

컴투스 (078340)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

53,000

유지

현재주가

42,000

(24.03.13)

다지털콘텐츠업종

스타시드 아스니아, D-14

- 3/28 신작 스타시드 아스니아 출시 예정. 출시를 앞두고 주가에 기대감 반영 전망
- 다만, 흥행 성적에 따라 주가 변동 가능성, 출시 전 매도하는 트레이딩 전략 권고
- 신작 흥행 시, 2분기 기존 게임들의 성수기와 더불어 실적 턴어라운드 기대 가능

투자 의견 매수, 목표주가 53,000원 유지

2024 EPS 3,013원에 Target PER 17.6배 적용. 1) 추정 EPS는 미디어 사업의 더딘 실적 개선 속도를 반영하여 종전 추정치 대비 20% 하향 조정하였으나, 2) Target PER은 3/28 출시되는 신작 모멘텀을 고려하여 글로벌 게임 peer의 2024년 PER 평균 대비 이전 할인율 30%에서 20%로 축소, 3/28 출시되는 신작 흥행 성과를 지켜볼 필요

스타시드 아스니아 트리거(3/28), D-14

컴투스는 3/28 올해 첫 신작인 스타시드 아스니아 트리거(수집형RPG)를 출시할 예정. 해당 게임은 국내 사전 예약을 시작한 지 약 한 달만에 사전예약자 100만명을 모집. 참고로 2022년 카카오키즈의 동일 장르 게임인 에버소울의 경우 약 2주만에 글로벌 사전예약자 100만명을 모집한 것과 비교하면 사전 예약 속도 면에서 더딘 것처럼 보일 수는 있으나 국내에서만 100만명 사전 예약을 달성했다는 점에서 컴투스의 신작 역시 어느 정도 기대감이 있는 것으로 파악. 신작 출시를 약 2주간 앞두고 점차 기대감이 주가에 선반영 될 것으로 예상. 다만, 출시 전 매도하는 트레이딩 전략 권고. 출시 후 기대치를 상회하는 흥행 성적이 확인되지 않는다면 주가의 하락 가능성이 높기 때문

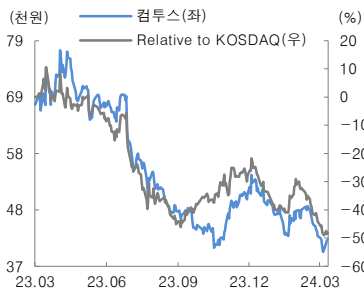
동사는 스타시드 아스니아 트리거를 시작으로 올해 3개(2분기 BTS 쿠키온: 타이탄 레스토랑, 하반기 프로스트펍: 비온드 더 아이스)의 신작을 출시할 예정. 3개의 게임 모두 자체 개발이 아닌 퍼블리싱 게임으로 3월 출시하는 신작 흥행 시 신작 기대감이 이후 차기작들에도 지속적으로 발생 가능할 것으로 판단

신작 흥행에 달린 2분기 턴어라운드

컴투스는 2Q23 게임 사업 부문의 턴어라운드에도 불구하고, 미디어 사업의 실적 부진에 따라 전체 영업이익은 4Q23까지 5개 분기 연속 적자 기록 중. 1Q24 역시 신작 출시에 따른 마케팅비 증가, 미디어 사업의 부진한 실적 지속에 따라 적자를 예상. 다만, 2Q24에는 1) 신작의 온기 반영, 2) 천공의 아레나 10주년 이벤트, 3) 야구 라인업 성수기 시즌이 예정되어 있어, 신작 흥행 시 게임 사업의 호실적이 견인하는 이익 턴어라운드 가능할 것으로 전망. 단기적으로 3/28 신작 출시 전 트레이딩 전략을 추천하나, 신작 흥행 확인 시 2분기 실적 개선에 따른 긍정적 주가 흐름 전망

KOSDAQ	889.93
시가총액	535십억원
시가총액비중	0.13%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	77,200원 / 39,650원
120일 평균거래대금	30억원
외국인지분율	10.24%
주요주주	컴투스홀딩스 외 7 인 29.78%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.5	-17.6	-10.4	-39.3
상대수익률	-16.9	-23.3	-11.1	-46.2



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	717	772	740	800	835
영업이익	-17	-39	9	29	32
세전순이익	2	26	44	65	71
총당순이익	-9	3	34	51	56
자배분순이익	33	6	38	57	56
EPS	2,593	452	3,013	4,478	4,358
PER	23.0	109.0	13.9	9.3	9.6
BPS	88,522	85,877	87,756	90,794	93,886
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
ROE	2.9	0.5	3.5	5.0	4.7

주: EPS와 BPS, ROE는 자배분 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	827	829	740	800	-10.5	-3.5
판매비와 관리비	815	801	731	771	-10.3	-3.7
영업이익	11	28	9	29	-16.5	3.3
영업이익률	1.5	3.4	1.2	3.6	-0.3	0.2
영업외손익	35	36	35	36	-0.7	0.4
세전순이익	46	88	44	65	-4.5	-25.9
지배지분순이익	48	67	38	57	-20.1	-15.4
순이익률	5.8	8.0	4.6	6.4	-1.2	-1.6
EPS(지배지분순이익)	3,766	5,240	3,013	4,478	-20.0	-14.5

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

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

구분	내용	비고
2024년 지배주주지분 순이익(십억원)	38.5	글로벌 게임 peer의 2024 PER 평균 대비 20% 할인 적용
Target PER(x)	17.6x	
목표 시총(십억원)	675.4	
주식 수(천주)	12,737.0	
적정 주가(원)	53,026	
목표 주가(원)	53,000	반올림 적용
현재 주가(원)	42,000	
상승 여력	26.2%	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 컴투스 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	192.7	228.3	186.7	164.5	159.1	200.9	179.7	200.5	717.2	772.2	740.1
YoY	44.6%	18.0%	0.3%	-19.5%	-17.4%	-12.0%	-3.8%	21.9%	28.3%	7.7%	-4.2%
QoQ	-5.7%	18.5%	-18.2%	-11.9%	-3.3%	26.3%	-10.6%	11.6%			
서머너즈워	72.9	77.4	70.4	63.4	66.5	79.9	63.9	60.7	305.6	284.1	271.0
크로니클	28.9	47.1	23.1	14.0	13.0	12.1	12.1	10.6	25.2	113.2	47.8
스포츠게임	30.9	34.3	44.4	43.1	40.9	45.0	46.4	39.4	130.2	152.6	171.7
퍼블리싱 신작	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1	22.5	15.8	51.0			90.4
기타 게임	0.5	0.6	4.9	6.0	6.8	6.9	6.7	6.5	35.2	12.0	26.9
자회사	59.5	68.9	43.8	38.1	30.8	34.5	34.8	32.2	221.1	210.3	132.4
영업비용	207.5	233.6	188.3	182.1	163.3	199.3	172.3	196.0	734.1	811.5	730.9
게임 사업	137.1	155.7	129.4	119.5	127.0	159.3	131.9	158.3	474.7	541.7	576.5
지급수수료	51.4	60.6	53.7	49.6	49.0	69.3	59.3	77.7	189.5	215.3	255.3
인건비	33.4	34.5	33.8	33.7	32.1	33.2	32.4	31.7	130.7	135.4	129.4
마케팅비	29.2	35.4	18.8	14.1	23.5	29.4	14.7	20.3	76.6	97.5	88.0
기타비용	23.1	25.2	23.0	30.3	22.4	27.3	25.5	28.6	77.9	101.6	103.8
자회사 영업비용	70.4	77.9	58.9	62.6	36.3	40.0	40.3	37.7	259.4	269.8	154.4
영업이익	-14.8	-5.3	-1.6	-17.6	-4.3	1.6	7.4	4.4	-16.9	-39.3	9.2
영업이익률	-7.7%	-2.3%	-0.8%	-10.7%	-2.7%	0.8%	4.1%	2.2%	-2.4%	-5.1%	1.2%
지배주주 순이익	37.3	0.5	15.9	-48.0	3.8	8.9	14.1	11.6	34.0	5.8	38.4
순이익률	19.4%	0.2%	8.5%	-29.2%	2.4%	4.5%	7.8%	5.8%	4.7%	0.8%	5.2%

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

표 3. 2023~2024 컴투스 주요 게임 라인업

게임	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
낙시의 신: 크루	2023.07	스포츠	모바일	낙시의 신 차기작
미니게임 천국	2023.07	캐주얼	모바일	
워킹 데드: 매치3	2023.10	퍼즐전략 RPG	모바일	혼합장르 RPG (퍼즐, 방치, RTS 등), 10/20 브라질 선출시
스타시드 아스니아 트리커	2024.03	수집형 RPG	모바일	컴투스 퍼블리싱, 모히또게임즈 개발
BTS 쿠키온: 타이탄 레스토랑	2Q24	쿠키시뮬레이션	모바일	컴투스 퍼블리싱
프로스트펍크: 비온드 더 아이스	2H24	건설 시뮬레이션	모바일	컴투스 퍼블리싱, 넷이즈 개발

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

기업 개요

기업 및 경영진 현황

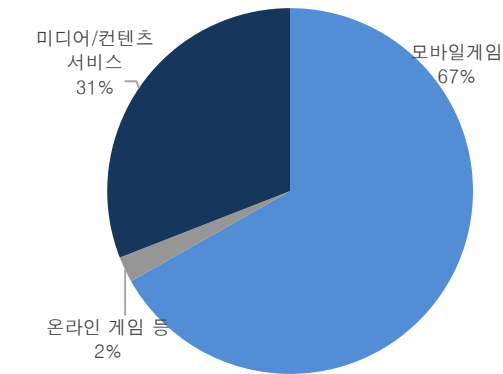
- 컴투스 대표이사는 송재준, 이주환
- 21년 말 기준 주식 소유 현황은 게임빌 외 6인 30%, 자사주 6.5% 등으로 구성
- 동사의 주된 사업은 모바일 게임 개발 및 서비스 사업 영위
- 주요 게임: 서머너즈 워, 컴투스 프로야구

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

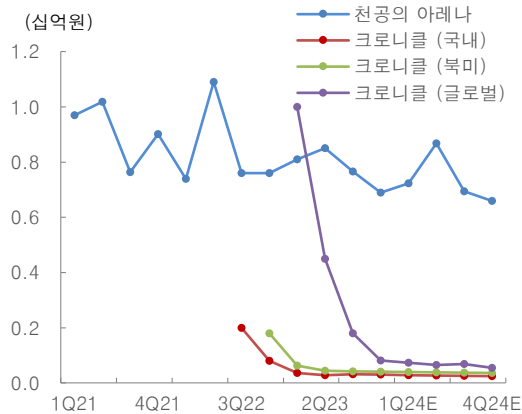
게임별 매출 비중(2022년 기준)



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

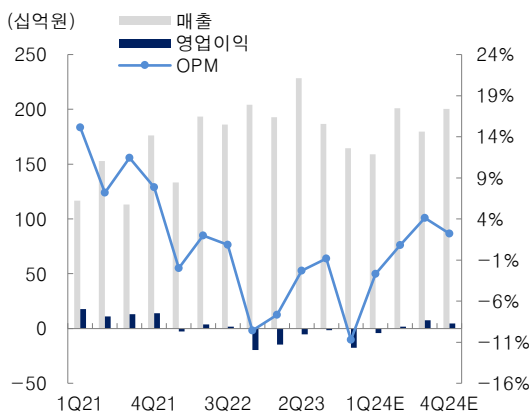
1. Earnings Driver

주요 게임 일 평균 매출 추이 및 전망



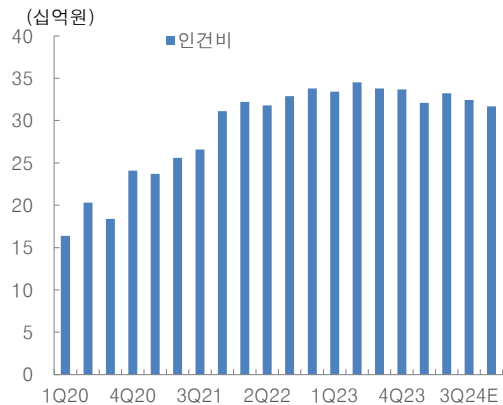
자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

매출, 영업이익 추이 및 전망



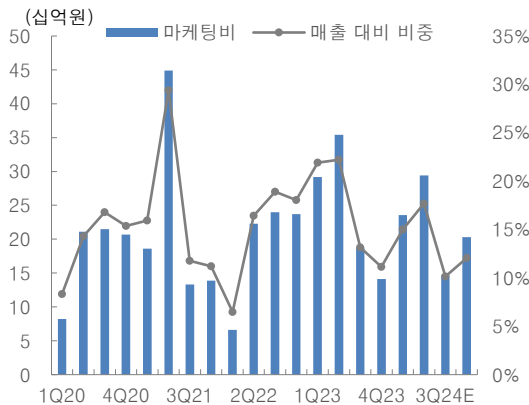
자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

인건비 추이 및 전망



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

마케팅비 추이 및 전망



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	717	772	740	800	835
매출원가	323	0	0	0	0
매출총이익	394	772	740	800	835
판매비와관리비	411	812	731	771	803
영업이익	-17	-39	9	29	32
영업외수익	-23	-5.1	1.2	3.6	3.9
EBITDA	17	-13	34	52	54
영업외손익	18	65	35	36	39
관계기업손익	-3	-5	-6	-7	-4
금융수익	58	166	112	117	117
외환관련이익	13	10	10	10	10
금융비용	-39	-59	-16	-16	-16
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	2	-36	-56	-58	-58
법인세비용차감전순이익	2	26	44	65	71
법인세비용	-11	-23	-10	-14	-16
계속사업순이익	-9	3	34	51	56
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-9	3	34	51	56
당기순이익률	-1.3	0.4	4.6	6.4	6.6
비자비분순이익	-43	-3	-4	-6	0
자비분순이익	33	6	38	57	56
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-7	-7	-7	-7	-7
포괄순이익	-75	-63	-32	-15	-10
비자비분포괄이익	-43	64	4	2	0
자비분포괄이익	-33	-127	-35	-17	-10

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,593	452	3,013	4,478	4,358
PER	23.0	109.0	13.9	9.3	9.6
BPS	88,522	85,877	87,756	90,794	93,886
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
EBITDAPS	1,316	-1,029	2,639	4,091	4,235
EV/EBITDA	54.4	NA	22.9	15.5	17.2
SPS	55,737	60,081	58,105	62,800	65,541
PSR	1.1	0.8	0.7	0.7	0.6
CFPS	2,249	6,700	8,039	9,602	9,962
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	28.4	7.7	-4.2	8.1	4.4
영업이익 증/감	작전	작전	흑전	217.3	10.7
순이익 증/감	작전	흑전	1,091.1	48.6	9.0
수익성					
ROIC	16.4	-0.8	1.4	5.3	7.7
ROA	-0.9	-2.0	0.4	1.1	0.9
ROE	2.9	0.5	3.5	5.0	4.7
안정성					
부채비율	43.2	59.6	80.3	118.0	194.4
순차입금비율	-2.9	2.2	3.5	5.5	13.6
이자보상비율	-1.5	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	606	727	990	1,547	2,680
현금및현금성자산	173	266	469	895	1,758
매출채권 및 기타채권	88	110	148	253	496
재고자산	10	11	10	11	12
기타유동자산	335	340	363	387	414
비유동자산	1,302	1,334	1,368	1,402	1,439
유형자산	98	98	98	98	98
관계기업투자금	102	147	192	238	283
기타비유동자산	1,103	1,089	1,077	1,067	1,058
자산총계	1,908	2,061	2,358	2,949	4,118
유동부채	326	478	711	1,208	2,278
매입채무 및 기타채무	87	87	87	87	87
차입금	107	107	107	107	107
유동상채무	6	46	46	46	46
기타유동부채	126	237	471	967	2,038
비유동부채	250	292	339	369	441
차입금	195	252	310	367	424
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	55	40	29	22	17
부채총계	576	770	1,050	1,596	2,719
자비분	1,139	1,104	1,118	1,157	1,196
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
이익잉여금	966	957	980	1,022	1,063
기타자비분	-42	-67	-77	-80	-82
비자비분	193	187	190	196	203
자본총계	1,332	1,291	1,308	1,353	1,399
순차입금	-39	28	46	74	191

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-5	49	89	93	100
당기순이익	-9	3	34	51	56
비현금항목의 가감	38	83	68	71	71
감가상각비	34	26	24	23	22
외환손익	3	-5	-5	-5	-5
자본법평가손익	3	4	4	4	4
기타	-2	58	45	49	51
자산부채의 증감	-27	-16	-5	-16	-13
기타현금흐름	-7	-22	-8	-13	-14
투자활동 현금흐름	-122	-92	-93	-95	-97
투자자산	-161	-45	-45	-45	-45
유형자산	-13	-13	-13	-13	-13
기타	52	-34	-35	-37	-40
재무활동 현금흐름	47	86	46	46	46
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-2	-2	-2	-2	-2
장기차입금	59	59	59	59	59
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-15	-15	-15	-15	-15
기타	5	44	4	4	4
현금의 증감	-81	93	203	426	863
기초 현금	254	173	266	469	895
기말 현금	173	266	469	895	1,758
NOPLAT	88	-4	7	23	25
FCF	102	8	18	32	34

[Compliance Notice]

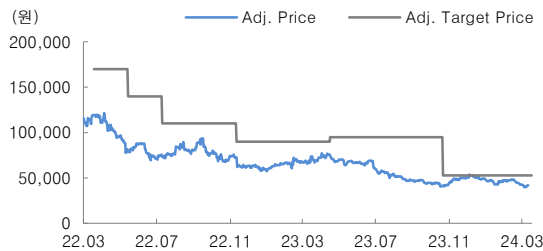
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.03.14	23.12.25	23.12.02	23.11.16	23.11.09	23.10.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000
과다율(평균%)		(11.58)	(8.30)	(11.21)	(14.50)	(16.99)
과다율(최대/최소%)		1.89	1.89	(4.15)	(7.17)	(8.49)
제시일자	23.10.18	23.06.16	23.05.11	23.04.18	23.02.13	22.11.13
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	95,000	95,000	95,000	95,000	90,000	90,000
과다율(평균%)	(57.00)	(39.97)	(27.36)	(26.45)	(26.72)	(30.12)
과다율(최대/최소%)	(56.68)	(22.95)	(22.95)	(22.95)	(14.22)	(25.44)
제시일자	22.11.05	22.09.27	22.08.12	22.07.12	22.06.02	22.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	110,000	110,000	110,000	140,000	140,000
과다율(평균%)	(29.08)	(28.83)	(26.35)	(29.10)	(43.49)	(40.90)
과다율(최대/최소%)	(14.91)	(14.91)	(14.91)	(20.45)	(36.93)	(37.14)
제시일자	22.03.20					
투자의견	Buy					
목표주가	170,000					
과다율(평균%)	(38.57)					
과다율(최대/최소%)	(28.53)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240310)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	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