

컴투스

| Bloomberg Code (078340 KS) | Reuters Code (078340.KQ)

2023년 11월 9일

[게임]

강석오 선임연구원

☎ 02-3772-1543

✉ sokang@shinhan.com

적극적인 IP 확보 전략 긍정적



증립
(유지)



현재주가 (11월 8일)
47,700 원



목표주가
-



상승여력
-

- ◆ 야구 신작 흥행에도 미디어 부문 부진으로 매출 컨센서스 하회
- ◆ <스타시드>, <프로스트펑크> 등 높은 퀄리티의 IP 확보 전략 긍정적
- ◆ 동사의 이전 성공 경험처럼 한국이 아닌 해외에서의 성과 기대

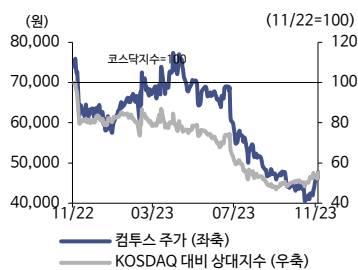


신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	613.7십억원
발행주식수	12.9백만주
유동주식수	7.6백만주(59.2%)
52 주 최고가/최저가	77,200 원/40,450 원
일평균 거래량 (60 일)	66,024 주
일평균 거래액 (60 일)	3,052 백만원
외국인 지분율	10.51%
주요주주	
컴투스홀딩스 외 8 인	29.56%

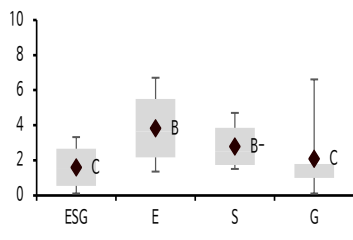
절대수익률	
3 개월	-7.0%
6 개월	-32.3%
12 개월	-37.2%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3 개월	2.3%
6 개월	-29.7%
12 개월	-44.7%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	자배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	558.7	52.6	129.4	10,060	91,234	15.7	30.6	1.7	12.1	(17.2)
2022	717.1	(16.7)	33.4	2,593	88,522	23.0	54.4	0.7	2.9	(2.9)
2023F	804.7	(22.5)	52.6	4,085	87,322	11.7	74.0	0.5	4.6	(2.6)
2024F	879.5	6.2	8.9	689	85,438	69.2	25.7	0.6	0.8	(1.5)
2025F	923.2	14.1	29.1	2,258	85,123	21.1	25.2	0.6	2.6	(2.0)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

3Q23 Review: 매출 컨센서스 하회

컴투스는 3Q23 영업수익 1,867억원(YoY +0.3%, QoQ -18.2%), 영업적자 -16억원(YoY 적자전환, QoQ 적자지속, OPM -0.8%)를 기록하며 컨센서스 영업적자 -20억에 부합했다. 매출이 컨센서스 대비 하회했는데, 이는 위지웍스튜디오를 비롯한 미디어 사업에서의 대작 라인업 부재, 경쟁 심화가 원인으로 보인다. 게임 사업에서는 신작 <MLB 9이닝스 라이벌> 출시 효과로 스포츠 부문이 QoQ +22.6% 성장했고, <천공의 아레나> 매출은 업데이트 효과 제거와 비수기 영향으로 전분기 대비 감소했지만 여전히 견고한 수준을 유지하고 있다. 다만 <크로니클>이 장기 흥행에 실패하며 RPG 부문의 추가 캐시카우가 오랜 기간 추가되지 않는 점이 우려스럽다. 3Q23에 총 4개 신작을 출시했음에도 마케팅비는 잘 통제된 모습이었고, 인력 관리 효율화로 인건비도 전분기와 큰 차이 없었다.

적극적인 IP 확보 전략 긍정적

동사는 최근 모히포게임즈의 <스타시드> 퍼블리싱 계약 체결 소식을 알렸다. 빌리빌리가 퍼블리싱 예정이었지만 동사의 적극성이 새로운 결과를 만들었다는 판단이다. 서브컬처 트렌드가 부상함에도 동사의 라인업에는 서브컬처 수집형 RPG가 없었는데, <스타시드>를 통해 새로운 유저층에서 성과를 기대할 수 있겠다. <스타시드>는 내년 1분기 한국 출시후 글로벌로 확장 예정이다.

또다른 기대작은 <프로스트핑크:비온드터아이스>다. <프로스트핑크>는 원래 PC/콘솔 플랫폼에서 생존 시뮬레이션 장르로서 대작으로 평가받았다. 이를 넷이즈가 모바일로 이식했고, 최근 <WOS>와 같은 캐주얼 생존 시뮬레이션 장르가 인기를 얻고 있어 유의미한 재무성과까지 기대할 수 있겠다. <프로스트핑크>는 내년 상반기 중 출시 계획이다.

투자의견 '중립' 유지

동사에 대한 투자의견 '중립'을 유지한다. 한국 모바일 MMORPG 시장은 경쟁이 심화되고 있어 동사는 새로운 장르로 돌파구를 찾아야 한다는 판단이다. 웹메이드 작품들을 적극적으로 확보함에 따라 동사의 과거 성공 경험과 같이 한국이 아닌 해외에서 성과를 기대할 수 있게 되었고, 이를 증명한다면 시장의 평가는 크게 달라질 전망이다.

컴투스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	2024F
영업수익	133.3	193.4	186.2	204.5	192.7	228.3	186.7	197.0	717.4	804.7	879.5
(% YoY)	14.3	26.5	64.7	16.2	44.5	18.1	0.3	(3.7)	28.4	12.2	9.3
(% QoQ)	(24.3)	45.1	(3.7)	9.8	(5.8)	18.5	(18.2)	5.5			
영업비용	136.0	189.6	184.6	223.9	207.5	233.6	188.3	197.8	734.1	827.1	873.3
(% YoY)	37.3	33.6	84.3	35.7	52.6	23.2	2.0	(11.7)	45.1	12.7	5.6
(% QoQ)	(17.6)	39.4	(2.6)	21.3	(7.3)	12.6	(19.4)	5.0			
[비용구성]											
인건비	38.4	38.5	41.8	45.1	44.1	44.9	43.8	44.5	163.8	177.3	184.6
마케팅비	6.7	22.4	18.2	23.8	29.2	35.4	18.8	16.5	71.1	99.9	71.7
지급수수료	40.0	52.9	50.7	54.6	54.2	62.4	55.1	49.7	198.2	221.4	265.8
로열티	4.1	5.6	6.0	10.7	6.0	8.8	7.3	5.7	26.4	27.8	26.6
기타	46.7	70.2	67.9	89.4	73.9	81.9	63.2	81.4	274.2	300.4	324.7
영업이익	(2.7)	3.8	1.6	(19.4)	(14.8)	(5.3)	(1.6)	(0.8)	(16.6)	(22.5)	6.2
(% YoY)	적전	(65.6)	(87.7)	적전	적지	적전	적전	적지	적전	적지	흑전
(% QoQ)	적전	흑전	(57.9)	적전	적지	적지	적지	적지			
(% OPM)	(2.0)	2.0	0.9	(9.5)	(7.7)	(2.3)	(0.8)	(0.4)	(2.3)	(0.0)	0.0
당기순이익	(4.4)	14.9	22.0	(41.9)	40.6	(4.3)	9.6	(7.1)	(9.3)	38.8	8.4
(% YoY)	적전	42.4	(63.7)	적전	흑전	적전	(56.4)	적지	적전	흑전	(78.2)
(% QoQ)	적전	흑전	47.3	적전	흑전	적지	흑전	적전			
(% NPM)	(3.3)	7.7	11.8	(20.5)	21.1	(1.9)	5.1	(3.6)	(1.3)	4.8	1.0
지배기업순이익	5.6	22.3	26.0	(20.6)	37.3	6.8	15.9	(7.5)	33.4	52.6	8.9
(% YoY)	(80.3)	91.5	(58.0)	적전	563.5	(69.7)	(38.8)	적지	(74.2)	57.5	(83.1)
(% QoQ)	(79.3)	296.0	16.6	적전	흑전	(81.9)	135.4	적전			

자료: 회사 자료, 신한투자증권

컴투스 3Q23P 실적 Review

(십억원)	3Q23P	2Q23	%QoQ	3Q22	%YoY	컨센서스	차이(%)
매출액	186.7	228.3	(18.2)	186.2	0.3	213.5	(12.5)
영업이익	(1.6)	(5.3)	적지	1.6	(198.5)	(2.0)	(21.6)
순이익	15.9	6.8	135.4	26.0	(38.8)	8.6	85.1
영업이익률	(0.8)	(2.3)		0.9		(0.9)	
순이익률	8.5	3.0		14.0		4.0	

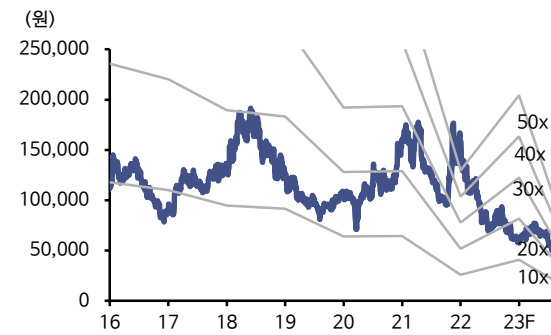
자료: 회사 자료, 신한투자증권

컴투스 2023, 2024년 실적 추정치

(십억원)	2023F			2024F		
	컨센서스	신한 추정치	차이(%)	컨센서스	신한 추정치	차이(%)
매출액	863.9	804.7	(6.9)	915.6	879.5	(3.9)
영업이익	(23.1)	(22.5)	(2.8)	8.8	6.2	(29.3)
순이익	53.3	52.6	(1.4)	33.7	8.9	(73.7)

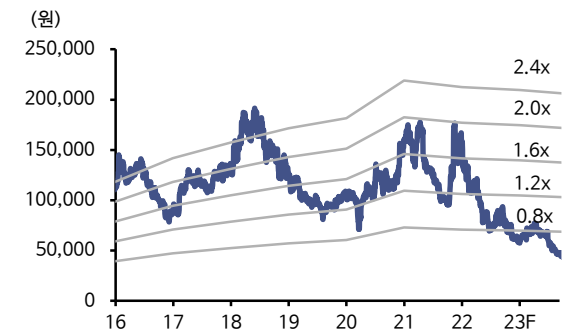
자료: 신한투자증권 추정

컴투스 12개월 선행 PER band



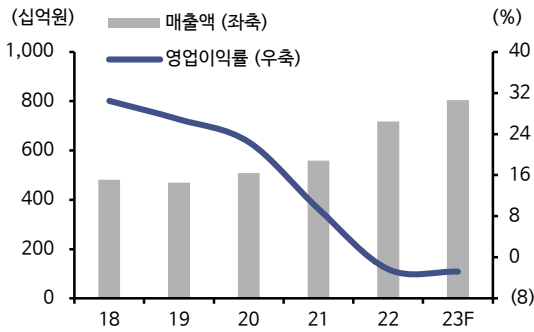
자료: QuantiWise, 신한투자증권

컴투스 12개월 선행 PBR band



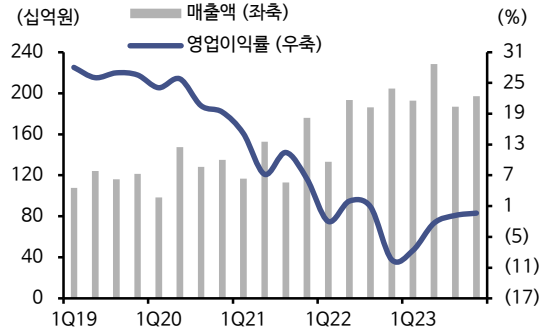
자료: QuantiWise, 신한투자증권

연간 실적 추이 및 전망



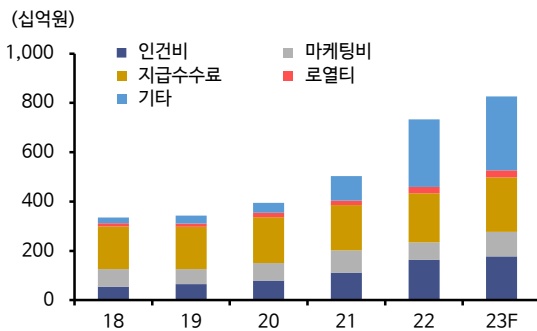
자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기 실적 추이 및 전망



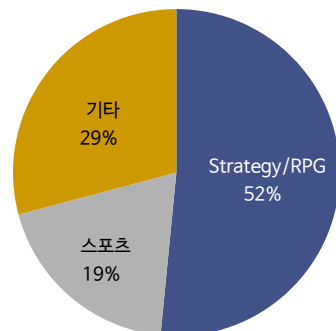
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연간 비용 추이 및 전망



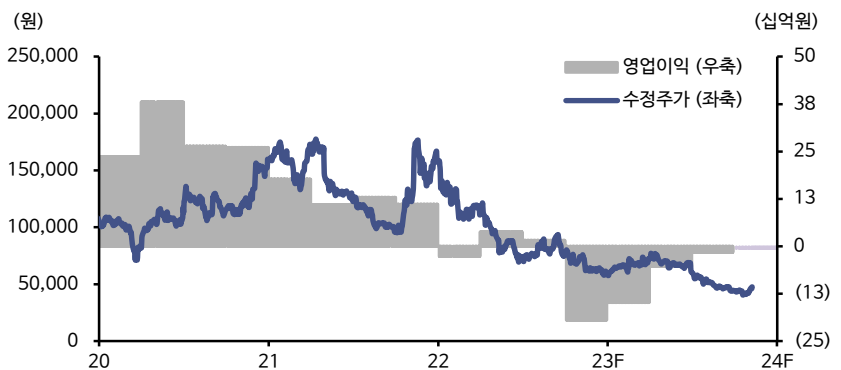
자료: 회사 자료, 신한투자증권

매출 비중(2023F)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

컴투스 영업이익 및 주가 추이



자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	1,858.8	1,908.4	1,895.6	1,898.9	1,904.3
유동자산	644.9	606.2	594.9	606.9	624.3
현금및현금성자산	253.7	173.2	175.5	141.4	140.6
매출채권	63.9	75.5	72.9	81.1	84.4
재고자산	6.2	10.1	9.8	10.9	11.3
비유동자산	1,213.9	1,302.2	1,300.7	1,292.1	1,280.0
유형자산	86.8	97.6	73.5	55.9	43.0
무형자산	343.2	365.0	351.5	347.1	342.7
투자자산	716.6	784.2	805.9	819.2	824.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	445.9	576.0	569.3	597.3	608.2
유동부채	175.3	325.9	315.2	337.4	346.0
단기차입금	39.3	107.0	102.9	103.2	103.2
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	9.0	5.9	5.5	5.5	5.5
비유동부채	270.6	250.1	254.1	260.0	262.2
사채	190.4	190.6	190.7	190.7	190.7
장기차입금(경기금융부채 포함)	7.8	8.5	14.3	14.5	14.5
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,412.9	1,332.3	1,326.3	1,301.6	1,296.2
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)	(102.5)	(102.5)	(102.5)
기타포괄이익누계액	109.5	40.5	24.9	24.9	24.9
이익잉여금	945.2	966.2	986.6	962.4	958.3
지배주주지분	1,173.8	1,138.9	1,123.5	1,099.3	1,095.2
비지배주주지분	239.1	193.4	202.8	202.3	201.0
*충차입금	277.6	392.2	392.1	400.0	402.9
*순차입금(순현금)	(242.4)	(38.9)	(34.0)	(18.9)	(25.9)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	90.2	(5.0)	(6.2)	2.1	29.6
당기순이익	121.5	(9.3)	38.8	8.4	27.7
유형자산상각비	8.7	16.5	22.4	20.2	12.9
무형자산상각비	5.2	17.1	10.6	4.6	4.4
외화환산손실(이익)	(3.0)	3.2	(2.3)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	(43.9)	(6.6)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(43.8)	4.9	(14.8)	(15.4)	0.0
운전자본변동	4.5	(26.9)	0.0	(0.2)	0.4
(법인세납부)	(17.0)	(21.4)	(24.1)	(2.4)	(8.3)
기타	14.1	54.8	(30.2)	(13.1)	(7.5)
투자활동으로인한현금흐름	(52.2)	(121.8)	47.6	(27.6)	(15.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(6.6)	(13.3)	(9.8)	(2.8)	0.0
유형자산의감소	0.2	0.7	0.6	0.2	0.0
무형자산의증가(증거)	(1.1)	(6.4)	(0.6)	(0.2)	0.0
투자자산의감소(증거)	(185.1)	(95.4)	30.6	2.1	(5.3)
기타	140.4	(7.4)	26.8	(26.9)	(10.6)
FCF	29.5	95.1	14.2	21.8	26.3
재무활동으로인한현금흐름	156.3	47.1	(40.6)	(8.5)	(14.5)
차입금의증가(감소)	182.3	57.3	(52.9)	7.9	2.9
자기주식의처분(취득)	19.8	4.6	(28.4)	0.0	0.0
배당금	(18.0)	(15.4)	(30.3)	(32.0)	(33.1)
기타	(27.8)	0.6	71.0	15.6	15.7
기타현금흐름	0.0	(1.5)	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	1.5	0.6	1.5	0.0	0.0
현금의증가(감소)	195.7	(80.5)	2.2	(34.1)	(0.8)
기초현금	58.0	253.7	173.2	175.5	141.4
기말현금	253.7	173.2	175.5	141.4	140.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

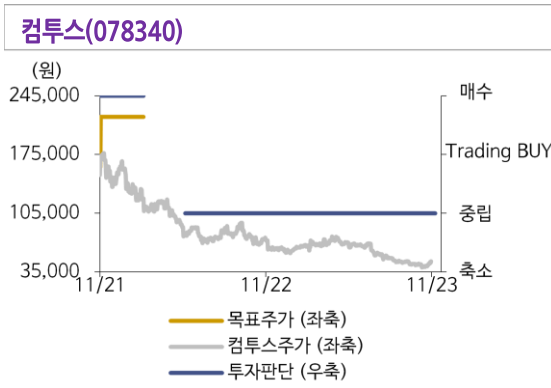
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	558.7	717.1	804.7	879.5	923.2
증감률 (%)	9.8	28.4	12.2	9.3	5.0
매출원가	159.9	323.1	0.0	0.0	0.0
매출총이익	398.7	394.0	804.7	879.5	923.2
매출총이익률 (%)	71.4	54.9	100.0	100.0	100.0
판매관리비	346.1	410.7	827.1	873.3	909.2
영업이익	52.6	(16.7)	(22.5)	6.2	14.1
증감률 (%)	(53.9)	적전	적지	흑전	126.1
영업이익률 (%)	9.4	(2.3)	(2.8)	0.7	1.5
영업외손익	92.6	18.5	79.2	(16.0)	21.9
금융손익	44.2	19.5	64.2	(3.0)	1.2
기타영업외손익	4.6	2.1	5.4	(28.4)	20.6
종속 및 관계기업관련손익	43.8	(3.1)	9.6	15.4	0.0
세전계속사업이익	145.3	1.8	56.8	(9.7)	35.9
법인세비용	23.7	11.1	29.6	2.4	8.3
계속사업이익	121.5	(9.3)	26.7	(7.0)	27.7
중단사업이익	0.0	0.0	11.6	20.5	0.0
당기순이익	121.5	(9.3)	38.8	8.4	27.7
증감률 (%)	59.0	적전	흑전	(78.2)	227.7
순이익률 (%)	21.8	(1.3)	4.8	1.0	3.0
(지배주주)당기순이익	129.4	33.4	52.6	8.9	29.1
(비지배주주)당기순이익	(7.9)	(42.7)	(13.8)	(0.4)	(1.4)
총포괄이익	229.0	(75.2)	23.6	8.4	27.7
(지배주주)총포괄이익	236.9	(32.6)	30.1	4.0	13.0
(비지배주주)총포괄이익	(7.9)	(42.7)	(6.5)	4.5	14.7
EBITDA	66.5	16.9	10.6	31.0	31.4
증감률 (%)	(45.9)	(74.5)	(37.6)	193.3	1.2
EBITDA 이익률 (%)	11.9	2.4	1.3	3.5	3.4

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	9,446	(725)	3,012	656	2,150
EPS (지배순이익, 원)	10,060	2,593	4,085	689	2,258
BPS (자본총계, 원)	109,816	103,552	103,080	101,164	100,741
BPS (지배지분, 원)	91,234	88,522	87,322	85,438	85,123
DPS (원)	1,300	1,300	2,800	2,900	2,900
PER (당기순이익, 배)	16.7	(82.2)	15.8	72.7	22.2
PER (지배순이익, 배)	15.7	23.0	11.7	69.2	21.1
PBR (자본총계, 배)	1.4	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR (지배지분, 배)	1.7	0.7	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA (배)	30.6	54.4	74.0	25.7	25.2
배당성향 (%)	11.9	46.3	60.8	37.4	113.9
배당수익률 (%)	0.8	2.2	5.9	6.1	6.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	11.9	2.4	1.3	3.5	3.4
영업이익률 (%)	9.4	(2.3)	(2.8)	0.7	1.5
순이익률 (%)	21.8	(1.3)	4.8	1.0	3.0
ROA (%)	8.4	(0.5)	2.0	0.4	1.5
ROE (지배순이익, %)	12.1	2.9	4.6	0.8	2.6
ROIC (%)	41.1	13.2	(2.3)	2.0	2.9
안정성					
부채비율 (%)	31.6	43.2	42.9	45.9	46.9
순차입금비율 (%)	(17.2)	(2.9)	(2.6)	(1.5)	(2.0)
현금비율 (%)	144.8	53.2	55.7	41.9	40.6
이자보상배율 (배)	17.7	(1.5)	(1.2)	0.3	0.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	30.5	20.0	19.3	20.3	19.9
재고자산회수기간 (일)	2.0	4.2	4.5	4.3	4.4
매출채권회수기간 (일)	38.3	35.5	33.7	32.0	32.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 10월 29일	매수	160,000	(14.6)	5.8
2021년 11월 11일	매수	220,000	(33.5)	(19.7)
2022년 02월 14일	중립	커버리지제외	-	-
2022년 05월 16일		-	-	-
2022년 11월 17일		6개월경과	-	-
2023년 05월 18일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 강석오)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 08일 기준)

매수 (매수)	92.62%	Trading BUY (중립)	5.33%	중립 (중립)	2.05%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------