



BUY(Maintain)

목표주가: 59,000원(하향)

주가(2/15): 47,450원

시가총액: 6,044억원



인터넷/게임 Analyst 김진규

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/15)		859.21pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	77,200원	40,450원
등락률	-38.5%	17.3%
수익률	절대	상대
1M	5.1%	5.2%
6M	-7.5%	-2.9%
1Y	-31.7%	-38.4%

Company Data

발행주식수	12,738천주
일평균 거래량(3M)	59천주
외국인 지분율	11.2%
배당수익률(23E)	2.6%
BPS(23E)	89,008원
주요 주주	컴투스홀딩스 외 7인 29.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	558.7	717.1	772.2	810.5
영업이익	52.6	-16.7	-39.3	-25.6
EBITDA	66.5	16.9	-7.7	6.5
세전이익	145.3	1.8	27.6	36.4
순이익	121.5	-9.3	4.4	27.5
지배주주지분순이익	129.4	33.4	14.1	33.4
EPS(원)	10,060	2,593	1,101	2,621
증감률(% YoY)	61.1	-74.2	-57.6	138.1
PER(배)	15.7	23.0	44.7	18.1
PBR(배)	1.73	0.67	0.55	0.53
EV/EBITDA(배)	30.6	54.4	-105.7	123.9
영업이익률(%)	9.4	-2.3	-5.1	-3.2
ROE(%)	12.1	2.9	1.2	2.9
순차입금비율(%)	-17.2	-2.9	0.3	1.7

Price Trend



기업 업데이트

컴투스 (078340)

게임 사업이 상대적으로 부각



동사 목표주가를 6.6만원에서 5.9만원으로 하향 조정한다. 신규 목표주가 산정은 24E 지배주주지분 334억원에 목표 PER 22.5배를 적용한 결과다. 동사는 미디어 콘텐츠 사업부문에서 본질적으로 해당 영역이 정상이익에 도달할 수 있을 내부적 경쟁우위를 제시할 수 있어야 하며 글로벌 게임 퍼블리싱 진행시 히트 레이쇼를 높여야 하는 과제가 수반된다 할 수 있다.

>>> 동사 목표주가 5.9만원으로 하향

동사 목표주가를 기존 6.6만원에서 5.9만원으로 하향 조정한다. 신규 목표주가 산정은 24E 지배주주지분 334억원에 목표 PER 22.5배를 적용한 결과다. 타겟 밸류에이션은 동사 미디어 콘텐츠 사업부문의 정상이익 도달 관련 불확실성을 감안시 긍정적 밸류에이션이 함의된 결과로 정의할 수 있다.

>>> 미디어 사업의 컨빅션 확보 필요

동사는 미디어 콘텐츠 사업부문에 있어 단순 라인업 공개에 따른 손익 개선을 뛰어넘어 본질적으로 동 영역이 정상이익에 도달할 수 있는 내부적 경쟁우위를 제시할 수 있어야 하는 바, AI 및 솔루션 기반 등의 자체적인 경쟁 DNA 등을 통해 결과로 내재가치를 증명해 낼 필요가 명확하다 할 수 있다. 동사 미디어 콘텐츠 사업 영업마진율에 대한 가정치는 23P -24%에서 24E 2%로 긍정적인 개선이 투영된 추정치로서 이에 대한 손익 달성 미달시 추가적인 밸류에이션 부담에 놓일 수 있음을 강조하고자 한다.

>>> 게임 신작의 가정 및 추정치 점검

동사 기존 라이브 서비스의 메인 축을 차지하는 서머너즈 워 천공의 아레나와 야구 라인업을 합산한 매출은 24E 5%의 증가를 반영했으며 서머너즈워 경우 적극적 프로모션에도 장기 라이브 서비스 진행에 따른 자연 감소 프레스 등에 따라 매출은 4% 감소를 적용했고 야구 라인업은 포트폴리오의 다변화 및 고객 접점 증가 등을 감안해 24E 매출 증가율 20%를 반영했다. 소울 스트라이크는 24E 그로스 일평균 매출 5천만원과 RS 25%를 가정해 매출에 신규 반영했고, 스타시드 경우 동사 퍼블리싱 전략에 있어 가장 메인 축을 차지할 게임으로서 2Q24E 초기 분기 일평균 매출 2.5억원과 24E 일평균 매출 2억원을 추정치에 반영하였으며, 동 게임의 경우 국내 성과를 점검 후 글로벌 성과 투입에 대한 판단 여부를 결정할 계획이다. 한편 스타시드 이외 다양한 라인업을 근간으로 글로벌 퍼블리싱을 진행함에 따른 마케팅 부담 및 신작의 히트 레이쇼 결여시 게임 신작의 손익 기여도가 기대 대비 낮아질 수 있다는 점은 잠재적인 리스크 포인트로 작용할 수 있음을 짚고 넘어가고자 한다.

컴투스 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	22A	23P	24E
매출액	192.7	228.3	186.7	164.5	168.6	213.4	213.1	215.4	717.1	772.2	810.5
모바일게임	128.1	156.6	137.7	122.8	116.1	155.6	142.3	149.1	479.0	545.3	563.1
미디어 콘텐츠	59.4	68.6	44.0	38.0	47.5	54.9	66.1	62.7	221.8	210.1	231.2
기타	5.1	3.0	5.0	3.7	5.0	2.9	4.8	3.5	16.3	16.8	16.2
영업비용	207.5	233.6	188.3	182.1	185.4	219.2	215.3	216.1	733.8	811.5	836.1
영업이익	-14.8	-5.3	-1.6	-17.6	-16.9	-5.8	-2.1	-0.8	-16.7	-39.3	-25.6
영업이익률(%)	-7.7%	-2.3%	-0.9%	-10.7%	-10.0%	-2.7%	-1.0%	-0.4%	-2.3%	-5.1%	-3.2%
영업외손익	66.5	11.1	20.9	-31.6	19.3	19.3	19.3	4.3	18.5	66.9	62.0
법인세차감전순이익	51.7	5.8	19.3	-49.2	2.4	13.5	17.1	3.5	1.8	27.6	36.4
법인세차감전순이익률(%)	26.8%	2.5%	10.3%	-29.9%	1.4%	6.3%	8.0%	1.6%	0.2%	3.6%	4.5%
법인세비용	11.0	10.1	8.2	-6.2	0.6	3.3	4.2	0.9	11.1	23.2	8.9
법인세율(%)	21.4%	174.4%	42.4%	12.6%	25.1%	24.5%	24.4%	25.0%	626.4%	84.0%	24.5%
당기순이익	40.6	-4.3	11.1	-43.0	1.8	10.2	13.0	2.6	-9.3	4.4	27.5
당기순이익률(%)	21.1%	-1.9%	6.0%	-26.1%	1.1%	4.8%	6.1%	1.2%	-1.3%	0.6%	3.4%
지배주주지분	37.3	6.8	18.0	-48.0	7.3	12.3	12.7	1.0	33.4	14.1	33.4
비지배주주지분	3.3	-11.1	-6.9	5.0	-5.5	-2.1	0.2	1.6	-42.7	-9.7	-5.9

자료: 컴투스, 키움증권

컴투스 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(%, %P)		
	23P	24E	25E	23P	24E	25E	23P	24E	25E
매출액	877.0	920.7	975.5	772.2	810.5	830.1	-12.0%	-12.0%	-14.9%
영업이익	-36.7	-23.1	-8.0	-39.3	-25.6	-26.0	적합	적합	적합
영업이익률	-4.2%	-2.5%	-0.8%	-5.1%	-3.2%	-3.1%	-0.9%	-0.6%	-2.3%
법인세차감전순이익	48.4	10.6	29.5	27.6	36.4	39.7	-43.0%	243.5%	34.7%
당기순이익	29.3	7.9	22.2	4.4	27.5	30.0	-84.9%	247.1%	34.9%
지배주주지분	63.0	41.5	40.5	14.1	33.4	30.6	-77.6%	-19.5%	-24.3%

자료: 키움증권

컴투스 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(%, %P)			
	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E
매출액	240.0	214.0	234.5	223.7	164.5	168.6	213.4	213.1	-31.5%	-21.2%	-9.0%	-4.7%
영업이익	-11.0	-7.3	-3.2	-4.2	-17.6	-16.9	-5.8	-2.1	적합	적합	적합	적합
영업이익률	-4.6%	-3.4%	-1.4%	-1.9%	-10.7%	-10.0%	-2.7%	-1.0%	-6.1%	-6.6%	-1.3%	0.9%
법인세차감전순이익	-14.8	4.2	8.3	7.3	-49.2	2.4	13.5	17.1	적합	-43.2%	62.2%	136.3%
당기순이익	-11.2	3.1	6.3	5.5	-43.0	1.8	10.2	13.0	적합	-43.4%	62.6%	137.0%
지배주주지분	2.7	13.2	14.8	13.0	-48.0	7.3	12.3	12.7	적전	-44.5%	-17.1%	-2.0%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	558.7	717.1	772.2	810.5	830.1
매출원가	159.9	323.1	308.9	324.2	332.0
매출총이익	398.7	394.0	463.3	486.3	498.1
판매비	346.1	410.7	502.6	511.9	524.1
영업이익	52.6	-16.7	-39.3	-25.6	-26.0
EBITDA	66.5	16.9	-7.7	6.5	6.2
영업외손익	92.6	18.5	66.9	62.0	65.8
이자수익	12.8	15.1	13.6	13.0	12.5
이자비용	3.0	11.2	11.2	11.2	11.2
외환관련이익	20.3	12.6	10.1	10.1	10.1
외환관련손실	1.7	10.9	5.2	5.2	5.2
종속 및 관계기업손익	43.8	-3.1	-4.7	-5.0	-4.0
기타	20.4	16.0	64.3	60.3	63.6
법인세차감전이익	145.3	1.8	27.6	36.4	39.7
법인세비용	23.7	11.1	23.2	8.9	9.7
계속사업손익	121.5	-9.3	4.4	27.5	30.0
당기순이익	121.5	-9.3	4.4	27.5	30.0
지배주주순이익	129.4	33.4	14.1	33.4	30.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	9.8	28.4	7.7	5.0	2.4
영업이익 증감율	-53.9	-131.7	135.3	-34.9	1.6
EBITDA 증감율	-45.9	-74.6	-145.6	-184.4	-4.6
지배주주순이익의 증감율	61.0	-74.2	-57.8	136.9	-8.4
EPS 증감율	61.1	-74.2	-57.6	138.1	-8.2
매출총이익율(%)	71.4	54.9	60.0	60.0	60.0
영업이익률(%)	9.4	-2.3	-5.1	-3.2	-3.1
EBITDA Margin(%)	11.9	2.4	-1.0	0.8	0.7
지배주주순이익률(%)	23.2	4.7	1.8	4.1	3.7

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	90.2	-5.0	13.0	37.5	43.0
당기순이익	121.5	-9.3	4.4	27.5	30.0
비현금항목의 가감	-37.0	38.3	32.1	19.3	19.7
유형자산감가상각비	8.7	16.5	16.8	17.2	17.3
무형자산감가상각비	5.2	17.1	14.8	14.9	14.9
지분법평가손익	-46.5	-7.1	4.7	5.0	4.0
기타	-4.4	11.8	-4.2	-17.8	-16.5
영업활동자산부채증감	4.5	-26.9	-4.4	-3.7	0.1
매출채권및기타채권의감소	0.8	-13.9	-6.7	-4.7	-2.4
재고자산의감소	-0.4	-4.0	-0.8	-0.5	-0.3
매입채무및기타채무의증가	0.0	0.0	2.2	2.2	2.3
기타	4.1	-9.0	0.9	-0.7	0.5
기타현금흐름	1.2	-7.1	-19.1	-5.6	-6.8
투자활동 현금흐름	-52.2	-121.8	-52.1	-52.5	-52.9
유형자산의 취득	-6.6	-13.3	-20.0	-20.0	-20.0
유형자산의 처분	0.2	0.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.1	-6.4	-15.0	-15.0	-15.0
투자자산의감소(증가)	-440.5	-70.7	-23.5	-23.8	-24.1
단기금융자산의감소(증가)	322.8	8.4	6.4	6.3	6.1
기타	73.0	-40.5	0.0	0.0	0.1
재무활동 현금흐름	156.3	47.1	-11.4	-10.8	-11.9
차입금의 증가(감소)	182.3	57.3	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-19.8	1.4	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-18.0	-15.4	-15.5	-14.8	-16.0
기타	11.8	3.8	4.2	4.0	4.1
기타현금흐름	1.5	-0.8	13.7	13.7	13.7
현금 및 현금성자산의 순증가	195.7	-80.5	-36.8	-12.0	-8.2
기초현금 및 현금성자산	58.0	253.7	173.2	136.5	124.4
기말현금 및 현금성자산	253.7	173.2	136.5	124.4	116.2

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	644.9	606.2	572.4	561.3	551.7
현금 및 현금성자산	253.7	173.2	136.5	124.4	116.2
단기금융자산	266.3	257.9	251.4	245.1	239.0
매출채권 및 기타채권	68.8	87.5	94.2	98.9	101.3
재고자산	6.2	10.1	10.9	11.5	11.7
기타유동자산	49.9	77.5	79.4	81.4	83.5
비유동자산	1,213.9	1,302.2	1,325.5	1,348.4	1,372.4
투자자산	716.6	784.2	803.0	821.8	841.9
유형자산	86.8	97.6	100.8	103.6	106.3
무형자산	343.2	365.0	365.2	365.3	365.5
기타비유동자산	67.3	55.4	56.5	57.7	58.7
자산총계	1,858.8	1,908.4	1,897.9	1,909.7	1,924.1
유동부채	175.3	325.9	330.3	335.0	339.8
매입채무 및 기타채무	68.0	87.4	89.6	91.9	94.2
단기금융부채	79.4	193.1	193.1	193.1	193.1
기타유동부채	27.9	45.4	47.6	50.0	52.5
비유동부채	270.6	250.1	250.1	250.1	250.1
장기금융부채	198.2	199.1	199.1	199.1	199.1
기타비유동부채	72.4	51.0	51.0	51.0	51.0
부채총계	445.9	576.0	580.5	585.1	589.9
지배지분	1,173.9	1,139.0	1,133.8	1,146.8	1,157.0
자본금	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
자본잉여금	208.1	208.1	208.1	208.1	208.1
기타자본	-95.4	-82.3	-82.3	-82.3	-82.3
기타포괄손익누계액	109.5	40.5	36.1	31.7	27.3
이익잉여금	945.2	966.2	965.5	982.8	997.5
비지배지분	239.1	193.4	183.7	177.8	177.2
자본총계	1,412.9	1,332.3	1,317.5	1,324.6	1,334.2
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	10,060	2,593	1,101	2,621	2,405
BPS	91,234	88,522	89,008	90,030	90,835
CFPS	6,574	2,249	2,848	3,672	3,901
DPS	1,300	1,300	1,300	1,400	1,400
주가배수(배)					
PER	15.7	23.0	44.7	18.1	19.7
PER(최고)	18.2	63.0	72.4		
PER(최저)	9.2	22.1	36.3		
PBR	1.73	0.67	0.55	0.53	0.52
PBR(최고)	2.01	1.85	0.90		
PBR(최저)	1.02	0.65	0.45		
PSR	3.64	1.07	0.82	0.75	0.73
PCFR	24.1	26.5	17.3	12.9	12.2
EV/EBITDA	30.6	54.4	-105.7	123.9	132.8
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	12.7	-165.7	335.8	58.1	53.3
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.8	2.2	2.6	3.0	3.0
ROA	8.4	-0.5	0.2	1.4	1.6
ROE	12.1	2.9	1.2	2.9	2.7
ROIC	37.5	12.1	-1.1	-3.4	-3.4
매출채권회전율	8.8	9.2	8.5	8.4	8.3
재고자산회전율	180.0	87.8	73.4	72.5	71.6
부채비율	31.6	43.2	44.1	44.2	44.2
순차입금비율	-17.2	-2.9	0.3	1.7	2.8
이자보상배율	17.7	-1.5	-3.5	-2.3	-2.3
총차입금	277.6	392.2	392.2	392.2	392.2
순차입금	-242.4	-38.9	4.3	22.7	37.0
NOPLAT	66.5	16.9	-7.7	6.5	6.2
FCF	119.0	51.5	-14.1	-26.0	-22.4

Compliance Notice

- 당사는 2월 15일 현재 ‘컴투스(078340)’ 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.
- 동 자료의 작성자 김진구는 2024년 1월 25일 있었던 “컴투스 미디어 쇼케이스” 행사에 식사비 등을 컴투스로부터 지원 받고 다녀 왔습니다.

고지사항

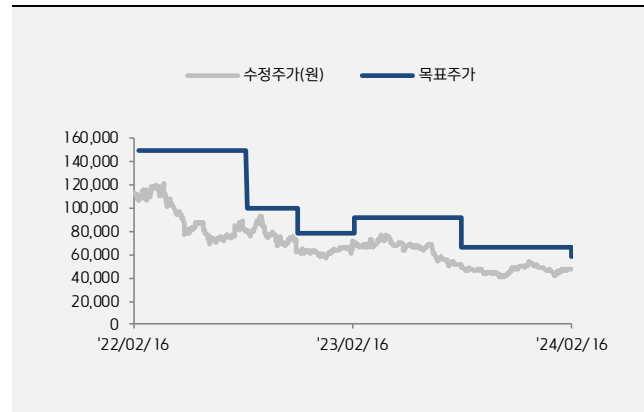
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
담당자 변경	2022-02-23	BUY(Reinitiate)	150,000원	6개월	-38.87	-19.00
컴투스 (078340)	2022-08-23	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-22.60	-6.40
	2022-11-16	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-19.38	-17.31
	2022-12-01	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-18.93	-7.18
	2023-02-20	BUY(Maintain)	92,000원	6개월	-29.06	-16.09
	2023-08-16	BUY(Maintain)	66,000원	6개월	-28.85	-18.18
	2024-02-16	BUY(Maintain)	59,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

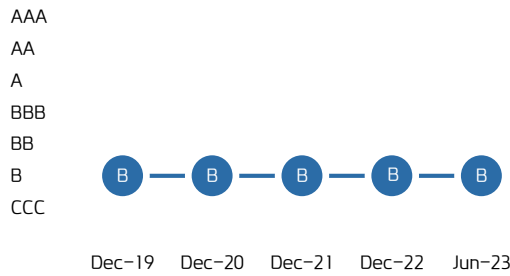
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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

투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

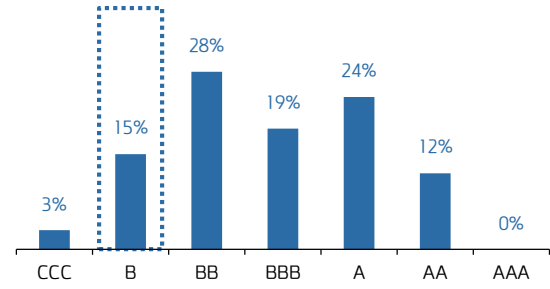
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 미디어 및 엔터테인먼트 기업 68개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	3.6	4.8		
환경	6.7	8.3	5.0%	
탄소 배출	6.7	8.4	5.0%	
사회	4.9	4.6	51.0%	▲0.2
인력 자원 개발	3.4	3.4	26.0%	▲0.1
개인정보 보호와 데이터 보안	6.4	5.8	25.0%	▲0.3
지배구조	1.8	4.6	44.0%	
기업 지배구조	3.6	5.3		
기업 활동	1.8	5.6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
n.a.	

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

상위 5위 피어그룹 (미디어 및 엔터테인먼트)	탄소 배출	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Devsisters Corp	●	● ●	● ● ● ●	● ●	● ●	BBB	▲
NHN Corporation	●	●	● ● ● ●	●	● ●	BB	◀▶
Com2uSCorporation	●	● ● ●	● ● ●	●	●	B	◀▶
DoubleUGames Co., Ltd.	●	● ●	●	● ● ●	●	B	◀▶
Wemade Co., Ltd.	●	● ●	● ● ●	●	● ●	B	▲
NEOWIZ	●	●	● ●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치