

컴투스
(078340)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

53,000

유지

현재주가

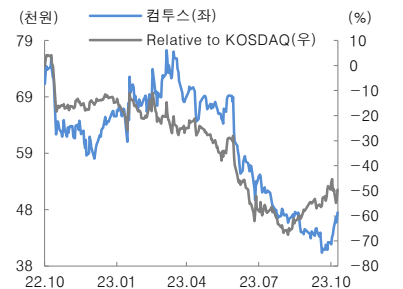
47,700

(23.11.08)

다지털콘텐츠업종

KOSDAQ	811.02
시가총액	614십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	77,200원 / 40,450원
120일 평균거래대금	51억원
외국인지분율	10.50%
주요주주	컴투스홀딩스 외 8 인 29.56%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.7	-7.0	-32.3	-37.2
상대수익률	8.4	2.3	-29.7	-44.7



2024년 퍼블리싱 경쟁력
입증 필요

- 비용 통제를 통한 양호한 게임 실적에도 미디어의 부진한 실적이 컨센 하회 요인
- 신작 3종 공개. 과거 낮은 hit ratio 감안 시 빠른 신작 모멘텀 기대는 어렵다고 판단
- 신작 흥행을 통한 이익 턴어라운드 가시화되는 시점에 긍정적 추가 흐름 전망

투자 의견 매수 유지, 목표주가 53,000원 유지

12MF EPS 3,497원에 Target PER 15.1배 적용

Target PER은 글로벌 게임 peer 9개사의 12MF PER 평균 대비 30% 할인 적용. 신작의 낮은 hit ratio, 게임 비관련 사업 부문들의 지속되는 실적 부진이 할인 요인

3분기, 게임은 비용 통제로 양호한 실적, 미디어는 안보이는 회복세

3Q23 매출액 1,867억원(YoY flat, QoQ -18%), 영업손실 -16억원 (YoY 적전, QoQ 적지) 기록. 매출, 영업이익 모두 컨센서스 하회하는 실적 기록. 게임 사업의 양호한 실적에도 불구하고, 예상대비 더 부진했던 미디어 실적이 컨센 하회 요인으로 판단

게임 사업 매출은 1,429억원(YoY 13%, QoQ -10%), 영업이익 135억원(YoY 99%, QoQ 265%) 기록. 천공의 아레나 비수기, 신작 제노니아의 흥행 부진이 있었으나 비용 통제를 통해 게임 사업은 영업이익 증가. 단, 양호한 게임 실적에도 불구하고, 컴투스와 미디어 사업의 적자 지속으로 회사 전체 실적 역시 적자 기록. 자회사들의 실적 부진은 2024년까지 지속될 것으로 전망

2024년, 퍼블리싱 경쟁력 입증 필요

이번 실적 발표에서 2024년 신작 3종 공개. 이 중 가장 빠른 게임은 1Q24 국내에 출시하는 ‘스타시드 아스니아 트리거(수집형 RPG)’. 3종 게임 모두 자체개발이 아닌 퍼블리싱. 회사는 향후 적극적인 글로벌 퍼블리싱을 통해 게임 라인업을 확장할 계획. 단, 과거 신작들의 hit ratio가 높지 않았기 때문에 단기간 신작 모멘텀을 기대하기는 어려울 것으로 판단. 2024년은 컴투스의 퍼블리싱 경쟁력을 확인하는 시기가 될 것으로 예상

미디어 사업의 실적 부진 영향이 단기간 해소되지 않을 것으로 예상되기 때문에 2024년 신작 흥행을 통한 이익 턴어라운드가 가시화되는 시점에 긍정적 추가 흐름 전망

(단위: 십억원 %)

구분	3Q22	2023	3Q23					4Q23		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	186	228	200	187	0.3	-18.2	214	193	-5.4	3.5
영업이익	2	-5	-2	-2	적전	적지	-2	-3	적지	적지
순이익	26	7	-2	-16	적전	적전	9	34	흑전	흑전

자료: 컴투스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	559	717	801	827	829
영업이익	53	-17	-25	13	28
세전순이익	145	2	86	71	88
총당기순이익	122	-9	54	54	66
자배지분순이익	129	33	63	55	67
EPS	10,060	2,593	4,890	4,246	5,240
PER	15.7	23.0	9.8	11.2	9.1
BPS	91,234	88,522	90,227	92,586	96,401
PBR	1.7	0.7	0.5	0.5	0.5
ROE	12.1	2.9	5.5	4.6	5.5

주: EPS와 BPS, ROE는 자배지분 기준으로 산출 / 자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	855	968	801	827	-6.3	-14.5
판매비와 관리비	734	875	826	815	12.5	-6.9
영업이익	-20	17	-25	13	적자유지	-24.9
영업이익률	-2.3	1.7	-3.1	1.5	적자유지	-0.2
영업외손익	86	52	111	59	29.8	14.2
세전순이익	66	68	86	71	31.1	4.6
지배지분순이익	57	48	63	55	10.5	14.3
순이익률	4.8	5.4	6.8	6.5	2.0	1.0
EPS(지배지분순이익)	4,425	3,717	4,890	4,246	10.5	14.3

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

표 1. 컴투스 목표주가 산출 PER Valuation (단위: 십억원)

구분	내용	비고
2023년 지배주주지분 순이익(십억원)	45.3	글로벌 게임 peer의 12MF PER 평균 대비 30% 할인 적용
Target PER(x)	15.1x	
목표 시총(십억원)	683.3	
주식 수(천주)	12,866.0	
적정 주가(원)	53,110	
목표 주가(원)	53,000	반올림 적용
현재 주가(원)	47,700	
상승 여력	11.1%	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 컴투스 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	133.3	193.4	186.2	204.3	192.7	228.3	186.7	193.3	717.2	801.0	827.2
YoY	14.2%	26.5%	64.6%	16.0%	44.6%	18.0%	0.3%	-5.4%	28.3%	11.7%	3.3%
QoQ	-24.3%	45.1%	-3.7%	9.7%	-5.7%	18.5%	-18.2%	3.5%			
서머너즈워	66.5	99.2	69.9	69.9	72.9	77.4	70.4	73.9	305.6	294.7	252.5
크로니클			8.8	16.4	28.9	47.1	23.1	19.8	25.2	118.9	78.5
스포츠게임	26.6	29.6	38.9	35.0	30.9	34.3	44.4	40.0	130.2	149.5	159.3
기타 게임	8.9	6.9	9.3	10.0	0.5	0.6	4.9	6.1	35.2	12.1	133.9
자회사	31.2	57.7	59.2	73.0	59.5	68.9	43.8	53.5	221.1	225.8	203.0
영업비용	136.0	189.6	184.6	223.9	207.5	233.6	188.3	196.6	734.1	826.0	814.7
게임 사업	93.7	125.3	120.2	135.5	137.1	155.7	129.4	138.5	474.7	560.7	593.6
지급수수료	38.6	51.4	48.6	50.9	51.4	60.6	53.7	52.5	189.5	218.2	266.8
인건비	32.2	31.8	32.9	33.8	33.4	34.5	33.8	35.8	130.7	137.5	129.6
마케팅비	6.6	22.3	24.0	23.7	29.2	35.4	18.8	21.6	76.6	105.0	92.2
기타비용	16.3	19.8	14.7	27.1	23.1	25.2	23.0	23.6	77.9	94.9	97.0
자회사 영업비용	42.3	64.3	64.4	88.4	70.4	77.9	58.9	58.0	259.4	265.2	221.0
영업이익	-2.7	3.8	1.6	-19.6	-14.8	-5.3	-1.6	-3.3	-16.9	-25.0	12.6
영업이익률	-2.0%	2.0%	0.9%	-9.6%	-7.7%	-2.3%	-0.8%	-1.7%	-2.4%	-3.1%	1.5%
지배주주 순이익	5.6	22.3	26.0	-19.9	37.3	0.5	15.9	9.1	34.0	62.9	54.6
순이익률	4.2%	11.5%	14.0%	-9.8%	19.4%	0.2%	8.5%	4.7%	4.7%	7.9%	6.6%

자료: 컴투스, 대산증권 Research Center

표 3. 2023~2024 컴투스 주요 게임 라인업

게임명	출시 일정	장르	플랫폼	내용
서머너즈 워: 크로니클 (글로벌)	2023.03.09	MMORPG	모바일/PC	8/16 국내, 11/10 북미
제노니아	2023.06.27	MMORPG	모바일/PC	컴투스홀딩스 퍼블리싱, 컴투스 개발
MLB 9인닝스 라이벌	2023.07.05	스포츠	모바일	자체개발, 글로벌
낙시의 신: 크루	2023.07.20	스포츠	모바일	자체개발, 낙시의 신 차기작
미니게임 천국	2023.07.27	캐주얼	모바일	자체개발
워킹 데드: 매치3	2023.10.26	퍼즐전략 RPG	모바일	자체개발, 혼합장르 RPG (퍼즐, 방치, RTS 등)
스타시드: 아스니아 트리거	1Q24	수집형 RPG	모바일	퍼블리싱, 국내 출시
BTS 쿠키온: 타이탄 레스토랑	1H24	쿠키 시뮬레이션	모바일	퍼블리싱, 글로벌 출시
프로스트펍크: 비온드 더 아이스	1H24	시뮬레이션	모바일	퍼블리싱, 글로벌 출시, 생존형 건설 경영 시뮬레이션
더 스타라이트	1H25	MMORPG	모바일/PC/콘솔	퍼블리싱, 국내 출시
골스프타2	1H25	스포츠	모바일	자체개발

자료: 컴투스, 대산증권 Research Center

기업 개요

기업 및 경영진 현황

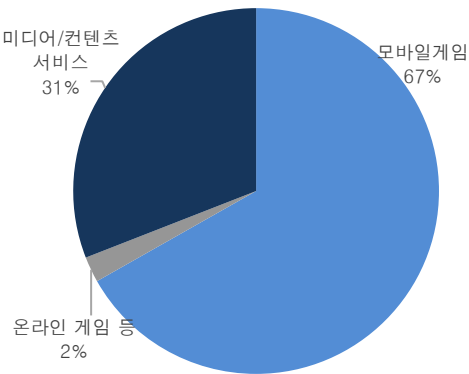
- 컴투스 대표이사는 송재준, 이주환
- 21년 말 기준 주식 소유 현황은 게임빌 외 6인 30%, 자사주 6.5% 등으로 구성
- 동사의 주된 사업은 모바일 게임 개발 및 서비스 사업 영위
- 주요 게임: 서머너즈 워, 컴투스 프로야구

주가 변동요인

- 신작 게임 출시에 따른 기대감
- 신작 게임의 흥행 성과
- 콘텐츠 업데이트와 아이템 프로모션을 통한 기존 게임 매출 변동
- 인건비, 마케팅비 등 비용 집행 규모

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

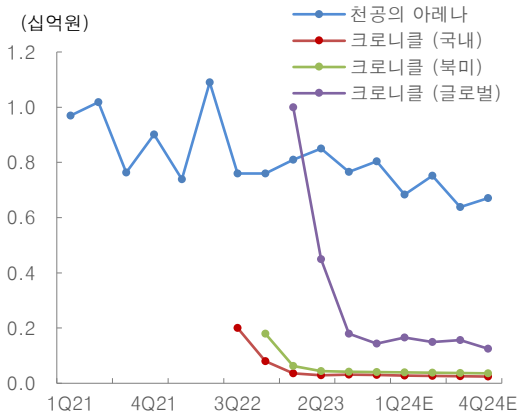
게임별 매출 비중(2022년 기준)



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

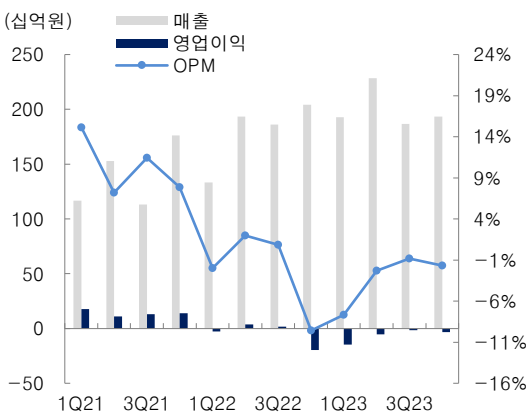
1. Earnings Driver

주요 게임 일 평균 매출 추이 및 전망



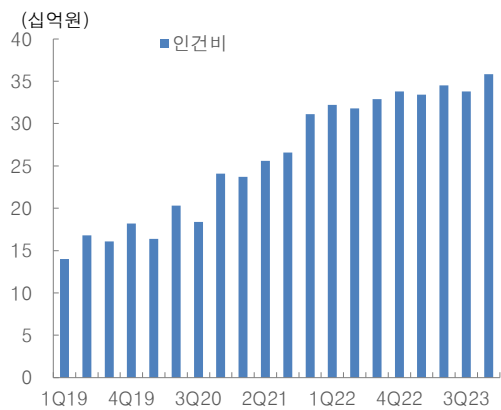
자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

매출, 영업이익 추이 및 전망



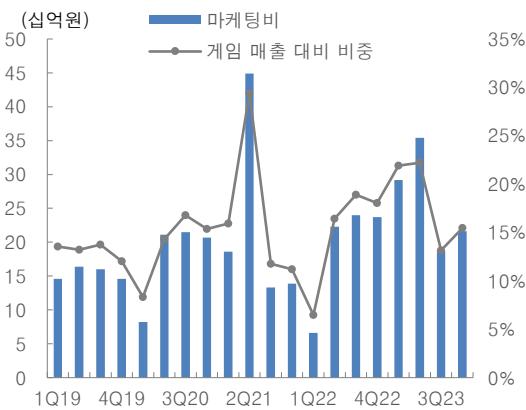
자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

인건비 추이 및 전망



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

마케팅비 추이 및 전망



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	559	717	801	827	829
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	559	717	801	827	829
판매비와관리비	506	734	826	815	801
영업이익	53	-17	-25	13	28
영업외수익	9.4	-2.3	-3.1	1.5	3.4
EBITDA	66	17	1	37	51
영업외손익	93	18	111	59	60
관계기업손익	44	-3	-5	-5	-4
금융수익	52	58	135	98	98
외환관련이익	20	13	10	10	10
금융비용	-8	-39	-22	-4	-4
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	5	2	3	-30	-30
법인세비용차감전순이익	145	2	86	71	88
법인세비용	-24	-11	-32	-18	-22
계속사업순이익	122	-9	54	54	66
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	122	-9	54	54	66
당기순이익률	21.8	-1.3	6.8	6.5	8.0
비재계분순이익	-8	-43	-9	-1	-1
재계분순이익	129	33	63	55	67
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	11	-7	-7	-7	-7
포괄순이익	229	-75	-12	-12	0
비재계분포괄이익	-8	-43	2	0	0
재계분포괄이익	237	-33	-14	-13	0

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	10,060	2,593	4,890	4,246	5,240
PER	15.7	23.0	8.4	9.7	7.9
BPS	91,234	88,522	90,227	92,586	96,401
PBR	1.7	0.7	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	5,165	1,316	88	2,875	3,979
EV/EBITDA	30.6	54.4	687.2	21.3	15.7
SPS	43,422	55,737	62,251	64,292	64,431
PSR	3.6	1.1	0.8	0.7	0.7
CFPS	6,574	2,249	11,381	10,095	11,280
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감	98	28.4	11.7	3.3	0.2
영업이익 증/감	-53.9	작전	작지	흑전	124.8
순이익 증/감	59.0	작전	흑전	-1.1	23.4
수익성					
ROIC	14.5	16.4	-2.9	1.9	4.9
ROA	3.6	-0.9	-1.2	0.5	1.0
ROE	12.1	2.9	5.5	4.6	5.5
안정성					
부채비율	31.6	43.2	56.7	75.4	110.0
순차입금비율	-17.2	-2.9	-2.6	-2.1	-1.4
이자보상비율	17.7	-1.5	0.0	0.0	0.0

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	645	606	794	1,076	1,645
현금및현금성자산	254	173	330	545	990
매출채권 및 기타채권	69	88	113	157	256
재고자산	6	10	11	12	12
기타유동자산	316	335	340	363	387
비유동자산	1,214	1,302	1,334	1,368	1,402
유형자산	87	98	98	98	98
관계기업투자지급	59	102	147	192	238
기타비유동자산	1,068	1,103	1,089	1,077	1,067
자산총계	1,859	1,908	2,128	2,444	3,047
유동부채	175	326	478	711	1,208
매입채무 및 기타채무	68	87	87	87	87
차입금	39	107	107	107	107
유동상채무	9	6	46	46	46
기타유동부채	59	126	237	471	967
비유동부채	271	250	292	339	389
차입금	194	195	252	310	367
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	77	55	40	29	22
부채총계	446	576	770	1,050	1,596
자본부분	1,174	1,139	1,161	1,191	1,240
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
이익잉여금	945	966	1,014	1,053	1,106
기타자본변동	14	-42	-67	-77	-80
비재계분	239	193	197	202	211
자본총계	1,413	1,332	1,358	1,394	1,451
순차입금	-242	-39	-36	-29	-20

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	90	-5	97	101	115
당기순이익	122	-9	54	54	66
비현금항목의 가감	-37	38	92	76	79
감가상각비	14	34	26	24	23
외환손익	-3	3	-5	-5	-5
자본법평가손익	-44	3	4	4	4
기타	-4	-2	67	53	57
자산부채의 증감	5	-27	-19	-12	-9
기타현금흐름	1	-7	-31	-16	-21
투자활동 현금흐름	-52	-122	-92	-93	-95
투자자산	61	-161	-45	-45	-45
유형자산	-6	-13	-13	-13	-13
기타	-106	52	-34	-35	-37
재무활동 현금흐름	156	47	86	46	46
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	188	-2	-2	-2	-2
장기차입금	-6	59	59	59	59
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-18	-15	-15	-15	-15
기타	-8	5	44	4	4
현금의 증감	196	-81	156	215	445
기초 현금	58	254	173	330	545
기말 현금	254	173	330	545	990
NOPLAT	44	88	-16	9	21
FCF	50	102	-3	21	31

[Compliance Notice]

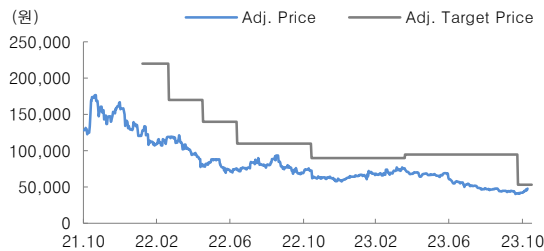
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이재은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

컴투스(078340) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.11.09	23.10.23	23.10.18	23.05.16	23.05.11	23.04.18
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	53,000	53,000	95,000	95,000	95,000	95,000
과다율(평균%)		(17.70)	(57.00)	(39.97)	(27.36)	(26.45)
과다율(최대/최소%)		(10.00)	(56.68)	(22.95)	(22.95)	(22.95)
제시일자	23.02.13	22.11.13	22.11.05	22.09.27	22.08.12	22.07.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	90,000	90,000	110,000	110,000	110,000	110,000
과다율(평균%)	(26.72)	(30.12)	(29.08)	(28.83)	(26.35)	(29.10)
과다율(최대/최소%)	(14.22)	(25.44)	(14.91)	(14.91)	(14.91)	(20.45)
제시일자	22.06.02	22.05.16	22.03.20	22.02.13	22.02.04	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	140,000	140,000	170,000	220,000	220,000	
과다율(평균%)	(43.49)	(40.90)	(38.57)	(47.70)	(41.41)	
과다율(최대/최소%)	(36.93)	(37.14)	(28.53)	(39.14)	(39.14)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231106)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.7%	8.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상