

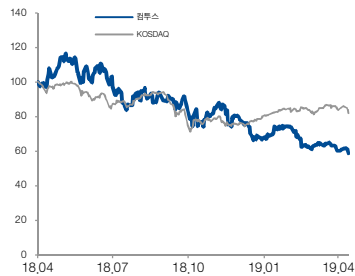
추가 콘텐츠가 필요

현재주가 (5/10)	100,500원	
상승여력	24.4%	
시가총액	12,931억원	
발행주식수	12,866천주	
자본금/액면가	64억원/500원	
52주 최고/최저가	191,500원/96,400원	
일평균 거래대금 (60일)	103억원	
외국인지분율	30.56%	
주요주주	게임빌 외 3인(24.52%)	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-6.9	-21.3 -23.3
상대주가(%p)	-2.7	-20.8 -27.2

※ K-IFRS 연결 기준

(단위 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	9,863	12,424	145,000
After	10,897	13,212	125,000
Consensus	10,727	12,484	154,895
Cons. 차이	1.6%	5.8%	19.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 1분기 실적은 컨센서스 하회하는 실적 기록. 스카이랜더스의 실적 부진과 서머너즈워 5주년 캠페인을 앞두고 아이템 프로모션 축소되고, 주요 게임 업데이트 일정 및 비수기 영향으로 매출 감소
- 2분기부터는 다시 기존의 안정적인 실적 유지될 것으로 전망. 서머너즈워 5주년 글로벌 캠페인이 본격화되며, 글로벌 DAU 20% 증가를 목표로 핵심 업데이트가 이루어질 예정. SW월드투어, SW토너먼트, 유저간담회, SWC, 유튜브 채널 운영 등을 통해 유저들과 소통하고, 위 이벤트 외에도 서머너즈워 IP를 활용한 소설, 애니메이션, 코믹스 등을 통해 게임 라이프 사이클 장기화를 위해 노력할 것으로 보임
- 야구게임 라인업은 올해에도 꾸준한 실적 유지할 것으로 전망. 비수기인 1분기에도 매출이 전년 동기 대비 17.6% 증가하고, 4월에는 역대 최고 월간 매출 기록
- 최근 인수가 진행된 회사들의 M&A 효과는 하반기부터 발생할 전망. 스토리게임 개발사인 '데이세븐'과 방치형 RPG 개발사인 '마나코어', '노바팩토리' 인수를 통해 다양한 장르의 게임에 동사의 운영능력이 결합 시 긍정적인 시너지 발생할 것으로 기대

2) 주요이슈 및 실적전망

- 1분기 연결기준 매출액은 1,077억원(-5.5% YoY, -13.0% QoQ), 영업이익은 302억원(-23.5% YoY, -7.9% QoQ)을 기록하며 예상치 하회. 서머너즈워의 대규모 업데이트를 앞두고 아이템 프로모션이 축소되고 기존 게임들의 비수기 영향으로 전반적인 매출 감소 발생
- 신작은 버디크러시 3분기 출시, 히어로즈워2와 서머너즈워 MMORPG 4분기 중 출시로 가정하여 실적 추정치에 반영

3) 주가전망 및 Valuation

- 서머너즈워의 5주년 업데이트에 따른 안정적인 이익은 유지될 것으로 전망. 투자의견 BUY와 목표주가 125,000원 유지하나 본격적인 주가 상승은 신규 콘텐츠의 흥행이 이루어진 후 발생할 것으로 전망

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 (%)
2017	5,080	1,946	1,424	1,974	11,066	-6.2	12.3	2.3	5.5	20.4	1.0
2018	4,818	1,466	1,296	1,493	10,075	-9.0	12.8	2.0	8.0	16.2	1.1
2019F	4,922	1,527	1,402	1,554	10,897	8.2	8.8	1.3	3.9	15.5	1.5
2020F	5,755	1,901	1,700	1,925	13,212	21.2	7.3	1.1	2.3	16.3	1.5
2021F	6,270	2,103	1,986	2,118	15,439	16.9	6.2	1.0	1.4	16.4	1.5

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 컴투스 2019년 1분기 실적

(단위: 억원 %)

	분기실적			증감률		당사추정		컨센서스	
	1Q18	4Q18	1Q19P	(YoY)	(QoQ)	1Q19P	대비	1Q19P	대비
매출액	1,140	1,238	1,077	-5.5%	-13.0%	1,192	-9.6%	1,208	-10.8%
영업이익	394	328	302	-23.5%	-7.9%	331	-8.8%	336	-10.3%
세전이익	497	353	397	-20.2%	12.4%	412	-3.7%	380	4.3%
당기순이익	365	282	305	-16.6%	7.9%	314	-2.9%	291	4.7%

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 컴투스, WiseFn, 현대차증권

〈표2〉 컴투스 분기실적 추이 및 전망

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	1,140	1,241	1,198	1,238	1,077	1,163	1,253	1,429
국내	167	211	204	180	148	162	190	218
해외	973	1,030	994	1,058	929	1,001	1,063	1,212
서머너즈워	856	942	919	937	788	837	889	862
스카이랜더스	-	-	-	8	289	326	365	567
영업비용	746	877	818	911	775	808	845	968
마케팅비	133	187	179	217	146	163	167	190
인건비	113	143	124	163	140	149	139	157
지급수수료	413	449	429	440	390	408	444	511
로열티	28	37	32	28	28	30	33	37
기타	59	61	54	63	70	58	63	71
영업이익	394	364	380	327	302	355	409	462
영업이익률	34.6%	29.3%	31.7%	26.4%	28.0%	30.5%	32.6%	32.3%
세전이익	497	460	398	335	397	435	481	507
세전이익률	43.6%	37.1%	33.2%	27.1%	36.9%	37.4%	38.4%	35.5%
당기순이익	365	352	298	255	305	335	371	394
순이익률	32.0%	28.4%	24.8%	20.6%	28.3%	28.8%	29.6%	27.6%

주: K-IFRS 연결 기준

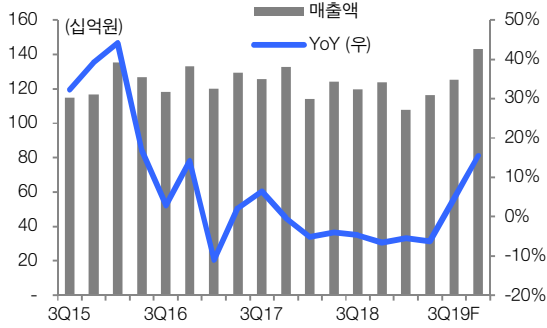
자료: 컴투스, 현대차증권

〈표3〉 컴투스 2019년 출시 예정 주요 신작 리스트

기업	신작	지역	장르	출시예정 시기
컴투스	댄스빌	글로벌	캐주얼	19.01
	스카이랜더스 링 오브 히어로즈	글로벌	RPG	19.02
	버디크러시	동남아시아	스포츠	3Q19
	히어로즈워 2	글로벌	MMORPG	2H19
	서머너즈워 MMORPG	글로벌	MMORPG	2H19
	서머너즈워: 백년전쟁	글로벌	RTS	미정

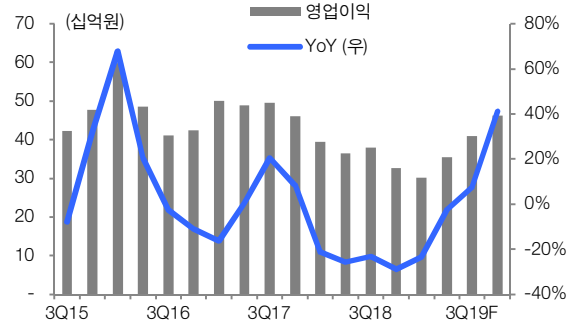
자료: 컴투스, 현대차증권

〈그림1〉 분기별 매출액 추이



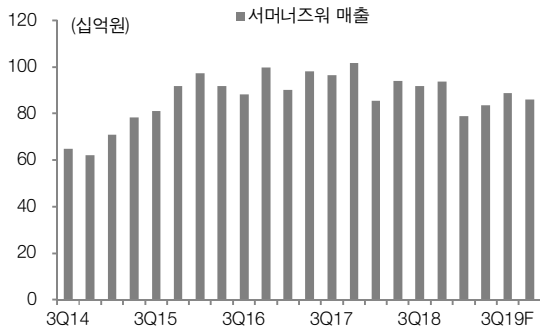
자료 : 컴투스, 현대차증권

〈그림2〉 분기별 영업이익 추이



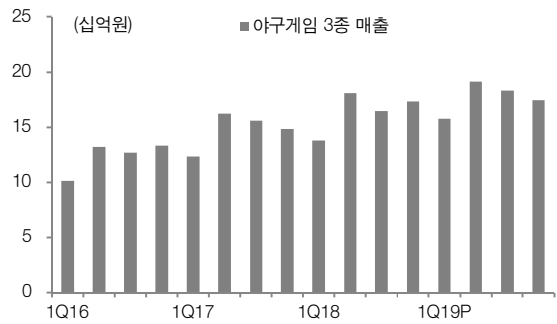
자료 : 컴투스, 현대차증권

〈그림3〉 서머너즈워 매출 추이



자료 : 컴투스, 현대차증권

〈그림4〉 야구게임 3종 매출 추이



주 업데이트 분기 파란색 표시
자료 : 컴투스, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	5,080	4,818	4,922	5,755	6,270
증가율 (%)	-1.0	-5.2	2.2	16.9	8.9
매출원가	513	588	544	632	690
매출원가율 (%)	10.1	12.2	11.1	11.0	11.0
매출총이익	4,567	4,229	4,378	5,123	5,579
매출이익률 (%)	89.9	87.8	88.9	89.0	89.0
증가율 (%)	-1.1	-7.4	3.5	17.0	8.9
판매관리비	2,620	2,763	2,851	3,222	3,476
판매비율 (%)	51.6	57.3	57.9	56.0	55.4
EBITDA	1,974	1,493	1,554	1,925	2,118
EBITDA 이익률 (%)	38.9	31.0	31.6	33.4	33.8
증가율 (%)	1.2	-24.4	4.1	23.9	10.1
영업이익	1,946	1,466	1,527	1,901	2,103
영업이익률 (%)	38.3	30.4	31.0	33.0	33.5
증가율 (%)	1.4	-24.7	4.1	24.5	10.6
영업외손익	-20	196	292	302	470
금융수익	102	155	241	288	343
금융비용	25	7	23	21	21
기타영업외손익	-97	48	73	34	148
증속/관계기업관련손익	6	47	2	2	2
세전계속사업이익	1,932	1,709	1,821	2,205	2,576
세전계속사업이익률	38.0	35.5	37.0	38.3	41.1
증가율 (%)	-2.9	-11.6	6.5	21.1	16.8
법인세비용	509	412	416	502	585
계속사업이익	1,424	1,297	1,405	1,703	1,990
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,424	1,297	1,405	1,703	1,990
당기순이익률 (%)	28.0	26.9	28.5	29.6	31.7
증가율 (%)	-6.2	-8.9	8.3	21.2	16.9
지배주주지분 순이익	1,424	1,296	1,402	1,700	1,986
비지배주주지분 순이익	0	1	3	3	4
기타포괄이익	-9	-34	0	0	0
총포괄이익	1,415	1,263	1,405	1,703	1,990

(단위: 억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	1,345	1,286	1,015	1,810	1,742
당기순이익	1,424	1,297	1,405	1,703	1,990
유형자산 상각비	16	18	20	19	12
무형자산 상각비	11	8	6	4	3
외환손익	41	-46	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-111	139	-417	83	-264
기타	-36	-130	1	1	1
투자활동으로인한현금흐름	-1,820	-776	-675	-1,747	-1,744
투자자산의 감소(증가)	-117	-614	841	5	-15
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-11	-16	-17	-17	0
기타	-1,693	-146	-1,499	-1,734	-1,729
재무활동으로인한현금흐름	-159	-441	-173	-171	-171
장기차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	3	0	0	0
배당금	-174	-175	-173	-171	-171
기타	15	-268	-1	-1	-1
기타현금흐름	-9	1	0	0	0
현금의증가(감소)	-642	70	166	-108	-173
기초현금	900	258	328	494	386
기말현금	258	328	494	386	213

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 억원)

재무상태표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	7,680	7,740	9,922	11,444	13,332
현금성자산	258	328	494	386	213
단기투자자산	6,443	4,282	5,781	7,516	9,244
매출채권	741	527	643	624	683
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	239	2,602	3,004	2,918	3,192
비유동자산	703	1,353	503	492	492
유형자산	29	29	27	25	13
무형자산	27	21	14	10	7
투자자산	345	1,007	166	161	176
기타비유동자산	302	296	296	296	296
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	8,383	9,093	10,425	11,937	13,824
유동부채	765	632	730	709	776
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	765	632	730	709	776
비유동부채	9	16	18	18	19
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	9	16	18	18	19
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	774	648	748	727	795
지배주주지분	7,609	8,440	9,670	11,199	13,015
자본금	64	64	64	64	64
자본잉여금	2,085	2,087	2,087	2,087	2,087
자본조정 등	-196	-455	-455	-455	-455
기타포괄이익누계액	59	-8	-8	-8	-8
이익잉여금	5,597	6,752	7,981	9,510	11,326
비지배주주지분	0	5	7	11	15
자본총계	7,609	8,445	9,677	11,210	13,029

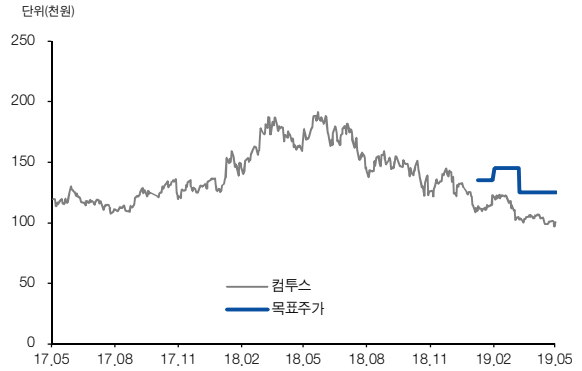
(단위: 원배, %)

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	11,066	10,080	10,919	13,239	15,470
EPS(지배순이익 기준)	11,066	10,075	10,897	13,212	15,439
BPS(자본총계 기준)	59,141	65,636	75,213	87,124	101,267
BPS(지배지분 기준)	59,141	65,600	75,155	87,041	101,153
DPS	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
P/E(당기순이익 기준)	12.3	12.8	8.8	7.3	6.2
P/E(지배순이익 기준)	12.3	12.8	8.8	7.3	6.2
P/B(자본총계 기준)	2.3	2.0	1.3	1.1	1.0
P/B(지배지분 기준)	2.3	2.0	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA(Reported)	5.5	8.0	3.9	2.3	1.4
배당수익률	1.0	1.1	1.5	1.5	1.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-6.2	-8.9	8.3	21.2	16.9
EPS(지배순이익 기준)	-6.2	-9.0	8.2	21.2	16.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	20.4	16.2	15.5	16.3	16.4
ROE(지배순이익 기준)	20.4	16.2	15.5	16.3	16.4
ROA	18.4	14.8	14.4	15.2	15.5
안정성 (%)					
부채비율	10.2	7.7	7.7	6.5	6.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	8,420.1	6,125.8	2,939.7	3,660.6	4,049.4

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과달(%)	
			평균	최고/최저
19/01/18	BUY	135,000	-16,6	-9,3
19/02/11	BUY	145,000	-19,8	-15,2
19/03/19	BUY	125,000	-17,7	-14,6
19/05/13	BUY	125,000	-	-

▶ 최근 2년간 컴투스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 최진성의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M,PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2018.04.01~2019.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	140건	89,17%
보유	17건	10,83%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이며, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.