



BUY(Maintain)

목표주가: 280,000원 (상향)

주가(3/3): 182,800원

시가총액: 18,439억원

통신/인터넷/게임/미디어/SI

Analyst 안재민

02) 3787-5155 jmahn@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (3/4)		621.81pt
52 주 주가동향		17,904억원
최고/최저가 대비	최고가	최저가
등락률	194,700원	23,900원
수익률	-8.83%	642.68%
1M	절대	상대
6M	-1.5%	-6.5%
1Y	33.8%	22.3%

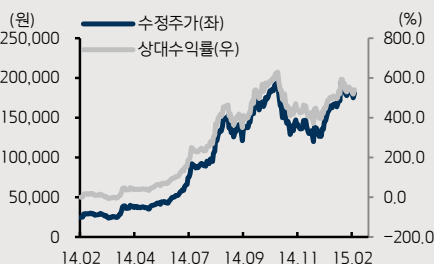
Company Data

발행주식수	10,087천주
일평균 거래량(3M)	568천주
외국인 지분율	7.79%
배당수익률(14E)	0.00%
BPS(14E)	19,336원
주요 주주	게임빌 24.4%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	814	2,347	3,960	3,125
보고영업이익	77	1,012	1,667	1,220
핵심영업이익	77	1,012	1,667	1,220
EBITDA	103	1,036	1,684	1,237
세전이익	197	1,037	1,699	1,289
순이익	193	795	1,292	945
지배주주지분순이익	195	796	1,292	945
EPS(원)	1,938	7,888	12,810	9,367
증감률(%YoY)	-4.5	307.1	62.4	-26.9
PER(배)	13.0	17.2	13.9	18.9
PBR(배)	2.4	7.0	5.5	4.2
EV/EBITDA(배)	19.9	12.3	9.5	12.2
보고영업이익률(%)	9.5	43.1	42.1	39.0
핵심영업이익률(%)	9.5	43.1	42.1	39.0
ROE(%)	19.4	52.5	49.5	25.2
순부채비율(%)	-43.3	-45.6	-57.4	-67.7

Price Trend



컴투스 (078340)

이제는 Valuation 프리미엄을 줘야할 듯



4분기 실적이 기대치에 못미치면서 부진했던 컴투스가 '서머너즈워'의 앱스토어 매출 순위가 다시 상승하면서 회복하고 있는 모습입니다. 글로벌 시장 trend에 맞추어 대규모 TV마케팅을 집행하고 있는데, 이러한 효과가 다시 '서머너즈워'의 매출 상승을 이끌고 있어 2015년 실적도 가파르게 상승할 것으로 전망합니다.

>>> 서머너즈워, 낚시의 신 매출 재상승세. 소울시커 너마저...

컴투스 게임의 글로벌 앱스토어 순위를 확인한 바 '서머너즈워'의 매출이 재상승세를 기록하고 있는 것으로 보이며, '낚시의 신'과 '소울시커'까지도 최근 빠르게 매출이 상승하고 있는 것으로 전망한다.

'서머너즈워'는 지난 2월 9일 기준 앱스토어 매출 순위 100위권에 애플 48개, 안드로이드 64개였는데, 3월 3일 현재 애플 54개, 안드로이드 72개로 증가하고 있다. 지난 4분기 일본에서의 TV광고와 1분기 미국, 2월 구정 연휴를 전후하여 국내에서도 대규모 마케팅을 통해 매출 순위가 상승하고 있어 상당히 고무적이다. 특히 미국 시장은 구글 앱스토어 순위가 7위, 애플이 18위를 기록하고 있어 1분기 '서머너즈워' 매출 상승을 이끌 것으로 판단한다.

'낚시의 신'은 국내 구글 앱스토어 매출 순위가 4분기에 100위권까지 떨어졌으나, 1월말을 기점으로 TV광고 효과가 나타나면서 매출의 회복세를 보이고 있고 현재는 26위까지 재상승하는 모습이다. 역시 1분기 실적에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다.

'소울시커'는 국내에서는 기대치에 못미쳤으나, 1월말 길드 기능 업데이트 이후 반응이 상당히 긍정적이며, 글로벌 시장에서의 매출 순위가 조금씩 성장하고 있어 향후 매출 추이를 지켜봐야 할 것으로 판단한다.

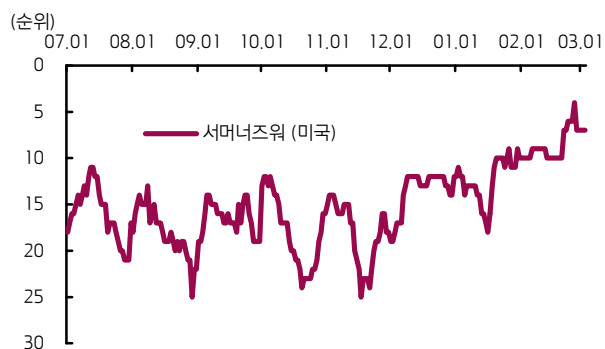
그리고 3월 '컴투스프로야구(야구)'를 시작으로 4월 '이스트레전드(RPG)', 2분기말 '원더택틱스(RPG)' 등의 신규 게임도 예정되어 있어 이들 게임 성과도 주목할 필요가 있다.

>>> 2015년에도 가파른 영업이익 성장세 지속.

Valuation Premium을 줘야할 듯

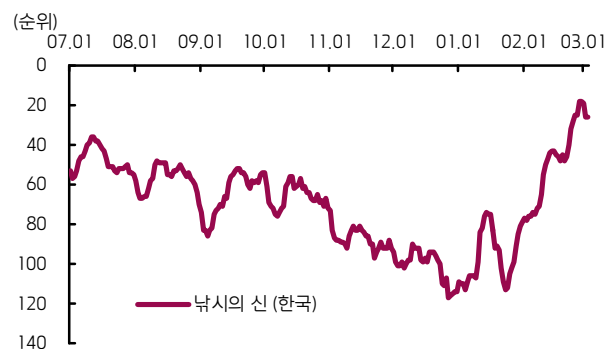
'서머너즈워'를 비롯한 기존 게임들이 다시 성장세를 보이면서 2015년에도 가파른 이익 성장세가 지속될 것으로 판단한다. 컴투스에게는 더 이상 One Game Company라는 단어가 어울리지 않으며, 국내 No.1 게임 개발사이고 높은 성장성을 감안하면 오히려 Valuation Premium을 줘야할 것으로 보인다. 컴투스에 대한 투자 의견 BUY를 유지하며, 2015년 실적 추정치를 상향하여 목표주가를 280,000원으로 상향 조정한다. 참고로 우리는 2015년 매출액을 3,960억원, 영업이익 1,667억원을 전망하며, 회사가 제시한 가이던스는 매출액 3,989억원, 영업이익 1,571억원, 당기순이익 1,228억원이다.

미국 서머너즈워 매출 순위 (Google)



자료: Google, 키움증권

한국 낚시의 신 매출 순위 (Google)



자료: Google, 키움증권

분기별 실적 추정 (단위: 억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2013	2014	2015E
매출액	211	430	868	837	1,028	1,031	969	933	814	2,347	3,960
국내매출	132	135	171	165	172	169	160	157	507	603	657
해외매출	73	291	693	664	850	856	803	769	272	1,720	3,279
영업이익	20	173	460	360	433	445	417	373	77	1,012	1,667
영업이익률	9.3	40.2	52.9	43.0	42.1	43.2	43.0	40.0	9.5	43.1	42.1
법인세차감전순이익	21	175	461	382	431	447	431	390	197	1,040	1,699
당기순이익	11	140	409	232	333	345	328	286	193	792	1,292
순이익률	5.0	32.6	47.1	27.7	32.4	33.5	33.9	30.7	23.8	33.8	32.6

자료: 컴투스, 키움증권 리서치센터

서머너즈워 글로벌 매출 순위 (3월 3일 기준, iOS)

	Overall	Games
Bahamas	1	1
Mongolia	2	2
Laos	3	2
Brunei	3	3
Thailand	4	3
Hong Kong	5	5
Indonesia	6	5
South Korea	6	6
Israel	7	6
Portugal	7	6
Paraguay	10	8
Singapore	10	10
Taiwan	11	10
Greece	12	9
Germany	13	10
Peru	13	11
Spain	14	9
Canada	15	13
Malaysia	16	15
Philippines	17	15
France	18	12
Sweden	21	12
Hungary	22	12
United States	23	18
Chile	27	18
Japan	27	26
Australia	28	21
Brazil	29	16
Austria	29	21
China	30	30

서머너즈워 글로벌 매출 순위 (3월 3일 기준, 안드로이드)

	Overall	Games
Costa Rica	2	2
Vietnam	2	2
Brazil	3	3
Philippines	3	3
Indonesia	3	3
Singapore	3	3
Colombia	3	3
Chile	4	4
Panama	4	4
Thailand	5	4
Kuwait	5	4
Canada	5	5
Argentina	5	5
Honduras	5	5
Paraguay	5	5
Greece	6	6
Peru	6	6
Guatemala	6	6
Netherlands	7	7
United States	7	7
Dominican Republic	7	7
Malaysia	7	7
France	8	7
Taiwan	8	7
Belgium	8	8
Australia	8	8
Mexico	8	8
Bolivia	8	8
Hong Kong	8	8
Finland	9	9
Germany	9	9
Slovakia	9	9
Sweden	9	9
Israel	9	9
Belarus	10	10
Portugal	10	10
Norway	10	10
South Korea	10	10
Puerto Rico	11	11
Hungary	11	11
Denmark	12	11
New Zealand	13	13
Uruguay	13	13
Poland	14	13
Ireland	14	14
Venezuela	14	14
Trinidad and Tobago	14	14
Spain	14	14
Romania	14	14
Switzerland	15	14
Austria	15	14
Jamaica	15	15
Czech Republic	15	15
United Arab Emirates	16	16
Russia	16	16
Ecuador	17	17
Italy	18	17
Ukraine	18	17
United Kingdom	18	18

자료: AppAnnie, Apple

자료: AppAnnie, Google

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	769	814	2,347	3,960	3,125
매출원가	214	242	300	445	422
매출총이익	555	572	2,047	3,515	2,704
판매비및일반관리비	395	495	1,035	1,847	1,484
영업이익(보고)	161	77	1,012	1,667	1,220
영업이익(핵심)	161	77	1,012	1,667	1,220
영업외손익	78	119	25	32	69
이자수익	11	14	12	24	46
배당금수익	71	54	0	0	0
외환이익	2	6	1	0	0
이자비용	0	0	1	15	15
외환손실	8	6	1	0	0
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	5	52	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	4	12	0	0
기타	-4	-4	3	23	38
법인세차감전이익	238	197	1,037	1,699	1,289
법인세비용	34	3	242	407	344
유효법인세율 (%)	14.1%	1.7%	23.3%	24.0%	26.7%
당기순이익	205	193	795	1,292	945
지배주주지분순이익(억원)	205	195	796	1,292	945
EBITDA	184	103	1,036	1,684	1,237
현금순이익(Cash Earnings)	228	219	819	1,309	961
수정당기순이익	200	139	786	1,292	945
증감율(% YoY)					
매출액	112.4	5.8	188.5	68.7	-21.1
영업이익(보고)	412.8	-51.9	1,208.9	64.7	-26.8
영업이익(핵심)	412.8	-51.9	1,208.9	64.7	-26.8
EBITDA	306.1	-44.2	906.4	62.6	-26.6
지배주주지분 당기순이익	393.5	-4.5	307.1	62.4	-26.9
EPS	393.5	-4.5	307.1	62.4	-26.9
수정순이익	396.7	-30.7	467.1	64.3	-26.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업활동현금흐름	261	106	847	1,224	963
당기순이익	205	193	795	1,292	945
감가상각비	15	19	18	15	15
무형자산상각비	8	6	6	2	2
외환손익	1	0	0	0	0
자산처분손익	7	3	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	23	-6	-28	-96	10
기타	3	-111	57	11	-9
투자활동현금흐름	-213	-102	-873	-266	12
투자자산의 처분	-127	-86	-670	-244	-18
유형자산의 처분	16	1	0	0	0
유형자산의 취득	-35	-7	-5	0	0
무형자산의 처분	-7	-11	0	0	0
기타	-60	0	-198	-22	30
재무활동현금흐름	-1	0	63	-5	-1
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	5	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-1	-5	63	-5	-1
현금및현금성자산의순증가	45	3	38	952	974
기초현금및현금성자산	33	79	82	120	1,072
기말현금및현금성자산	79	82	120	1,072	2,046
Gross Cash Flow	238	112	875	1,320	953
Op Free Cash Flow	143	78	758	1,185	951

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2012	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	462	641	1,148	2,270	3,229
현금및현금성자산	79	82	120	1,072	2,046
유동금융자산	256	385	770	803	810
매출채권및유동채권	126	172	258	394	372
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동비금융자산	2	2	0	0	0
비유동자산	542	542	1,023	1,263	1,228
장기매출채권및기타비유동채권	69	68	64	71	56
투자자산	408	361	657	868	879
유형자산	41	34	28	28	28
무형자산	20	26	23	22	22
기타비유동자산	5	53	251	273	243
자산총계	1,004	1,183	2,171	3,532	4,457
유동부채	81	87	128	174	150
매입채무및기타유동채무	29	21	156	174	137
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	53	66	-28	1	13
비유동부채	11	16	93	89	85
장기매입채무및비유동채무	0	0	13	15	12
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	11	16	80	74	73
부채총계	93	104	221	263	235
자본금	50	50	50	50	50
주식발행초과금	264	264	278	278	278
이익잉여금	584	779	1,575	2,867	3,812
기타자본	14	-15	47	74	81
지배주주지분자본총계	911	1,078	1,950	3,269	4,222
비지배주주지분자본총계	0	1	0	0	0
자본총계	911	1,079	1,950	3,269	4,222
순차입금	-335	-467	-890	-1,875	-2,856
총차입금	0	0	0	0	0

투자지표

(단위: 원, 배, %)

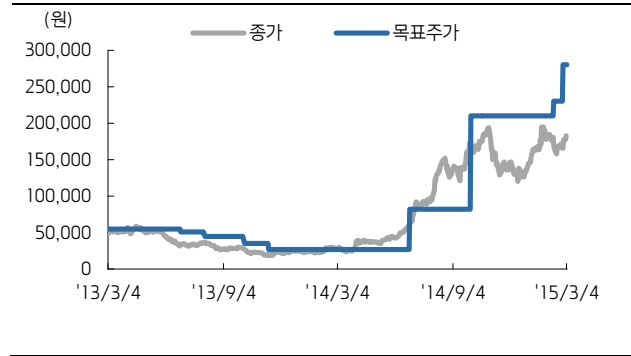
12월 결산, IFRS 연결	2012	2013	2014E	2015E	2016E
주당 지표(원)					
EPS	2,028	1,938	7,888	12,810	9,367
BPS	9,036	10,692	19,336	32,413	41,856
주당EBITDA	1,827	1,020	10,267	16,694	12,259
CFPS	2,263	2,172	8,115	12,974	9,531
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	23.9	13.0	17.2	13.9	18.9
PBR	5.4	2.4	7.0	5.5	4.2
EV/EBITDA	24.7	19.9	12.3	9.5	12.2
PCFR	21.4	11.6	16.7	13.7	18.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	20.9	9.5	43.1	42.1	39.0
영업이익률(핵심)	20.9	9.5	43.1	42.1	39.0
EBITDA margin	24.0	12.6	44.1	42.5	39.6
순이익률	26.6	23.8	33.9	32.6	30.2
자기자본이익률(ROE)	25.4	19.4	52.5	49.5	25.2
투자자본이익률(ROIC)	91.0	39.4	347.3	453.6	287.9
안정성(%)					
부채비율	10.2	9.6	11.3	8.0	5.6
순차입금비율	-36.7	-43.3	-45.6	-57.4	-67.7
이자보상배율(배)	1,549.1	206.4	691.1	111.7	82.4
활동성(배)					
매출채권회전율	6.3	5.5	10.9	12.1	8.2
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	28.1	32.5	26.5	24.1	20.1

- 당사는 3월 3일 현재 '컴투스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
컴투스 (078340)	2013/02/05	BUY(Maintain)	55,000원
	2013/05/07	BUY(Maintain)	55,000원
	2013/08/05	BUY(Maintain)	45,000원
	2013/10/07	BUY(Maintain)	35,000원
	2013/11/04	BUY(Maintain)	35,000원
	2013/11/14	BUY(Maintain)	27,000원
	2014/01/24	Outperform(Downgrade)	27,000원
	2014/06/27	BUY(Upgrade)	82,000원
	2014/10/02	BUY(Maintain)	210,000원
	2015/02/11	BUY(Maintain)	230,000원
	2015/03/04	BUY(Maintain)	280,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상