

컴투스 (078340)

실적과 밸류에이션 모두 바닥권

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (유지)

목표주가(유지): 50,000원

현재 주가(10/8)	43,400 원
상승여력	▲15.2%
시가총액	5,528 억원
발행주식수	12,738 천주
52 주 최고가 / 최저가	54,000 / 34,550 원
90 일 일평균 거래대금	22.74 억원
외국인 지분율	11.0%

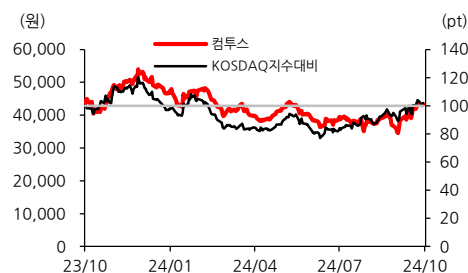
주주 구성	
컴투스홀딩스 (외 8 인)	29.7%
자사주 (외 1 인)	10.3%
이형주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	18.3	12.9	9.0	-2.0
상대수익률(KOSDAQ)	8.1	22.3	18.6	2.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	677	740	668	754
영업이익	-15	-33	6	31
EBITDA	19	-6	31	56
순이익	33	40	21	35
EPS(원)	2,593	3,121	1,876	3,104
순차입금	-27	1	133	141
PER	23.0	15.8	23.1	14.0
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	39.9	-101.2	21.8	12.3
배당수익률	2.2	5.3	6.0	6.0
ROE	2.9	3.5	1.9	3.2

주가 추이



동사의 3 분기 실적은 시장 기대치를 하회한 것으로 추정됩니다. 게임 라인업 매출의 견조함과 연결 자회사들의 비용 통제로 인해 실적은 바닥을 확인했다고 판단합니다. 신작 정보들이 구체화되면서 주가도 점진적 우상향 추세가 나타날 것으로 전망합니다.

3Q24 Preview: 영업이익 컨센서스 하회 추정

동사의 3Q24 실적은 매출액 1634억 원, 영업이익 18억 원을 기록하며 영업이익 컨센서스 31억 원을 하회한 것으로 추정된다. 계절적 비수기였던 서머너즈워 천공의아레나 매출은 전분기 대비 소폭 하락, 전년 대비로는 증가할 것으로 예상한다. 야구 라인업 매출은 최대 성수기였던 전분기 수준을 유지하며 견조한 트래픽을 나타낸 것으로 파악된다. 연결 영업이익은 18억 원으로 분기 개선세를 이어나갈 것으로 추정하는데, 캐시카우가 되어주는 게임 사업 이익에 연결 자회사들의 손익 개선세가 더해질 것으로 예상한다. 컴투스 관련 분기 적자 규모도 약 10억 미만으로 줄어든 것으로 추정한다.

중소형사 중 신작 라인업은 가장 풍부

현재 시총은 순현금과 보유 투자자산가치를 차감해 고려해보면 서머너즈워와 야구 라인업의 견조한 수익성을 반영하지 않고 있는 수준이다. 그간 낮은 신작 흥행률과 연결 자회사들의 비용 부담으로 디스카운트를 받아왔지만 3분기 실적 전후로 실적과 밸류에이션 모두 바닥을 확인할 것으로 예상한다. 주가는 작은 호재에도 탄력적으로 반응할 수 있는 구간이다. 단기적인 포인트는 1) 10월 말 프로스트펍크, 2) 연내 스타시드, 3) 1Q25 일본 프로야구와 레기온 출시가 모멘텀이 될 수 있다. 현 동사의 야구 라인업 매출이 연간 1900억 원으로 추정되고, 아직도 성장하고 있다는 점을 고려하면 일본에서의 야구 라인업 성과가 조금만 붙어도 실적과 멀티플의 상향은 즉각 나타날 수 있다.

투자의견 BUY와 목표주가 5만 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 목표주가는 내년 예상 EPS에 P/E 목표배수 16배(글로벌 평균 대비 20% 할인)를 적용해 산출했다. 중소형 게임사들 중에서는 단기 신작 라인업이 풍부한 편이다. 실적과 밸류에이션은 바닥을 확인했기에 신작 정보들이 구체화되면서 주가도 점진적 우상향 추세가 기대된다.



[표1] 컴투스의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	182.8	220.4	176.0	160.4	157.8	173.0	163.4	173.7	717.4	739.6	667.9	754.3
YoY (%)	37.2	14.0	(5.5)	(21.6)	(13.7)	(21.5)	(7.1)	8.3	28.4	3.1	(9.7)	12.9
사업별												
컴투스	130.3	157.6	137.6	122.4	126.7	154.5	141.2	155.4	257.3	547.8	577.8	655.2
자회사	52.6	62.8	38.4	38.1	31.1	18.5	22.2	18.3	460.1	191.8	90.1	99.1
영업비용	196.2	224.3	176.6	175.7	156.6	171.6	161.6	171.6	733.7	772.8	661.5	723.7
YoY (%)	44.3	18.3	(4.3)	(21.4)	(20.2)	(23.5)	(8.5)	(2.3)	45.0	5.3	(14.4)	9.4
인건비	44.1	42.6	41.7	40.7	40.2	37.1	37.4	40.1	165.5	169.2	154.7	159.0
지급수수료	54.2	65.1	55.5	52.7	52.8	61.1	52.3	55.6	198.2	227.5	221.9	248.9
마케팅비	29.2	35.4	18.8	14.4	14.6	30.7	26.1	33.9	71.1	97.8	105.2	133.2
영업이익	(13.3)	(3.9)	(0.7)	(15.3)	1.2	1.4	1.8	2.1	(16.3)	(33.2)	6.5	30.6
YoY (%)	적지	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	적지	흑전	373.0
영업이익률 (%)	(7.3)	(1.8)	(0.4)	(9.5)	0.7	0.8	1.1	1.2	(2.3)	(4.5)	1.0	4.1
당기순이익	40.6	(4.3)	11.1	1.2	4.0	0.5	2.7	3.7	(9.4)	42.1	11.0	29.8
YoY (%)	흑전	적전	(49.4)	흑전	(90.0)	흑전	(75.8)	218.0	적전	흑전	(73.9)	171.1
순이익률 (%)	적지	(2.0)	6.3	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	(1.3)	5.7	1.6	4.0

자료: 컴투스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	559	677	740	668	754
매출총이익	399	677	740	668	754
영업이익	53	-15	-33	6	31
EBITDA	66	19	-6	31	56
순이자손익	13	6	8	2	0
외화관련손익	19	2	2	6	0
지분법손익	44	-5	-14	-4	0
세전계속사업손익	145	4	43	15	38
당기순이익	122	-9	42	11	30
지배주주순이익	129	33	40	21	35
증가율(%)					
매출액	586.7	21.2	9.2	-9.7	12.9
영업이익	580.5	적전	적지	흑전	372.3
EBITDA	545.8	-72.1	적전	흑전	79.5
순이익	528.1	적전	흑전	-73.9	171.1
이익률(%)					
매출총이익률	71.4	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	9.4	-2.2	-4.5	1.0	4.1
EBITDA 이익률	11.9	2.7	-0.8	4.7	7.5
세전이익률	26.0	0.6	5.8	2.3	5.0
순이익률	21.8	-1.4	5.7	1.6	4.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	90	-11	-9	-3	57
당기순이익	122	-9	42	11	30
자산상각비	14	34	27	25	26
운전자본증감	5	-27	-4	-23	-6
매출채권 감소(증가)	1	-14	-4	-8	-21
재고자산 감소(증가)	0	-4	2	-2	-2
매입채무 증가(감소)	0	0	0	12	18
투자현금흐름	-52	-122	89	-58	-40
유형자산처분(취득)	-6	-13	11	-19	-23
무형자산 감소(증가)	-1	-6	-5	-7	-9
투자자산 감소(증가)	-243	-93	24	-62	-5
재무현금흐름	156	53	-109	37	-30
차입금의 증가(감소)	178	50	-87	52	0
자본의 증가(감소)	-38	-14	-63	-30	-30
배당금의 지급	-18	-15	-30	-30	-30
총현금흐름	85	29	6	26	63
(-)운전자본증가(감소)	-41	-14	-37	46	6
(-)설비투자	7	13	22	19	23
(+)자산매각	-1	-6	28	-6	-9
Free Cash Flow	118	24	49	-46	25
(-)기타투자	-163	51	-18	-53	4
잉여현금	280	-27	67	7	21
NOPLAT	44	30	-16	5	24
(+) Dep	14	34	27	25	26
(-)운전자본투자	-41	-14	-37	46	6
(-)Capex	7	13	22	19	23
OpFCF	92	64	26	-35	21

주: IFRS 연결기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	645	606	449	435	453
현금성자산	480	419	310	234	226
매출채권	69	88	91	99	119
재고자산	6	10	9	11	14
비유동자산	1,214	1,293	1,267	1,358	1,368
투자자산	784	840	942	1,034	1,037
유형자산	87	98	59	65	74
무형자산	343	356	266	260	257
자산총계	1,859	1,899	1,716	1,792	1,821
유동부채	175	326	346	422	443
매입채무	68	87	82	88	106
유동성이자부채	79	193	224	285	285
비유동부채	271	250	133	136	138
비유동이자부채	198	199	86	82	82
부채총계	446	576	479	558	581
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
이익잉여금	945	966	967	974	979
자본조정	14	-42	-67	-70	-70
자기주식	-97	-98	-119	-118	-118
자본총계	1,413	1,323	1,237	1,234	1,240

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	10,060	2,593	3,121	1,876	3,104
BPS	91,234	88,522	87,510	87,793	88,245
DPS	1,300	1,300	2,600	2,600	2,600
CFPS	6,574	2,249	449	2,026	4,969
ROA(%)	8.9	1.8	2.2	1.2	2.0
ROE(%)	12.1	2.9	3.5	1.9	3.2
ROIC(%)	12.5	5.8	-3.4	1.1	5.5
Multiples(x, %)					
PER	15.7	23.0	15.8	23.1	14.0
PBR	1.7	0.7	0.6	0.5	0.5
PSR	3.6	1.1	0.8	0.8	0.7
PCR	24.1	26.5	109.8	21.4	8.7
EV/EBITDA	27.6	39.9	-101.2	21.8	12.3
배당수익률	0.8	2.2	5.3	6.0	6.0
안정성(%)					
부채비율	31.6	43.5	38.7	45.2	46.8
Net debt/Equity	-14.3	-2.0	0.1	10.8	11.4
Net debt/EBITDA	-304.9	-144.7	-16.4	423.0	250.7
유동비율	368.0	186.0	129.7	102.9	102.3
이자보상배율(배)	17.7	n/a	n/a	0.4	1.7
자산구조(%)					
투자자본	28.1	29.7	23.4	25.3	26.0
현금+투자자산	71.9	70.3	76.6	74.7	74.0
자본구조(%)					
차입금	16.4	22.9	20.1	22.9	22.8
자기자본	83.6	77.1	79.9	77.1	77.2

[Compliance Notice]

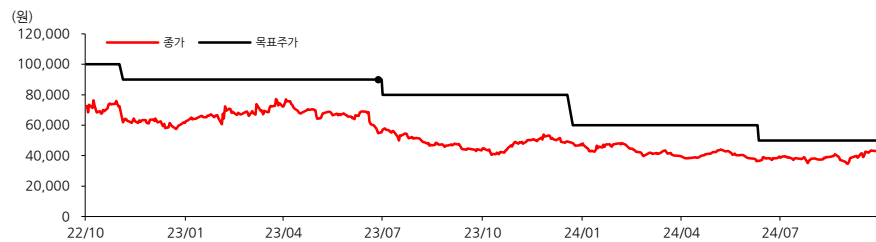
(공표일: 2024년 10월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[컴투스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.11.14	2022.11.17	2023.02.27	2023.04.04	2023.07.11	2024.01.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	90,000	90,000	90,000	90,000	80,000	60,000
일 시	2024.06.21	2024.10.10				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	50,000	50,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.11.14	Buy	90,000	-26.46	-14.22
2023.07.11	Buy	80,000	-39.11	-27.50
2024.01.02	Buy	60,000	-29.15	-19.67
2024.06.21	Buy	50,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%