

컴투스 (078340)

주가는 바닥권, 성과가 중요한 시점

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 50,000원

현재 주가(6/20)	36,800 원
상승여력	▲35.9%
시가총액	4,687 억원
발행주식수	12,738 천주
52 주 최고가 / 최저가	69,000 / 36,350 원
90 일 일평균 거래대금	21.59 억원
외국인 지분율	9.6%

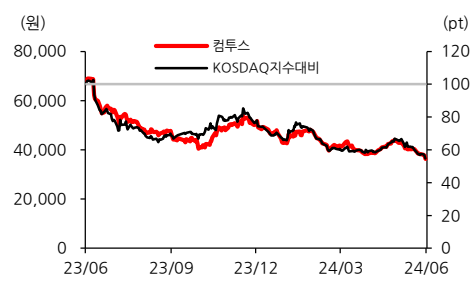
주주 구성	
컴투스홀딩스 (외 8 인)	29.7%
자사주 (외 1 인)	10.3%
이형주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-14.7	-10.7	-28.1	-46.2
상대수익률(KOSDAQ)	-15.9	-6.9	-27.5	-42.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	677	740	721	815
영업이익	-15	-33	6	21
EBITDA	19	-6	31	47
순이익	33	40	26	30
EPS(원)	2,593	3,121	2,246	2,594
순차입금	-27	1	25	29
PER	23.0	15.8	16.4	14.2
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4
EV/EBITDA	39.9	-101.2	15.8	10.6
배당수익률	2.2	5.3	7.1	7.1
ROE	2.9	3.5	2.3	2.6

주가 추이



동사의 2 분기 실적은 시장 기대치를 하회할 것으로 전망합니다. 손익 개선 노력은 긍정적이지만 주가가 의미있게 상승하기 위해서는 기존 게임 매출이 견조하게 유지되는 가운데 퍼블리싱 라인업의 흥행 성과가 발휘되어야 한다고 판단합니다.

2Q24 실적은 컨센서스 하회 전망

동사의 2Q24 실적은 매출액 1830억 원, 영업이익 4억 원을 기록하며 영업이익의 컨센서스 50억 원을 하회할 것으로 전망한다. 성수기와 이벤트 효과로 인해 주요 게임인 천공의아레나와 야구 게임 매출 모두 전 분기 대비 성장하겠지만 마케팅비 증가 및 자회사들의 손실 추세가 지속되고 있어 의미있는 이익 개선세는 확인되기 어려울 것으로 예상된다. 3월 국내 출시한 스타시드 매출은 하향세를 나타내며 현재 일매출 약 1억 미만 수준까지 낮아진 것으로 파악된다. 인건비는 연결 자회사 제외 효과로 QoQ 3% 감소, 마케팅비는 성수기 프로모션 집행으로 QoQ 32% 늘어날 것으로 전망한다.

비용구조 개선은 긍정적, 게임 흥행이 반드시 필요

현재 시총은 순현금 약 2000억 원에 보유 투자자산가치까지 고려해보면 현저히 저평가 되어있다. 투자 매력도를 높이기 위해서는 게임의 흥행 성과가 무조건 필요하다. 신작은 하반기 퍼블리싱 3개(스타시드 아스니아 글로벌, 프로스트펑크, BTS쿠키온)와 '25년 자체게임 2개 이상 이 예정되어 있다. 한편 비용 구조를 가볍게 가져가고자 하는 전략은 긍정적이다. 실제 컴투버스를 포함한 자회사들의 인력 조정과 본사 인원 효율화를 통해 올해 인건비는 YoY 5.8% 줄어들 것으로 전망한다. 다만 신작 성과로 인한 매출 증가세를 아직은 기대하긴 어려워 마케팅 집행에 따라 분기 이익 변동성은 불가피한 상황이다.

목표주가 5만 원으로 하향하고 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 게임부문 추정치 하향 및 종속회사 가치 재산정에 따라 5만 원으로 낮춰 제시한다. 자체개발뿐 아니라 외부 퍼블리싱 영역까지 확대하는 포트폴리오 다변화 노력은 긍정적이고 연결 종속회사들의 이익 개선세도 이어질 것으로 예상된다. 다만 주가가 의미있게 상승하기 위해서는 기존 라이브게임의 견조한 매출이 유지되는 가운데 퍼블리싱 라인업의 흥행성과가 뒷받침되어야 한다.

[표1] 컴투스의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	182.8	220.4	176.0	160.4	157.8	183.0	183.8	196.0	717.4	739.6	720.5	814.8
YoY (%)	37.2	14.0	(5.5)	(21.6)	(13.7)	(17.0)	4.4	22.2	28.4	3.1	(2.6)	13.1
사업별												
컴투스	130.3	157.6	137.6	122.4	126.7	148.9	141.2	151.4	257.3	547.8	568.2	655.2
자회사	52.6	62.8	38.4	38.1	31.1	34.1	42.6	44.6	460.1	191.8	152.3	159.6
영업비용	196.2	223.9	177.0	175.7	156.6	182.6	182.4	192.5	733.7	772.8	714.2	793.8
YoY (%)	44.3	18.1	(4.1)	(21.4)	(20.2)	(18.5)	3.1	9.6	45.0	5.3	(7.6)	11.2
인건비	44.1	44.9	43.8	40.6	41.7	40.6	39.6	41.4	165.5	173.4	163.3	165.0
지급수수료	54.2	62.4	55.1	51.0	50.7	48.5	47.8	51.0	198.2	222.7	197.9	211.8
마케팅비	29.2	35.4	18.9	13.1	14.7	19.4	21.7	23.9	71.1	96.6	79.7	104.4
영업이익	(13.3)	(3.5)	(1.0)	(15.3)	1.2	0.4	1.3	3.5	(16.3)	(33.2)	6.4	21.0
YoY (%)	적지	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	적지	흑전	229.7
영업이익률 (%)	(7.3)	(1.6)	(0.6)	(9.5)	0.7	0.2	0.7	1.8	(2.3)	(4.5)	0.9	2.6
당기순이익	40.6	(4.3)	11.1	1.2	4.0	3.6	4.3	6.4	(9.4)	42.1	18.4	29.6
YoY (%)	흑전	적전	(49.4)	흑전	(90.0)	흑전	(61.0)	447.4	적전	흑전	(56.3)	61.1
순이익률 (%)	적지	(2.0)	6.3	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	(56.3)	61.1

자료: 컴투스, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 컴투스의 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억 원, 배)

게임 사업 가치	468.8	
2024E 매출액	568.2	
2024E 순이익	42.6	OPM 10%, 법인세율 25% 적용
Target PER	11.0	
투자자산 가치	168.2	50% 할인
데브시스터즈	100.3	현 시가총액에 지분율 14.8% 적용
위즈웍스튜디오	236.1	현 시가총액에 지분율 38.1% 적용
적정 기업가치	637	
발행주식수(천주)	12,866	
적정주가(원)	49,510	
목표주가(원)	50,000	
현재주가(원)	36,800	
상승여력	35.9%	

자료: 컴투스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	559	677	740	721	815
매출총이익	399	677	740	721	815
영업이익	53	-15	-33	6	21
EBITDA	66	19	-6	31	47
순이자손익	13	6	8	6	9
외화관련손익	19	2	2	4	0
지분법손익	44	-5	-14	-1	0
세전계속사업손익	145	4	43	25	37
당기순이익	122	-9	42	18	30
지배주주순이익	129	33	40	26	30
증가율(%)					
매출액	586.7	21.2	9.2	-2.6	13.1
영업이익	580.5	적전	적지	흑전	229.7
EBITDA	545.8	-72.1	적전	흑전	50.2
순이익	528.1	적전	흑전	-56.3	61.1
이익률(%)					
매출총이익률	71.4	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	9.4	-2.2	-4.5	0.9	2.6
EBITDA 이익률	11.9	2.7	-0.8	4.3	5.8
세전이익률	26.0	0.6	5.8	3.5	4.6
순이익률	21.8	-1.4	5.7	2.6	3.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	90	-11	-9	8	54
당기순이익	122	-9	42	18	30
자산상각비	14	34	27	25	26
운전자본증감	5	-27	-4	-38	-3
매출채권 감소(증가)	1	-14	-4	-25	-20
재고자산 감소(증가)	0	-4	2	-3	-2
매입채무 증가(감소)	0	0	0	13	20
투자현금흐름	-52	-122	89	-47	-35
유형자산처분(취득)	-6	-13	11	-21	-24
무형자산 감소(증가)	-1	-6	-5	0	0
투자자산 감소(증가)	-243	-93	24	-7	-6
재무현금흐름	156	53	-109	-2	-30
차입금의 증가(감소)	178	50	-87	-2	0
자본의 증가(감소)	-38	-14	-63	-30	-30
배당금의 지급	-18	-15	-30	-30	-30
총현금흐름	85	29	6	45	58
(-)운전자본증가(감소)	-41	-14	-37	13	3
(-)설비투자	7	13	22	21	24
(+)자산매각	-1	-6	28	0	0
Free Cash Flow	118	24	49	10	29
(-)기타투자	-163	51	-18	43	4
잉여현금	280	-27	67	-33	25
NOPLAT	44	30	-16	5	17
(+) Dep	14	34	27	25	26
(-)운전자본투자	-41	-14	-37	13	3
(-)Capex	7	13	22	21	24
OpFCF	92	64	26	-5	15

주: IFRS 연결기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	645	606	449	452	473
현금성자산	480	419	310	262	257
매출채권	69	88	91	117	137
재고자산	6	10	9	12	14
비유동자산	1,214	1,293	1,267	1,296	1,299
투자자산	784	840	942	972	976
유형자산	87	98	59	67	77
무형자산	343	356	266	257	245
자산총계	1,859	1,899	1,716	1,748	1,771
유동부채	175	326	346	373	394
매입채무	68	87	82	112	132
유동성이자부채	79	193	224	213	213
비유동부채	271	250	133	135	136
비유동이자부채	198	199	86	74	74
부채총계	446	576	479	507	531
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
이익잉여금	945	966	967	978	978
자본조정	14	-42	-67	-67	-67
자기주식	-97	-98	-119	-118	-118
자본총계	1,413	1,323	1,237	1,241	1,241

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	10,060	2,593	3,121	2,246	2,594
BPS	91,234	88,522	87,510	88,366	88,361
DPS	1,300	1,300	2,600	2,600	2,600
CFPS	6,574	2,249	449	3,501	4,519
ROA(%)	8.9	1.8	2.2	1.5	1.7
ROE(%)	12.1	2.9	3.5	2.3	2.6
ROIC(%)	12.5	5.8	-3.4	1.2	4.1
Multiples(x, %)					
PER	15.7	23.0	15.8	16.4	14.2
PBR	1.7	0.7	0.6	0.4	0.4
PSR	3.6	1.1	0.8	0.7	0.6
PCR	24.1	26.5	109.8	10.5	8.1
EV/EBITDA	27.6	39.9	-101.2	15.8	10.6
배당수익률	0.8	2.2	5.3	7.1	7.1
안정성(%)					
부채비율	31.6	43.5	38.7	40.9	42.8
Net debt/Equity	-14.3	-2.0	0.1	2.0	2.4
Net debt/EBITDA	-304.9	-144.7	-16.4	79.0	62.2
유동비율	368.0	186.0	129.7	121.3	119.8
이자보상배율(배)	17.7	n/a	n/a	0.5	1.6
자산구조(%)					
투자자본	28.1	29.7	23.4	24.3	24.5
현금+투자자산	71.9	70.3	76.6	75.7	75.5
자본구조(%)					
차입금	16.4	22.9	20.1	18.8	18.8
자기자본	83.6	77.1	79.9	81.2	81.2

[Compliance Notice]

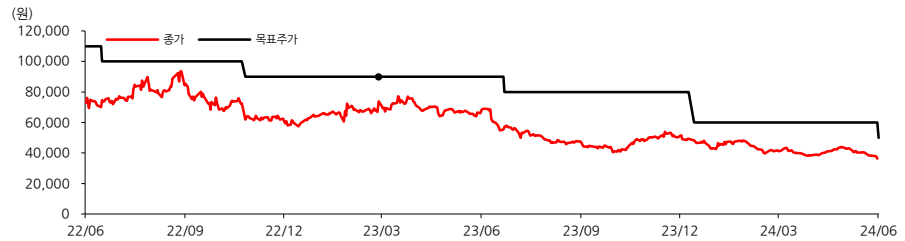
(공표일: 2024년 6월 21일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[컴투스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.07.05	2022.08.12	2022.08.25	2022.09.07	2022.11.14	2022.11.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	90,000	90,000
일 시	2023.02.27	2023.04.04	2023.07.11	2024.01.02	2024.06.21	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	90,000	90,000	80,000	60,000	50,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.07.05	Buy	100,000	-22.23	-6.40
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	-29.06	-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 투자 의견 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 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%