

컴투스 (078340KQ | Buy 유지 | TP 140,000원 유지)

1Q19 Review: 하반기 신작모멘텀에 의한 실적개선 기대

동사는 1분기에 컨센서스를 하회하는 실적을 기록했습니다. 그러나 올해 서머너즈 워의 5주년 프로모션이 예상되는 가운데 3분기에 출시예정인 버디크러쉬와 2H19 히어로즈워2 및 서머너즈 워 MMORPG의 출시로 신작모멘텀에 의한 실적개선 기대감이 확대될 것으로 예상합니다.

1Q19 영업이익 컨센서스 하회

- 1분기 매출액 1,077억원(-6% YoY), 영업이익 302억원(-23% YoY) 기록하며 컨센서스(OP 339억원) 대비 -11% 하회. 이로써 영업이익은 5분기 연속 감익세(YoY) 지속.
- 야구게임 라인업의 성장폭 확대로 국내매출은 202억원(+21% YoY) 기록하며 호조세.
- 반면 전체매출의 80%를 차지하고 있는 서머너즈 워의 경우 노후화로 인한 매출 자연감소 효과로 해외매출 207억원(-10% YoY) 기록하며 감익세 지속.

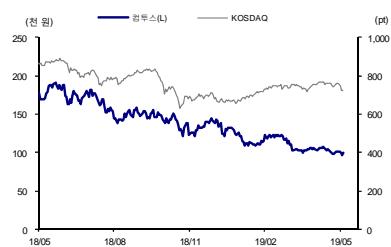
서머너즈 워 5주년 효과 및 야구 게임매출 확대 기대감

- 올해 서머너즈 워 5주년 기념해 글로벌 프로모션 계획. 2분기 다양한 업데이트와 이벤트를 통해 서머너즈 워의 DAU 20% 증가 목표. 최근 복귀한 휴면유저들은 상대적으로 높은 잔존율 및 ARPU 나타냄. e스포츠 사업인 SWC와 애니메이션 공개를 통해 PLC 장기화 가능할 것으로 예상.
- 야구게임 라인업의 경우 PvP 콘텐츠 기반으로 비수기인 1분기에도 매출호조세(+18% YoY). 지난달 야구시즌 역대 최고 월간매출 기록하는 등 향후에도 지속적인 성장 예상.

서머너즈 워 IP기반의 장르다변화 전략 유효

- 기대신작 서머너즈 워 MMORPG는 연말 출시할 계획이며 소환수의 속성, 스킬, 룬 시스템을 통해 다양한 전략적 플레이가 가능하다는 점이 가장 큰 차별점. 백년전쟁(전략 장르)은 연내 FGT후 유저 피드백 및 완성도에 따라 출시일정 구체화 할 계획.

Stock Data



주가(5/10)	100,500원		
액면가	500원		
시가총액	1,293십억원		
52주 최고/최저가	191,500원/ 96,400원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-3.3	-20.0	-41.6
상대주가(%)	1.8	-24.0	-30.9

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	(십억원)	508	482	516	640	656
영업이익	(십억원)	195	147	164	217	190
영업이익률	(%)	38.3	30.4	31.7	33.9	29.0
지배주주순이익	(십억원)	142	130	133	181	159
EPS	(원)	11,066	10,075	10,376	14,082	12,374
증감률	(%)	-6.2	-9.0	3.0	35.7	-12.1
PER	(배)	12.3	12.8	9.7	7.1	8.1
PBR	(배)	2.2	1.9	1.3	1.1	1.0
ROE	(%)	20.4	16.2	14.8	17.4	13.4
EV/EBITDA	(배)	5.5	8.0	4.0	2.6	2.3
순차입금	(십억원)	-670	-461	-636	-730	-863
부채비율	(%)	10.2	7.7	7.2	7.7	7.0

컴투스 | 1Q19 Review: 하반기 신작모멘텀에 의한 실적개선 기대

컴투스 실적 전망									(단위: 십억원, %)		
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	114.0	124.1	119.8	123.8	107.7	118.0	129.8	160.6	481.7	516.2	639.5
YoY	-5.2	-4.1	-4.7	-6.6	-5.5	-4.9	8.4	29.7	-5.2	7.1	23.9
QoQ	-14.0	8.9	-3.5	3.3	-13.0	9.6	10.0	23.7			
북미	38.7	41.1	38.6	38.3	33.3	38.0	42.0	54.3	156.8	167.6	212.4
아시아	35.0	38.5	35.9	36.2	31.3	31.8	35.7	43.7	145.7	142.5	174.2
유럽	20.4	19.9	21.6	23.6	19.6	20.0	23.4	32.4	85.5	95.4	130.8
국내	16.7	21.1	20.4	21.7	20.2	24.1	24.2	25.4	79.9	94.0	100.4
기타	3.1	3.4	3.3	4.0	3.2	4.2	4.5	4.8	13.8	16.7	21.6
영업비용	74.6	87.7	81.8	91.0	77.5	82.0	87.8	105.0	335.1	352.3	422.8
지급수수료	41.3	44.9	42.9	43.9	39.1	41.7	46.0	57.5	173.0	184.4	241.1
마케팅비	13.3	18.7	17.9	21.7	14.6	16.6	17.7	21.9	71.6	70.8	74.6
인건비	11.3	14.3	12.4	16.3	14.0	13.9	14.3	15.7	54.3	57.9	66.4
기타	5.9	6.1	5.4	6.3	7.0	6.5	6.6	6.7	23.7	26.7	27.7
로열티	2.8	3.7	3.2	2.8	2.8	3.2	3.3	3.3	12.5	12.6	13.0
영업이익	39.4	36.4	38.0	32.8	30.2	36.0	42.0	55.6	146.6	163.8	216.7
YoY	-21.3	-25.6	-23.3	-28.7	-23.4	-1.1	10.5	69.5	-24.7	11.7	32.3
QoQ	-14.4	-7.6	4.3	-13.7	-7.9	19.3	16.5	32.4			
OPM	34.6	29.4	31.7	26.5	28.0	30.5	32.3	34.6	30.4	31.7	33.9

자료: Company Data, 케이프투자증권

컴투스 | 1Q19 Review: 하반기 신작모멘텀에 의한 실적개선 기대

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E	(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	774	972	1,146	1,289	매출액	482	516	640	656
현금및현금성자산	33	178	162	280	증가율(%)	-5.2	7.1	23.9	2.5
매출채권 및 기타채권	69	74	92	94	매출원가	59	63	78	80
재고자산	0	0	0	0	매출총이익	423	453	561	576
비유동자산	135	58	63	63	매출총이익률(%)	87.8	87.8	87.8	87.8
투자자산	101	24	30	31	판매비와 관리비	276	289	345	385
유형자산	3	2	2	1	영업이익	147	164	217	190
무형자산	2	1	1	1	영업이익률(%)	30.4	31.7	33.9	29.0
자산총계	909	1,029	1,208	1,352	EBITDA	149	165	218	191
유동부채	63	68	84	86	EBITDA M%	31.0	32.0	34.0	29.1
매입채무 및 기타채무	2	2	2	2	영업외손익	24	14	25	21
단기차입금	0	0	0	0	지분법관련손익	5	2	1	3
유동성장기부채	0	0	0	0	금융손익	15	15	18	21
비유동부채	2	2	2	2	기타영업외손익	5	-3	6	-3
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	세전이익	171	177	242	211
부채총계	65	69	86	88	법인세비용	41	44	61	52
지배기업소유지분	844	959	1,122	1,263	당기순이익	130	134	181	159
자본금	6	6	6	6	지배주주순이익	130	133	181	159
자본잉여금	209	209	209	209	지배주주순이익률(%)	26.9	25.9	28.3	24.3
이익잉여금	675	792	956	1,098	비지배주주순이익	0	0	0	0
기타자본	-46	-47	-49	-50	기타포괄이익	-3	-1	-2	-1
비지배지분	0	1	1	1	총포괄이익	126	133	179	158
자본총계	844	960	1,122	1,263	EPS 증가율(% , 지배)	-9.0	3.0	35.7	-12.1
총차입금	0	0	0	0	이자손익	15	15	18	21
순차입금	-461	-636	-730	-863	총외화관련손익	6	-1	2	-2

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	129	116	116	151	총발행주식수(천주)	12,866	12,866	12,866	12,866
영업에서 창출된 현금흐름	162	146	158	182	시가총액(십억원)	1,660	1,293	1,293	1,293
이자 수취	13	15	18	21	주가(원)	129,000	100,500	100,500	100,500
이자 지급	0	0	0	0	EPS(원)	10,075	10,376	14,082	12,374
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	69,181	78,153	90,753	101,724
법인세부담액	-46	-44	-61	-52	DPS(원)	1,400	1,400	1,400	1,400
투자활동 현금흐름	-78	46	-114	-15	PER(X)	12.8	9.7	7.1	8.1
유동자산의 감소(증가)	216	-31	-110	-14	PBR(X)	1.9	1.3	1.1	1.0
투자자산의 감소(증가)	-66	78	-5	2	EV/EBITDA(X)	8.0	4.0	2.6	2.3
유형자산 감소(증가)	-2	0	0	0	ROE(%)	16.2	14.8	17.4	13.4
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	ROA(%)	14.8	13.8	16.2	12.4
재무활동 현금흐름	-44	-17	-17	-17	ROIC(%)	78.8	46.9	53.6	42.4
사채및차입금증가(감소)	0	0	0	0	배당수익률(%)	1.1	1.4	1.4	1.4
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0	부채비율(%)	7.7	7.2	7.7	7.0
배당금 지급	-18	-17	-17	-17	순차입금/자기자본(%)	-54.6	-66.3	-65.1	-68.3
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0	유동비율(%)	1,224.2	1,434.4	1,365.0	1,498.1
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	6,125.8	3,422.2	4,526.3	3,971.9
현금증감	7	145	-16	119	총자산회전율	0.6	0.5	0.6	0.5
기초현금	26	33	178	162	매출채권 회전율	6.1	7.2	7.7	7.0
기말현금	33	178	162	280	재고자산 회전율	0.0	0.0	0.0	0.0
FCF	127	116	116	151	매입채무 회전율	35.6	34.1	36.5	33.4

자료: 케이프투자증권

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

컴투스(078340) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2017-04-25	2017-05-14	2017-08-08	2017-11-07	2018-02-05	2018-03-26	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	150,000원	160,000원	160,000원	150,000원	180,000원	220,000원	
제시일자	2018-11-27	2019-01-24	2019-04-10	2019-05-13			
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy			
목표주가	160,000원	140,000원	140,000원	140,000원			
제시일자							
투자의견							
목표주가							

목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%_평균)	괴리율(%_최고(최저))
2017-04-25	Buy	150,000원	-19.90	-17.07
2017-05-14	Buy	160,000원	-26.61	-18.75
2017-11-07	Buy	150,000원	-11.03	6.07
2018-02-05	Buy	180,000원	-9.62	4.06
2018-03-26	Buy	220,000원	-27.70	-12.95
2018-11-27	Buy	160,000원	-20.70	-9.38
2019-01-24	Buy	140,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(93.83%) · 매도(0.00%) · 중립(6.17%)	* 기준일 2019.03.31까지

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.