

인터넷/게임

대세는 거스를 수 없다

- 컴투스/게임빌 게임 업종 최선호주 지속 제시
- 글로벌 자체 플랫폼을 통한 가시적 성과 나타날 것
- 모바일게임 대형사 창출에 주목, 기업가치 레벨업 예상

비중확대 (유지)

Analyst 김진구

02)2004-4782

jingu.kim@nhis.co.kr

컴투스/게임빌 게임 업종 최선호주 지속 제시

컴투스와 게임빌을 게임 업종내 최선호주로 지속 제시한다. 컴투스에 대한 14F 기준 목표주가를 기존 15만원에서 20만원으로 상향한다. 서머너즈워 글로벌 매출 성공에 따른 실적 증가와 글로벌 브랜드 인지도 개선을 긍정적으로 판단하기 때문이다. 14F 동사 매출액과 영업이익 추정치는 기존 대비 각각 24.3%, 33.8% 상향했다. 게임빌 14F 기준 목표주가 20만원을 지속 유지한다. 하반기 신작 출시 가정을 보수적으로 적용하여 14F 매출액과 영업이익을 기존 대비 각각 3.4%, 12.7% 하향 조정했으나, 컴투스 관계기업투자이익 증가를 감안해 법인세차감전순이익은 미세 조정에 그쳤다.

글로벌 자체 플랫폼을 통한 가시적 성과 나타날 것

게임빌과 컴투스는 글로벌 자체 통합 플랫폼을 통해 신작에 대한 적극적인 마케팅 역량을 확보했다고 판단한다. 7월 기준 양사 크로스 프로모션을 통한 다운로드 수가 100만 이상을 기록했다는 점이 이러한 반증이다. 향후 주력 게임 확대를 통해 유저 풀을 넓힐 것으로 판단하며, 이를 활용해 글로벌 시장에서 마케팅 역량을 배가시킬 것으로 예상된다. 글로벌 플랫폼 활성화는 결국 국내 다수 모바일게임사와 제휴하는 퍼블리싱 모델을 촉진시킬 것이며, 이런 과정에서 경쟁력 높은 게임에 대한 선별적 제휴를 통해 히트 레이쇼를 높이는 전략이 가능해질 것으로 판단한다.

모바일게임 대형사 창출에 주목, 기업가치 레벨업 예상

당사는 중기적으로 모바일게임 대형사가 창출될 것으로 판단하며, 이러한 과정에서 지속적인 기업가치 레벨업이 나타날 것으로 예상된다. 크게는 사용자 트래픽과 대작 게임을 통해 현금 창출력이 높으면서 글로벌 브랜드 인지도를 갖춘 회사를 중심으로 인력 및 전략적 제휴 등이 집중될 것으로 판단한다. 이런 관점에 부합하는 회사로는 게임빌과 컴투스를 제시할 수 있다. 컴투스 서머너즈워는 콘텐츠 업데이트, 글로벌 자체 마케팅 및 중국 안드로이드 시장 진출을 바탕으로 매출 증가를 이어갈 것으로 판단한다. 게임빌 크리티카 모바일은 추가 업데이트를 통해 국내외 매출 증가세를 모색할 것이며 이를 기반으로 중기적으로 퍼블리싱 소싱 강도를 증가시키는 계기가 마련될 것으로 판단한다.

[표1] 컴투스 장기 수익가치 분석

(단위: 십억원)

	14F	15F	16F	17F	18F
지표					
모바일게임 시장(십억달러)	21.8	26.3	30.7	35.4	40.0
%yoy	23.9	20.6	16.7	15.3	13.0
매출액	255.7	428.8	486.0	545.5	602.3
전년대비 증가율(%)	214.3	67.7	13.3	12.2	10.4
영업비용	143.9	226.5	265.7	305.9	347.8
인건비	26.4	33.7	38.5	42.4	45.8
로열티	13.9	28.3	41.8	57.3	75.3
지급수수료	79.4	129.4	146.7	163.7	180.7
기타	24.2	35.1	38.7	42.6	46.0
영업이익	111.8	202.3	220.3	239.6	254.5
영업이익률(%)	43.7	47.2	45.3	43.9	42.3
법인세차감전순이익	112.9	204.5	223.0	243.1	258.5
법인세율(%)	20.4	21.0	22.0	23.0	24.0
지배주주귀속순이익	89.9	161.6	173.9	187.2	196.5
발행주식수(백만주)	10.1	10.1	10.1	10.1	10.1
지배주주 EPS(원)	8,915	16,016	17,242	18,557	19,477
조정 EPS(원)	8,915	16,016	17,242	18,557	19,477
조정 EPS CAGR(14F~18F)					76.9

주1: 16년까지 실적은 상세 추정, 17년부터 동사 매출 성장성은 시장 성장성을 20% 하회한다고 가정

주2: 조정 EPS는 일회성 손익을 제외하고 산출 (13년 경우 배당금수익 및 데브시스템즈 매각차익 제외)

자료: Newzoo, NH농협증권

[표2] 컴투스 목표주가 산출 내역

(단위: 원)

	14F	15F	16F	17F	18F
EPS	8,915	16,016	17,242	18,557	19,477
Potential PER(배)					15.0
목표주가	199,548	219,503	241,454	265,599	292,159
목표주가 기준 PER(배)	22.4	13.7	14.0	14.3	15.0

주: 연간 할인율 10% 적용

자료: NH농협증권

[표3] 컴투스 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

	2014F				2015F			
	변경후	변경전	금액	%	변경후	변경전	금액	%
매출액	255.7	205.7	50.0	24.3	428.8	332.7	96.1	28.9
국내	56.5	52.4	4.1	7.9	62.1	55.8	6.3	11.3
해외	197.3	150.8	46.4	30.8	364.9	274.3	90.6	33.0
기타	1.9	2.5	-0.6	-23.2	1.8	2.6	-0.8	-30.8
영업이익	111.8	83.5	28.2	33.8	202.3	153.0	49.3	32.2
영업이익률(%)	43.7	40.6		3.1	47.2	46.0		1.2
법인세차감전순이익	112.9	84.7	28.2	33.3	204.5	154.5	50.0	32.4
지배주주귀속순이익	89.9	67.9	22.0	32.4	161.6	122.1	39.5	32.4
지배주주 EPS(원)	8,915	6,735	2,180	32.4	16,016	12,100	3,916	32.4

자료: NH농협증권

[표4] 컴투스 2분기 실적 Review

(단위: 십억원)

	2Q13	1Q14	2Q14P	%YoY	%QoQ	당사 추정치	%차이
매출액	20.3	21.1	43.0	111.6	104.2	36.7	17.3
국내	12.1	13.2	13.5	11.6	2.6	13.4	1.0
해외	6.9	7.3	29.1	318.7	299.7	22.7	28.2
기타	1.3	0.6	0.4	-66.5	-29.7	0.6	-30.8
영업이익	2.0	2.0	17.3	754.3	783.8	12.6	37.7
영업이익률(%)	9.9	9.3	40.2	30.2	30.9	34.2	6.0
법인세차감전순이익	2.9	2.2	17.2	495.0	674.7	12.8	34.3
지배회사지분순이익	3.3	1.1	14.0	329.2	1,170.4	10.4	34.9

자료: 컴투스, NH농협증권

[표5] 컴투스 상세 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14P	3Q14F	4Q14F	13	14F	15F
매출액	24.9	20.3	16.1	20.0	21.1	43.0	94.1	97.5	81.4	255.7	428.8
국내	18.3	12.1	8.1	12.2	13.2	13.5	15.2	14.6	50.7	56.5	62.1
해외	5.4	6.9	7.5	7.3	7.3	29.1	78.4	82.5	27.2	197.3	364.9
기타	1.1	1.3	0.5	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4	3.5	1.9	1.8
영업이익	5.1	2.0	0.1	0.5	2.0	17.3	45.6	46.9	7.7	111.8	202.3
영업이익률(%)	20.6	9.9	0.6	2.4	9.3	40.2	48.5	48.1	9.5	43.7	47.2
법인세차감전순이익	10.5	2.9	0.1	6.1	2.2	17.2	46.1	47.4	19.7	112.9	204.5
법인세비용	2.0	-0.4	-1.1	-0.2	1.2	3.2	9.2	9.5	0.3	23.1	42.9
당기순이익	8.6	3.3	1.3	6.3	1.1	14.0	36.9	37.9	19.3	89.9	161.6
지배회사지분순이익	8.6	3.3	1.3	6.4	1.1	14.0	36.9	37.9	19.5	89.9	161.6
지배주주 EPS(원)	850	324	133	630	110	1,392	3,657	3,757	1,938	8,915	16,016
전년대비(%)											
매출액	121.1	-7.6	-28.1	-5.8	-15.2	111.6	482.5	387.5	5.8	214.3	67.7
국내	274.3	-9.9	-41.5	-11.0	-27.9	11.6	88.8	19.6	10.6	11.5	9.9
해외	0.9	-5.9	-6.0	10.0	33.8	318.7	938.7	1,034.7	-0.8	625.1	85.0
영업이익	1,461.7	-69.1	-98.2	-86.9	-61.9	754.3	45,669.8	9,739.0	-51.9	1,345.4	81.0
법인세차감전순이익	133.6	-58.6	-98.3	72.5	-78.9	495.0	31,151.5	677.8	-17.4	474.0	81.1
지배회사지분순이익	120.0	-45.9	-82.1	110.4	-87.1	329.2	2,644.9	496.2	-4.5	360.1	79.7

자료: 컴투스, NH농협증권

[표6] 게임빌 장기 수익가치 분석

(단위: 십억원)

	14F	15F	16F	17F	18F
지표					
모바일게임 시장(십억달러)	21.8	26.3	30.7	35.4	40.0
%yoy	23.9	20.6	16.7	15.3	13.0
매출액	173.7	279.1	330.2	373.2	414.4
전년대비 증가율(%)	113.8	60.7	18.3	13.0	11.1
영업비용	145.7	208.8	242.9	272.6	302.0
인건비	20.1	23.9	27.5	30.9	34.0
로열티	40.5	63.5	75.1	84.9	94.3
지급수수료	63.6	93.9	109.7	123.1	136.7
기타	21.6	27.6	30.6	33.6	37.0
영업이익	28.0	70.3	87.3	100.6	112.3
영업이익률(%)	16.1	25.2	26.4	26.9	27.1
법인세차감전순이익	49.8	110.2	130.4	147.7	162.2
법인세율(%)	19.6	20.0	20.5	21.0	21.5
지배주주귀속순이익	40.1	88.2	103.7	116.7	127.4
발행주식수(백만주)	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
지배주주 EPS(원)	6,143	13,519	15,894	17,887	19,525
CAGR(14F-18F)					53.1

주1: 16년까지 실적은 상세 추정, 17년부터 동사 매출 성장성은 시장 성장성을 15% 하회한다고 가정

주2: 14년부터 컴투스 최대주주 지분 인수에 따른 관계기업투자이익을 반영

자료: Newzoo, NH농협증권

[표7] 게임빌 목표주가 산출 내역

(단위: 원)

	14F	15F	16F	17F	18F
EPS	6,143	13,519	15,894	17,887	19,525
Potential PER(배)					15.0
목표주가	200,042	220,046	242,051	266,256	292,881
목표주가 기준 PER(배)	32.6	16.3	15.2	14.9	15.0

주: 연간 할인율 10% 적용

자료: NH농협증권

[표8] 게임빌 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

	2014F				2015F			
	변경후	변경전	금액	%	변경후	변경전	금액	%
매출액	173.7	179.8	-6.1	-3.4	279.1	289.5	-10.3	-3.6
국내	92.0	107.8	-15.9	-14.7	118.6	151.9	-33.2	-21.9
해외	81.7	72.0	9.7	13.5	160.5	137.6	22.9	16.7
영업이익	28.0	32.1	-4.1	-12.7	70.3	79.1	-8.8	-11.1
영업이익률(%)	16.1	17.8		-1.7	25.2	27.3		-2.1
법인세차감전순이익	49.8	50.6	-0.8	-1.5	110.2	111.7	-1.4	-1.3
지배주주귀속순이익	40.1	42.1	-2.0	-4.8	88.2	91.6	-3.4	-3.7
지배주주 EPS(원)	6,143	6,455	-312	-4.8	13,519	14,038	-519	-3.7

자료: NH농협증권

[표9] 게임빌 2분기 실적 Review

(단위: 십억원)

	2Q13	1Q14	2Q14P	%YoY	%QoQ	당사 추정치	%차이
매출액	20.5	27.8	33.2	62.1	19.4	34.9	-4.9
국내	9.2	16.0	21.8	137.2	36.1	24.7	-11.8
해외	11.3	11.8	11.4	1.0	-3.2	10.2	11.8
영업이익	3.5	3.8	2.2	-37.4	-41.3	3.0	-27.5
영업이익률(%)	17.2	13.5	6.7	-10.6	-6.9	8.7	-2.1
법인세차감전순이익	4.5	4.2	5.1	12.9	21.1	6.1	-16.7
지배회사지분순이익	4.0	3.6	3.4	-13.4	-5.6	5.1	-32.5

자료: 게임빌, NH농협증권

[표10] 게임빌 상세 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14P	3Q14F	4Q14F	13	14F	15F
매출액	17.3	20.5	21.0	22.4	27.8	33.2	50.8	61.9	81.2	173.7	279.1
국내	8.2	9.2	8.8	9.1	16.0	21.8	25.9	28.3	35.3	92.0	118.6
해외	9.2	11.3	12.2	13.3	11.8	11.4	24.9	33.6	45.9	81.7	160.5
영업이익	4.8	3.5	1.9	1.8	3.8	2.2	8.1	13.9	12.1	28.0	70.3
영업이익률(%)	27.7	17.2	9.2	8.2	13.5	6.7	16.0	22.5	14.9	16.1	25.2
법인세차감전순이익	5.6	4.5	2.2	2.9	4.2	5.1	17.2	23.2	15.3	49.8	110.2
법인세비용	0.2	0.6	0.4	0.1	0.6	1.7	3.2	4.3	1.3	9.8	22.0
당기순이익	5.4	4.0	1.8	2.8	3.6	3.4	14.0	18.9	14.0	40.0	88.2
지배회사지분순이익	5.4	4.0	1.8	2.8	3.6	3.4	14.0	18.9	14.0	40.1	88.2
지배주주 EPS(원)	974	716	276	435	559	528	2,152	2,904	2,324	6,143	13,519
전년대비(%)											
매출액	4.8	34.5	26.4	2.5	60.3	62.1	142.1	175.9	15.6	113.8	60.7
국내	-18.7	7.1	-18.2	-32.2	95.7	137.2	194.5	209.2	-17.7	160.5	29.0
해외	41.3	69.9	108.0	58.4	28.7	1.0	104.3	153.0	67.8	77.9	96.5
영업이익	-22.0	-38.7	-65.2	-72.3	-21.6	-37.4	319.4	653.9	-49.8	131.1	151.1
법인세차감전순이익	-15.1	-34.6	-63.3	-61.3	-24.7	12.9	691.4	689.9	-43.6	226.5	121.3
지배회사지분순이익	3.9	-32.3	-63.3	-56.2	-32.6	-13.4	687.0	568.3	-37.5	186.2	120.1

자료: 게임빌, NH농협증권

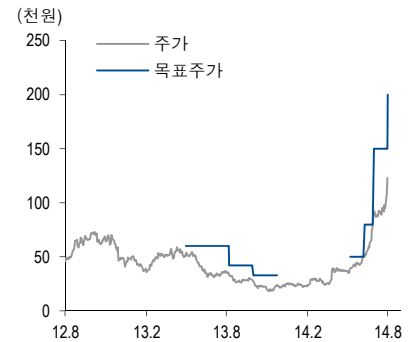
Compliance Notice

- 당사는 본 자료 발간일 현재 컴투스(078340.KOSDAQ), 게임빌(063080.KOSDAQ)의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 금융투자분석사와 그 배우자는 발간일 현재 해당 종목의 금융투자상품을 보유하고 있지 않으며 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 내용은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 및 목표주가 변경목록

종목명	날짜	투자의견	목표주가(6개월)
컴투스 (078340)	2013/05/07	매수(상향)	60,000원
	2013/08/13	매수(유지)	42,000원
	2013/10/07	매수(유지)	33,000원
	2013/12/02	시장평균(하향)	-원
	2014/05/14	매수(상향)	50,000원
	2014/06/16	매수(유지)	80,000원
	2014/07/07	매수(유지)	150,000원
	2014/08/07	매수(유지)	200,000원

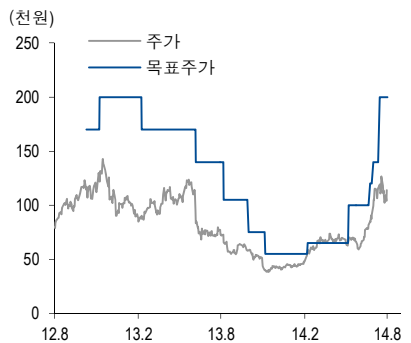
주가 및 목표주가 변동 추이



투자의견 및 목표주가 변경목록

종목명	날짜	투자의견	목표주가(6개월)
게임빌 (063080)	2012/10/16	매수(유지)	170,000원
	2012/11/14	매수(유지)	200,000원
	2013/02/14	매수(유지)	170,000원
	2013/06/13	매수(유지)	140,000원
	2013/08/13	매수(유지)	105,000원
	2013/10/07	매수(유지)	75,000원
	2013/11/12	매수(유지)	55,000원
	2014/02/13	매수(유지)	65,000원
	2014/05/14	매수(유지)	100,000원
	2014/06/30	매수(유지)	120,000원
	2014/07/07	매수(유지)	140,000원
	2014/07/21	매수(유지)	200,000원

주가 및 목표주가 변동 추이



당사 리서치센터는 종목 및 업종에 대하여 아래와 같은 기준에 따라 투자등급을 부여하고 있습니다.

[종목 투자등급]

- 1) 적극매수 : 6개월후 시장 대비 25%p 이상의 초과 수익률이 예상되는 종목
- 2) 매수 : 6개월후 시장 대비 10%p 이상 25%p 이하의 초과 수익률이 예상되는 종목
- 3) 시장평균 : 6개월후 시장 대비 -10%p내지 10%p의 수익률이 예상되는 종목
- 4) 매도 : 6개월후 시장 대비 -10%p 초과 수익률이 예상되는 종목

[업종 투자의견]

- 1) 비중확대 : 6개월후 시장 대비 10%p 이상의 초과 수익률이 예상되는 업종
- 2) 중립 : 6개월후 시장 대비 -10%p내지 10%p의 수익률이 예상되는 업종
- 3) 비중축소 : 6개월후 시장 대비 -10%p 미만의 수익률이 예상되는 업종