

컴투스 (078340)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

53,000

하향

현재주가

41,150

(23.10.20)

다지털컨텐츠업종

게임, 미디어 모두 힘들다

- 3분기 천공 비수기, 제노니아 흥행 부진, 자회사 적자로 컨센 하회 실적 전망
- 게임 실적 하향, 주요 신작 부재를 감안한 Target PER 하향 영향으로 TP 하향
- 주요 신작 부재와 자회사 실적 부진은 2024년까지 지속 전망. 보수적 접근 추천

투자 의견 매수 유지, 목표주가 53,000원으로 기존 대비 44% 하향

12MF EPS 3,537원에 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 부문의 지속되는 실적 부진이 할인 요인

목표주가 하향 배경은 1) 게임 매출의 하향 조정에 따라 12MF EPS를 37% 하향, 2) Target PER을 향후 주요 신작의 부재를 감안해 기존 대비 10% 하향한 영향

게임은 비수기, 미디어는 적자 지속 → 3분기 실적 부진 전망

3Q23 매출액 2,001억원(YoY 7% QoQ -12%), 영업손실 -18억원 (YoY 적전, QoQ 적지) 예상. 매출, 영업이익 모두 컨센서스 하회 전망

게임 사업 매출은 1,277억원(YoY 1%, QoQ -20%), 영업이익 77억원(YoY 13%, QoQ 107%) 예상. 천공의 아레나 비수기 및 신작 제노니아의 흥행 부진으로 YoY, QoQ 매출 성장 어려울 것으로 예상. 주요 신작 부재로 마케팅비 등 강도 높은 비용 통제가 예상되나 연결로 반영되는 컴투스, 미디어 자회사들의 적자 영향에 따라 회사 전체의 3분기 적자 역시 불가피할 것으로 예상. 최근 회사는 컴투스의 구조조정을 발표했으나 2024년 상반기까지 컴투스 적자 지속 예상. 미디어 자회사들 또한 단기간에 실적 턴어라운드 어려울 것으로 판단

컴투스는 게임 외 사업 부문의 실적 부진을 게임의 실적으로 만회해야 하는 상황이나 이 역시 2024년까지도 쉽지 않을 것으로 판단. 여전히 2014년에 출시한 천공의 아레나가 게임 매출의 약 50%를 차지하고 있으며, 성장세를 보이고 있는 야구게임들의 경우 단일 게임이 아니기 때문에 마진율이 높지 않음. 2023년 초 출시한 크로니클이 동사의 '천공의 아레나' 의존도를 낮춰줄 것으로 기대했으나 빠른 매출 하락을 보임. 향후 회사는 자체 개발 외에 퍼블리싱을 통해 라인업을 확대할 계획이나 실적 및 주가 회복을 위해선 천공의 아레나를 대체할 만큼의 기대감을 가진 주요 신작이 절실한 상황이라 판단. 이러한 주요 신작 공개 전까지는 보수적인 접근 추천

(단위: 십억원 %)

구분	3Q22	2023	3Q23(F)				4Q23			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	186	228	210	200	7.5	-12.3	220	233	14.3	16.6
영업이익	2	-5	13	-2	적전	적지	-2	2	흑전	흑전
순이익	26	7	36	-2	적전	적전	9	15	흑전	흑전

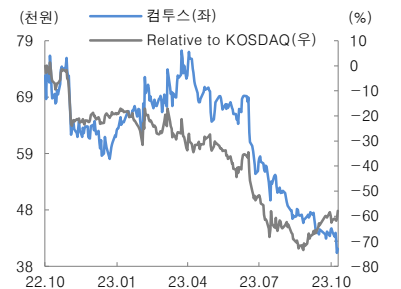
자료: 컴투스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	559	717	855	968	989
영업이익	53	-17	-20	17	23
세전순이익	145	2	66	68	74
총당기순이익	122	-9	41	53	57
지배지분순이익	129	33	57	48	52
EPS	10,060	2,593	4,425	3,717	4,043
PER	15.7	23.0	9.3	11.1	10.2
BPS	91,234	88,522	89,761	91,590	94,208
PBR	1.7	0.7	0.5	0.4	0.4
ROE	12.1	2.9	5.0	4.1	4.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 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	837	878	855	968	2.0	10.3
판매비와 관리비	484	423	673	483	39.1	14.2
영업이익	37	56	-20	17	적자조정	-69.9
영업이익률	4.4	6.3	-2.3	1.7	적자조정	-4.6
영업외손익	57	25	86	52	50.9	102.7
세전순이익	94	81	66	68	-30.0	-15.8
지배지분순이익	72	62	57	48	-20.8	-22.8
순이익률	8.4	6.9	4.8	5.4	-3.6	-1.5
EPS(지배지분순이익)	5,589	4,817	4,425	3,717	-20.8	-22.8

자료: 컴투스 대신증권 Research Center

표 1. 컴투스 목표주가 산출_PER Valuation (단위: 십억원)

구분	내용	비고
2023년 지배주주지분 순이익(십억원)	45.5	글로벌 게임 peer의 12MF PER 평균 대비 30% 할인 적용
Target PER(x)	15.1x	
목표 시총(십억원)	684.9	
주식 수(천주)	12,866.0	
적정 주가(원)	53,236	
목표 주가(원)	53,000	반올림 적용
현재 주가(원)	41,150	
상승 여력	28.8%	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 컴투스 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	133.3	193.4	186.2	204.3	192.7	228.3	200.1	233.5	717.2	854.6	967.8
YoY	14.2%	26.5%	64.6%	16.0%	44.6%	18.0%	7.5%	14.3%	28.3%	19.2%	13.2%
QoQ	-24.3%	45.1%	-3.7%	9.7%	-5.7%	18.5%	-12.3%	16.6%			
서머너즈워	66.5	99.2	69.9	69.9	72.9	77.4	62.6	68.9	305.6	281.7	244.7
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	38.2	42.0	130.2	145.3	164.0
기타 게임	8.9	13.4	9.3	10.0	0.5	0.6	3.8	13.1	35.2	18.0	133.4
자회사	31.2	51.2	59.2	73.0	59.5	68.9	72.5	89.8	221.1	290.7	347.2
영업비용	136.0	189.6	184.6	223.9	207.5	233.9	202.0	231.4	503.4	734.1	874.8
게임 사업	93.7	125.3	120.2	135.5	137.1	155.7	125.0	137.1	450.9	474.7	555.0
지급수수료	38.6	51.4	48.6	50.9	51.4	60.6	49.8	56.0	181.9	189.5	217.8
인건비	32.2	31.8	32.9	33.8	33.4	34.5	33.1	35.7	107.0	130.7	136.7
마케팅비	6.6	22.3	24.0	23.7	29.2	35.4	12.4	14.2	90.7	76.6	91.2
기타비용	16.3	19.8	14.7	27.1	23.1	25.2	24.7	26.1	71.3	77.9	99.2
자회사 영업비용	42.3	64.3	64.4	88.4	70.4	78.2	77.0	94.3	259.4	319.9	365.2
영업이익	-2.7	3.8	1.6	-19.6	-14.8	-5.6	-1.8	2.0	-16.9	-20.2	16.7
영업이익률	-2.0%	2.0%	0.9%	-9.6%	-7.7%	-2.5%	-0.9%	0.9%	-2.4%	-2.4%	1.7%
지배주주 순이익	5.6	22.3	26.0	-19.9	37.3	0.5	8.0	10.8	34.0	56.7	47.8
순이익률	4.2%	11.5%	14.0%	-9.8%	19.4%	0.2%	4.0%	4.6%	4.7%	6.6%	4.9%

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

표 3. 2023~2024 컴투스 주요 게임 라인업

게임명	출시 일정	장르	플랫폼	내용
서머너즈 워: 크로니클 (글로벌)	2023.03	MMORPG	모바일/PC	8/16 국내, 11/10 북미
제노니아	2023.06	MMORPG	모바일/PC	컴투스홀딩스 퍼블리싱, 컴투스 개발
늑사의 신: 크루	2023.07	스포츠	모바일	늑사의 신 차기작
미니게임 천국	2023.07	캐주얼	모바일	
워킹 데드: 매치3	4Q23	퍼즐전략 RPG	모바일	혼합장르 RPG (퍼즐, 방치, RTS 등), 10/20 브라질 선출시
골프스타 챔피언십	1H24	스포츠	모바일	
프로젝트 TS	2H24	MMORPG	모바일/PC/콘솔	컴투스 퍼블리싱

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

기업 개요

기업 및 경영진 현황

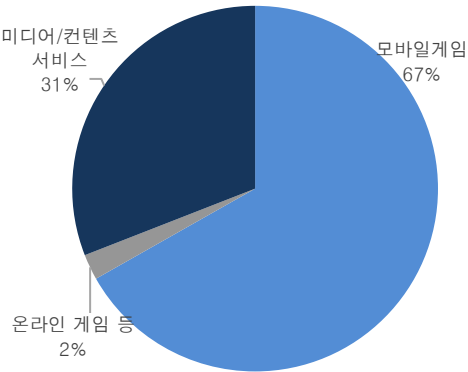
- 컴투스 대표이사는 송재준, 이주환
- 21년 말 기준 주식 소유 현황은 게임빌 외 6인 30%, 자사주 6.5% 등으로 구성
- 동사의 주된 사업은 모바일 게임 개발 및 서비스 사업 영위
- 주요 게임: 서머너즈 워, 컴투스 프로야구

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

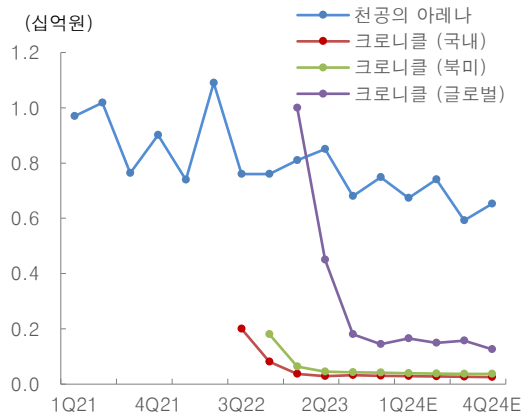
게임별 매출 비중(2022년 기준)



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

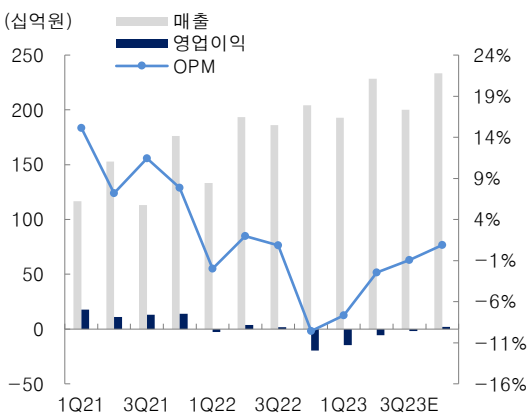
1. Earnings Driver

주요 게임 일 평균 매출 추이 및 전망



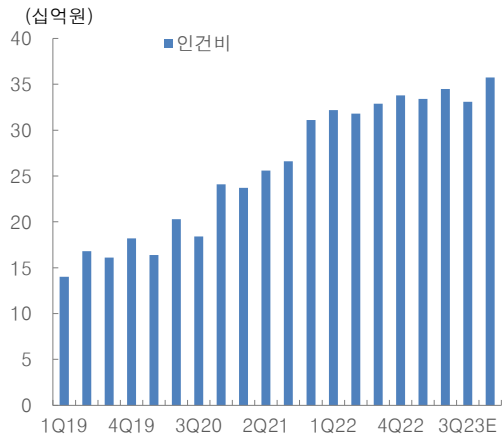
자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

매출, 영업이익 추이 및 전망



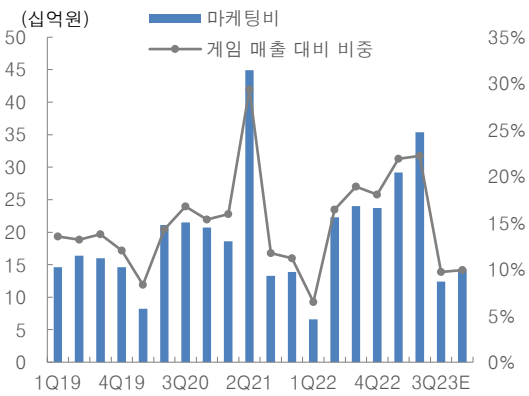
자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

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	855	968	989
매출원가	160	323	201	468	513
매출총이익	399	394	653	500	476
판매비와관리비	346	411	673	483	453
영업이익	53	-17	-20	17	23
영업외수익	9.4	-2.3	-2.3	1.7	2.3
EBITDA	66	17	6	41	46
영업외손익	93	18	86	52	52
관계기업손익	44	-3	-4	-4	-4
금융수익	52	58	101	59	59
외환관련이익	20	13	10	10	10
금융비용	-8	-39	-39	-20	-20
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	5	2	28	17	17
법인세비용차감전순이익	145	2	66	68	74
법인세비용	-24	-11	-25	-16	-17
계속사업순이익	122	-9	41	53	57
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	122	-9	41	53	57
당기순이익률	21.8	-1.3	4.8	5.4	5.8
비재계분순이익	-8	-43	-16	5	5
재계분순이익	129	33	57	48	52
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	11	-7	-7	-7	-7
포괄순이익	229	-75	-25	-13	-9
비재계분포괄이익	-8	-43	10	-1	-1
재계분포괄이익	237	-33	-34	-12	-8

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	10,060	2,593	4,425	3,717	4,043
PER	15.7	23.0	9.3	11.1	10.2
BPS	91,234	88,522	89,761	91,530	94,208
PBR	1.7	0.7	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	5,165	1,316	481	3,198	3,552
EV/EBITDA	30.6	54.4	113.7	17.8	16.8
SPS	43,422	55,737	66,418	75,218	76,868
PSR	3.6	1.1	0.6	0.5	0.5
CFPS	6,574	2,249	9,789	9,849	10,201
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	19.2	13.2	2.2
영업이익 증/감	-53.9	작전	작지	흑전	36.0
순이익 증/감	59.0	작전	흑전	28.0	8.8
수익성					
ROIC	14.5	16.4	-2.3	2.5	3.9
ROA	3.6	-0.9	-1.0	0.7	0.8
ROE	12.1	2.9	5.0	4.1	4.4
안정성					
부채비율	31.6	43.2	57.0	76.2	112.6
순채입금비율	-17.2	-2.9	-1.6	0.2	2.3
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	787	1,061	1,612
현금및현금성자산	254	173	316	513	937
매출채권 및 기타채권	69	88	119	172	273
재고자산	6	10	12	14	14
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	2,121	2,429	3,014
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	1,155	1,178	1,212
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
이익잉여금	945	966	1,008	1,041	1,078
기타자본변동	14	-42	-67	-77	-80
비재계분	239	193	196	200	206
자본총계	1,413	1,332	1,351	1,379	1,418
순차입금	-242	-39	-22	3	32

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	90	-5	77	90	104
당기순이익	122	-9	41	53	57
비현금항목의 가감	-37	38	85	74	74
감가상각비	14	34	26	24	23
외환손익	-3	3	-5	-5	-5
자본법정평가손익	-44	3	4	4	4
기타	-4	-2	60	51	52
자산부채의 증감	5	-27	-25	-22	-11
기타현금흐름	1	-7	-23	-14	-16
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	143	197	425
기초 현금	58	254	173	316	513
기말 현금	254	173	316	513	937
NOPLAT	44	88	-12	13	18
FCF	50	102	0	24	27

[Compliance Notice]

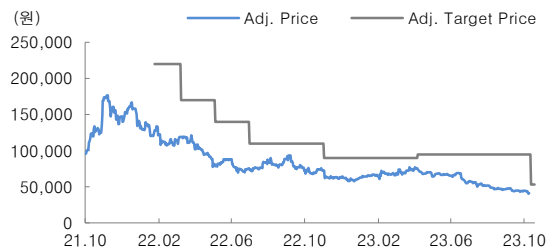
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	23.10.23	23.10.18	23.05.16	23.05.11	23.04.18	23.02.13
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	53,000	95,000	95,000	95,000	95,000	90,000
과다율(평균%)		(57.05)	(39.97)	(27.36)	(26.45)	(26.72)
과다율(최대/최소%)		(56.68)	(22.95)	(22.95)	(22.95)	(14.22)
제시일자	22.11.13	22.11.05	22.09.27	22.08.12	22.07.12	22.06.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	90,000	110,000	110,000	110,000	110,000	140,000
과다율(평균%)	(30.12)	(29.08)	(28.83)	(26.35)	(29.10)	(43.49)
과다율(최대/최소%)	(25.44)	(14.91)	(14.91)	(14.91)	(20.45)	(36.93)
제시일자	22.05.16	22.03.20	22.02.13	22.02.04		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	140,000	170,000	220,000	220,000		
과다율(평균%)	(40.90)	(38.57)	(47.70)	(41.41)		
과다율(최대/최소%)	(37.14)	(28.53)	(39.14)	(39.14)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231020)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.1%	8.9%	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