2	7,121.8	5,504.8	6,425.5	6,406.4
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금	-6,689	-6,971	-8,085	-9,545	-11,273

컴투스 목표주가 추이	투자의견 변동내역											
	일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
	2017.02.09	Buy	140,000원	-6.9		-16.5						
	2017.05.15	Buy	155,000원	-16.1		-23.1						
	2017.06.12	Buy	170,000원	-20.1		-29.8						
	2017.11.08	Buy	160,000원	17.1		-11.2						
	2018.03.21	Buy	230,000원	-16.7		-24.9						
	2018.08.09	Buy	200,000원	-20.5		-27.5						
	2018.11.08	Buy	180,000원	-22.2		-27.1						
	2018.12.03	Buy	185,000원	-25.6		-33.6						
	2019.01.21	Buy	165,000원	-25.5		-32.7						
	2019.04.18	Buy	132,000원									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성종화)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	93.2% 6.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2018. 4. 1 ~ 2019. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)