

컴투스  
078340

Jun 12, 2024

Buy

유지

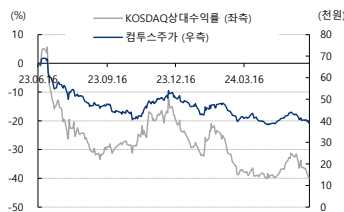
TP 48,000 원

하향

## Company Data

현재가(06/11)	38,450 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	69,000 원
52 주 최저가(보통주)	38,250 원
KOSPI (06/11)	2,705.32p
KOSDAQ (06/11)	868.36p
자본금	64 억원
시가총액	4,898 억원
발행주식수(보통주)	1,274 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	6.7 만주
평균거래대금(60 일)	28 억원
외국인지분(보통주)	9.75%
주요주주	
컴투스홀딩스 외 7 인	29.73%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.1	-26.0	-40.8
상대주가	-8.2	-29.0	-39.5

## 비용은 정리, 이제는 성장 증명이 과제

## 건조한 '천공'과 야구 라인업 매출 + 자회사 경영효율화로 흑자전환

2024년 1분기 컴투스는 신작 효과가 없음에도 별도 매출이 견조하게 유지(YoY -2.7%)된 가운데, 수익성 개선을 위한 연결 종속회사 수 감소에 따른 자회사 매출 감소(YoY -40.9%)로 연결 매출은 1,578억원(YoY -13.7%) 기록. 구체적으로 별도 매출 중 '서머너즈 워: 천공의 아레나' 10주년 행사로 RPG 매출은 817억원(QoQ +11.1%, YoY -15.7%), 스포츠 게임 매출은 425억원(YoY +45.2%, QoQ -7.4%). 영업이익은 12억원(YoY, QoQ 흑자전환)을 기록. 2H23부터 진행된 본사 및 자회사 경영효율화와 주요 게임의 견조한 성과에 기인해 수익성 개선 효과가 나타남. 별도 영업이익은 62억원(YoY 흑자전환, QoQ +146.2%), 자회사 영업손실은 -50억원으로 전분기비 128억원 축소.

## 24년 글로벌 퍼블리싱 확장, 25년은 일본 NPB 라이선스 게임 출시 예정

2024년 동사는 자체 개발작 뿐 아니라 외부 개발작의 퍼블리싱 영역으로도 사업 영역을 확장하고 있어 여러 장르를 포괄한 게임 포트폴리오를 발전시키고 있음. 구체적으로 '스타시드'(3월 28일 국내, 3Q24 글로벌), '프로스트펍: 비욤 더 아이스'(넷이즈 개발, 2H24), 'BTS 쿵쿵'(그램퍼스 개발, 2H24), '스타라이트'(게임테일즈 개발, 25년 런칭)가 이에 해당. 뿐만 아니라 2025년에는 NPB 라이선스 기반 실시간 모바일 야구 게임 'プロ野球V25(가제)' 출시 계획. 동사 야구 엔진을 기반으로 현역 선수 헤드 스킨 및 12개 구장, 최신판 로스터 및 리그 일정을 구현해 모바일 야구 게임에서의 강점을 통해 권역 확장 기대.

## 투자의견 Buy 유지, 목표주가 48,000원으로 하향

게임부문 추정치 조정 및 종속회사/투자자산 가치 재산정에 따라 목표주가를 48,000원(종전 57,000원)으로 조정하며, 투자의견은 Buy 유지. 효율화된 비용 구조를 바탕으로, 퍼블리싱과 자체 개발작의 균형잡힌 포트폴리오를 통해 연간 영업이익 흑자 전환을 전망. 2024년에는 '서머너즈 워: 천공의 아레나'와 야구라인업 매출이 견조하게 유지되는 가운데 퍼블리싱 라인업의 흥행이 주가 반등 트리거로 작용할 것으로 예상.

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	677	740	756	820	883
YoY(%)	21.2	9.2	2.2	8.5	7.7
영업이익(십억원)	-15	-33	14	27	42
OP 마진(%)	-2.2	-4.5	1.9	3.3	4.8
순이익(십억원)	-9	42	22	32	44
EPS(원)	2,593	3,093	2,122	2,540	3,418
YoY(%)	-74.2	19.3	-31.4	19.7	34.6
PER(배)	23.0	15.9	18.3	15.3	11.4
PCR(배)	10.7	187.3	-16.7	-18.6	-28.9
PBR(배)	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	45.6	-107.3	14.7	11.3	8.6
ROE(%)	2.9	3.5	2.4	2.9	3.9



인터넷/게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBO 교보증권

## 컴투스 [078340]

비용은 정리, 이제는 성장 증명이 과제

[도표 1] 컴투스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	182.8	220.4	176.0	160.4	157.8	187.3	200.2	210.5	717.1	739.6	755.8
성장률(YoY %)	37.2%	16.8%	-4.0%	-21.5%	-13.7%	-15.0%	13.8%	31.2%	28.4%	3.1%	2.2%
컴투스	130.3	157.6	137.6	122.4	126.7	149.4	156.4	165.2	478.4	547.8	597.7
자회사	52.6	62.8	38.4	38.1	31.1	37.9	43.9	45.3	238.7	191.8	158.1
영업비용(별도)	131.4	152.4	124.2	119.8	120.5	141.0	148.6	154.8	439.2	527.8	564.9
인건비	29.6	31.0	30.4	30.6	31.7	31.1	31.3	31.5		121.6	125.5
로열티	5.4	8.4	6.7	10.3	8.4	9.4	10.3	11.5		30.8	39.6
지급수수료	51.3	60.5	53.6	51.0	50.7	56.8	59.4	62.8		216.4	229.7
마케팅비	29.6	36.2	18.9	13.1	14.7	26.9	29.7	29.7		97.8	101.0
기타	15.5	16.3	14.6	14.8	15.0	16.8	17.9	19.3		61.2	69.0
영업비용(자회사)	64.8	71.5	52.8	55.9	36.1	41.7	49.6	49.8	294.6	245.0	177.2
영업이익	- 13.3	- 3.5	- 1.0	- 15.3	1.2	4.7	2.0	5.9	- 16.7	- 33.2	13.7
성장률(YoY %)	적자지속	적자전환	적자전환	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	적자전환	적자지속	흑자전환
OPM(%)	-7.3%	-1.6%	-0.6%	-9.5%	0.7%	2.5%	1.0%	2.8%	-2.3%	-4.5%	1.8%
순이익	84.9	- 23.2	11.9	- 31.5	4.0	3.8	6.6	7.0	- 9.3	42.1	21.5
NPM(%)	46.5%	-10.5%	6.7%	-19.7%	2.6%	2.1%	3.3%	3.3%	-1.3%	5.7%	2.8%

자료: 컴투스, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 컴투스 신작 출시 일정

시기	게임명	장르	지역	플랫폼	자체/퍼블리싱
2024-03-28	스타시드: 아스니아 트리거	수집형 RPG	한국	모바일	퍼블리싱 (모히또 게임즈)
3Q24	스타시드: 아스니아 트리거	수집형 RPG	글로벌	모바일	퍼블리싱(모히또 게임즈)
2H24	프로스트펄크: 비온드 더 아이스	생존형 건설 경영 시뮬레이션	글로벌 (1월 31일 미국, 영국, 필리핀, 말레이시아)	모바일	퍼블리싱 (넷이즈)
2H24	BTS 쿠키: 타이탄 레스토랑	쿠키 시뮬레이션	글로벌	모바일	퍼블리싱 (그램퍼스)
2025	더 스타라이트	MMORPG	글로벌	모바일/PC/콘솔	퍼블리싱 (게임테일즈)
	일본 NPB 라이선스 기반 야구 게임	스포츠(야구)	일본	모바일	자체 제작

자료: 컴투스, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 컴투스 영상 미디어 자회사 콘텐츠 라인업

구분	작품명	일정	제작사	채널
영화	드라이브	2Q24	메리크리스마스, ㈜엠픽쳐스	극장
	인터뷰	2H24	W/A, MIK 스튜디오, 플루토 스토리그룹	극장
	메소드 연기	2H24	런업컴퍼니, 위지웍스튜디오	극장
	왕을 찾아서	2H24	A2Z, 8픽쳐스, W/A	극장
드라마	S LINE	2H24	싸이더스	협의중
	대도시의 사랑법	2H24	메리크리스마스, ㈜빅스톤스튜디오	협의중
	살롱 드 홈즈	2H24	A2Z, 네오엔터테인먼트	협의중
	보물섬	제작중	A2Z, 푸르미르 공작소	SBS.
	퀸덤	제작중	A2Z, 로원스토리	협의중
예능	힙합스쿨	2Q24	A2Z Ent.	ENA
	하이엔드 소금쟁이	2Q24	A2Z Ent.	KBS2
	스트릿 맨스 파이터	2H24	A2Z Ent.	협의중

자료: 컴투스, 교보증권 리서치센터.

## 컴투스 [078340]

비용은 정리, 이제는 성장 증명이 과제

[도표 4] 컴투스 음악 미디어 자회사 콘텐츠 라인업

구분	아티스트 라인업 및 사업 영역	일정
공연 (국내/해외)	에이티즈, 드림캐처, 에버글로우, 싸이커스, 템페스트 등 170회 이상 공연	2024
	K-Pop 페스티벌(국내 2건, 해외 1건)	2024
	해외 아티스트 내한공연	2024
커머스	IVE, ITZY, ATEEZ, 에스파, DAY6, CRAVITY 등 200회 이상의 온/오프라인 팬사인회	2024
	오프라인 판촉 이벤트(럭키드로우)	2024(한국/중국 등)
신사업	아티스트 X 화장품 콜라보 프로젝트	2H24
	구보 앨범 제작 및 재발매 프로젝트	2H24
	플랫폼 공연 커뮤니티 서비스	2024

자료: 컴투스, 교보증권 리서치센터.

[도표 5] 컴투스 Valuation Table

부문	단위	24F	가치 산정	비고
<b>게임부문 가치</b>	<b>십억원</b>		<b>500</b>	
	십억원	24F 게임 매출	598	법인세율 15% 가정 글로벌 게임사 peer 24F PER 평균 10% 할인
	십억원	24F 게임 NOPLAT	27.9	
	배	target PER	17.9	
<b>자산 가치</b>			<b>108</b>	
<b>위지웍스튜디오</b>	<b>십억원</b>	<b>부문 가치</b>	<b>64</b>	
	십억원	시가총액	337	상장 종속회사 50% 할인
	%	지분율	38%	
	%	할인율	50%	
<b>데브시스터즈</b>	<b>십억원</b>	<b>지분 가치</b>	<b>44</b>	
	십억원	시가총액	625	상장사 가치 50% 할인
	%	지분율	14%	
	%	할인율	50%	
<b>적정시가총액</b>	<b>십억원</b>		<b>608</b>	
발행주식수	천 주		12,738	
적정주가	원		47,721	
목표주가	원		<b>48,000</b>	
현재주가	원		38,450	
상승여력	%		<b>24.8%</b>	

자료: 교보증권 리서치센터

## 컴투스 [078340]

비용은 정리, 이제는 성장 증명이 과제

### [컴투스 078340]

#### 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	677	740	756	820	883
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	677	740	756	820	883
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	692	773	742	793	841
영업이익	-15	-33	14	27	42
영업이익률 (%)	-2.2	-4.5	1.8	3.4	4.7
EBITDA	19	-6	35	44	55
EBITDA Margin (%)	2.7	-0.8	4.6	5.3	6.2
영업외손익	19	76	14	14	14
관계기업손익	-3	-5	-7	-7	-7
금융수익	58	153	45	45	45
금융비용	-38	-43	-33	-33	-33
기타	2	-29	8	8	8
법인세비용차감전순이익	4	43	27	41	55
법인세비용	11	23	6	9	12
계속사업순이익	-8	20	22	32	44
중단사업순이익	-2	22	0	0	0
당기순이익	-9	42	22	32	44
당기순이익률 (%)	-1.4	5.7	2.8	3.9	4.9
비지배자분순이익	-43	2	-6	0	0
지배자분순이익	33	40	27	32	44
지배순이익률 (%)	4.9	5.4	3.6	3.9	4.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-66	-7	3	3	3
포괄순이익	-75	35	24	35	46
비지배자분포괄이익	-43	2	2	2	3
지배자분포괄이익	-33	33	23	33	43

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

#### 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-11	-9	-36	-35	-27
당기순이익	-9	42	22	32	44
비현금항목의 가감	38	-36	-57	-59	-61
감가상각비	17	14	10	7	5
외환손익	3	1	-2	-2	-2
자본법평가손익	2	5	7	7	7
기타	17	-56	-71	-71	-70
자산부채의 증감	-27	-4	-4	-9	-9
기타현금흐름	-13	-11	3	1	-1
투자활동 현금흐름	-122	89	39	39	38
투자자산	-115	29	5	5	5
유형자산	-13	-22	0	0	0
기타	7	82	34	33	33
재무활동 현금흐름	53	-109	-117	6	8
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-2	0	0	0	0
장기차입금	59	-79	1	2	4
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-15	-30	-30	-30	-30
기타	11	0	-88	33	33
현금의 증감	-81	-30	-101	14	24
기초 현금	254	173	143	42	56
기말 현금	173	143	42	56	80
NOPLAT	30	-16	11	22	33
FCF	23	-15	28	29	37

자료: 컴투스, 교보증권 리서치센터

#### 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	606	449	356	388	432
현금및현금성자산	173	143	42	56	80
매출채권 및 기타채권	88	91	98	110	124
재고자산	10	9	9	10	11
기타유동자산	335	205	207	212	217
비유동자산	1,293	1,267	1,245	1,228	1,213
유형자산	98	59	49	41	36
관계기업투자금	102	157	157	157	157
기타금융자산	682	720	720	720	720
기타비유동자산	411	331	319	309	300
자산총계	1,899	1,716	1,601	1,616	1,646
유동부채	326	346	233	243	253
매입채무 및 기타채무	87	82	82	82	82
차입금	107	15	15	15	15
유동성채무	6	122	0	0	0
기타유동부채	126	128	136	146	157
비유동부채	250	133	134	136	140
차입금	5	1	2	4	8
사채	191	71	71	71	71
기타비유동부채	55	62	62	62	62
부채총계	576	479	367	379	394
지배자분	1,139	1,115	1,112	1,115	1,129
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
이익잉여금	966	967	964	967	981
기타자본변동	-82	-101	-101	-101	-101
비지배자분	184	122	122	122	124
자본총계	1,323	1,237	1,234	1,237	1,252
총차입금	326	237	116	119	123

#### 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,593	3,093	2,122	2,540	3,418
PER	23.0	15.9	18.3	15.3	11.4
BPS	88,522	87,510	87,301	87,509	88,596
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	1,440	-483	2,715	3,440	4,288
EV/EBITDA	45.6	-107.3	14.7	11.3	8.6
SPS	52,642	57,549	59,336	64,379	69,304
PSR	1.1	0.9	0.7	0.6	0.6
CFPS	1,788	-1,135	2,203	2,266	2,888
DPS	1,300	2,600	2,600	2,600	2,600

#### 재무비율

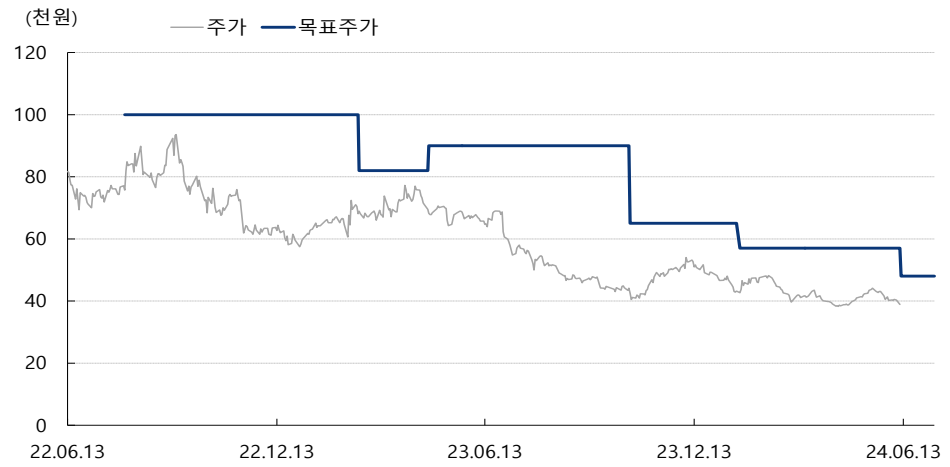
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	21.2	9.2	2.2	8.5	7.7
영업이익 증가율	적 전	적 지	흑 전	100.6	51.8
순이익 증가율	적 전	흑 전	-48.9	50.3	34.6
수익성					
ROIC	6.4	-3.9	3.4	6.9	10.5
ROA	1.8	2.2	1.6	2.0	2.7
ROE	2.9	3.5	2.4	2.9	3.9
안정성					
부채비율	43.5	38.7	29.7	30.6	31.4
순차입금비율	17.2	13.8	7.3	7.4	7.5
이자보상배율	-1.4	-2.3	1.8	3.6	5.3

## 컴투스 [078340]

비용은 정리, 이제는 성장 증명이 과제

컴투스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.08.02	매수	100,000	(40.89)	(6.84)					
2023.02.23	매수	82,000	(13.66)	(5.85)					
2023.04.25	매수	90,000	(58.52)	(27.48)					
2023.10.18	매수	65,000	(36.57)	(20.37)					
2024.01.22	매수	57,000	(34.43)	(18.26)					
2024.06.11	매수	48,000							

자료: 교보증권 리서치센터

## ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6%	2.9%	1.5%	0.0%

## [ 업종 투자 의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

## [ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하