

# 컴투스 (078340)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

53,000

유지

현재주가

43,100

(24.05.24)

디지털컨텐츠업종

## 2분기 게임 성수기에 수익구조 개선은 덤

- 1Q24 미디어 사업의 경영 효율화 및 천공의 아레나 호실적으로 어닝 서프 기록
- 2Q24 역시 기존 게임(천공의 아레나, 야구게임) 성수기로 호실적 지속 전망
- 하반기, 2025년 신작 공개 예정. 2분기 호실적과 함께 주가의 점진적 우상향 전망

### 투자의견 매수, 목표주가 53,000원 유지

12MF EPS 3,261원에 Target PER 16.4배 적용. Target PER은 글로벌 peer 대비 20% 할인. 하반기 다수의 신작 출시 예정이나 기대감이 다소 낮은 것으로 판단, 멀티플 할인 적용. 하반기 기대감이 높은 신작 공개에 따라 멀티플 할인 해소 가능 예상

### Corporate day 주요 내용

1Q24 연결 매출 1,578억원(YoY -13.7%, QoQ -1.6%), 영업이익 12억원(YoY, QoQ 흑전) 기록. 영업이익을 훼손하는 미디어 자회사(래몽래인, 엔피 등) 일부 연결 제외 혹은 구조조정을 통해 미디어 사업 손실 개선

1Q24 별도 매출 1,267억원(YoY -2.7%, QoQ 3.6%), 영업이익 62억원(YoY 흑전, QoQ 146.2%) 기록. 주요 게임인 서머너즈워 천공의 아레나(2023년 기준 게임 매출 대비 비중 약 53% 추정)는 10주년 이벤트 및 콘텐츠 업데이트 효과로 전분기대비 매출이 증가했으며 야구 게임(2023년 기준 게임 매출 대비 비중 약 30% 추정) 비수기를 상쇄. 전체 게임 매출은 전분기와 유사한 수준 기록

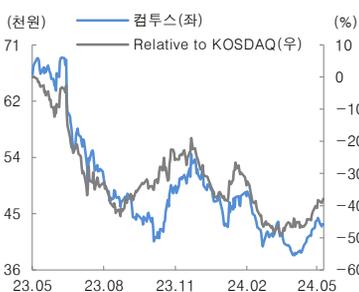
2Q24 흑자 유지 가능 예상. 미디어 사업의 구조적인 손실 개선과 함께 2분기 게임 사업의 천공의 아레나와 야구 게임 모두 성수기 효과 기대. 하반기 퍼블리싱 신작 3종(스타시드 아스니아의 글로벌(3Q24), 프로스트핑크, BTS 쿨킹온), 2025년 자체 게임 2종(더 스타라이트, 프로야구V25(가제)) 출시 예정

### Analyst Comment, 2분기 성수기 + 비용 효율화 + 하반기 신작 공개

3월 국내 출시한 스타시드 아스니아의 흥행 성과가 아쉽긴 하나 2분기 기존 게임들의 성수기 효과로 게임 사업 매출 QoQ 24% 증가 전망. 동사의 실적을 훼손하던 미디어 사업의 구조적인 손실 개선 또한 긍정적. 컴투버스를 포함한 미디어 사업의 연간 적자 규모는 기존 대비 약 200억 이상 감소할 것으로 판단. 동사는 2025년 신작 더 스타라이트(MMORPG)와 프로야구V25(가제)를 포함한 추가 신작을 하반기에 공개할 예정. 하반기 신작 3종의 기대감이 다소 낮아 아쉽긴 하나, 하반기 새로 공개되는 신작 라인업으로 주가에 기대감 점차 반영될 것으로 판단. 2분기 호실적과 함께 신작 공개로 하반기 동사 주가의 점진적 우상향 전망

KOSDAQ	839.41
시가총액	549십억원
시가총액비중	0.13%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	69,000원 / 38,250원
120일 평균거래대금	26억원
외국인지분율	10.40%
주요주주	컴투스홀딩스 외 7 인 29.73%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.5	-3.7	-14.0	-37.2
상대수익률	13.5	-0.3	-16.5	-36.0



### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	717	772	738	822	849
영업이익	-17	-39	16	54	87
세전순이익	2	12	39	78	111
총당기순이익	-9	-11	29	61	87
지배지분순이익	33	6	39	67	95
EPS	2,593	451	3,064	5,262	7,490
PER	23.0	109.3	14.1	8.2	5.8
BPS	88,522	100,322	104,385	109,940	116,174
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	2.9	0.5	3.0	4.9	6.6

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	740	800	738	824	-0.3	3.0
판매비와 관리비	731	771	724	774	-1.0	0.4
영업이익	9	29	15	50	59.2	72.2
영업이익률	1.2	3.6	2.0	6.1	0.7	2.4
영업외손익	35	36	25	12	-26.7	-66.3
세전순이익	44	65	40	62	-8.8	-4.5
지배지분순이익	38	57	40	54	3.5	-6.2
순이익률	4.6	6.4	4.0	5.9	-0.6	-0.5
EPS(지배지분순이익)	3,013	4,478	3,118	4,201	3.5	-6.2

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

표 1. 컴투스 목표주가 산출\_PER Valuation

(단위: 십억원)

구분	내용	비고
12MF 지배주주지분 순이익(십억원)	40.9	글로벌 게임 peer의 12MF PER 평균 대비 20% 할인 적용
Target PER(x)	16.4x	
목표 시총(십억원)	670.0	
주식 수(천주)	12,737.0	
적정 주가(원)	52,605	
<b>목표 주가(원)</b>	<b>53,000</b>	<b>반올림 적용</b>
현재 주가(원)	43,100	
상승 여력	23.0%	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 컴투스 실적 추정표

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	182.8	220.4	178.0	160.4	157.8	192.1	195.2	193.2	741.6	738.3	824.1
YoY	37.1%	14.0%	-4.4%	-21.5%	-13.7%	-12.8%	9.7%	20.4%	3.4%	-0.4%	11.6%
QoQ	-10.5%	20.6%	-19.2%	-9.9%	-1.6%	21.7%	1.6%	-1.0%			
서머너즈워	72.9	77.4	70.4	75.4	81.7	90.9	73.5	69.8	296.2	316.0	302.3
크로니클	26.9	36.9	16.0	0.8	0.2	0.1	0.1	0.1	80.7	0.5	0.1
스포츠게임	29.3	38.6	47.3	45.9	42.5	55.9	50.2	48.6	161.1	197.2	210.6
퍼블리싱 신작	0.0	0.0	0.0	0.0	1.2	9.1	35.0	41.0		86.2	135.0
기타 게임	1.2	4.7	3.8	0.3	1.1	1.1	1.1	1.1	10.0	4.4	68.1
자회사	52.5	62.8	40.4	38.0	31.1	35.0	35.3	32.6	193.7	133.9	107.9
영업비용	196.2	223.9	177.0	175.7	156.6	187.3	194.1	185.6	772.8	723.6	773.9
게임 사업	131.4	152.4	124.2	119.8	120.5	146.7	153.1	147.8	527.8	568.1	648.7
지급수수료	51.3	60.5	53.6	51.0	50.7	61.9	69.3	71.1	216.4	253.1	305.4
인건비	29.6	31.0	30.4	30.6	31.7	33.3	32.4	31.8	121.6	129.2	139.2
마케팅비	29.6	36.2	18.9	13.1	14.7	27.9	28.2	19.7	97.8	90.6	97.4
기타비용	20.7	24.7	21.3	25.2	23.4	23.6	23.1	25.1	91.9	95.2	106.7
자회사 영업비용	64.8	71.5	52.8	55.9	36.1	40.6	41.0	37.8	245.0	155.5	125.2
영업이익	-13.4	-3.5	1.0	-15.3	1.2	4.8	1.1	7.6	-31.2	14.7	50.2
영업이익률	-7.3%	-1.6%	0.6%	-9.5%	0.8%	2.5%	0.6%	3.9%	-4.2%	2.0%	6.1%
지배주주 순이익	81.7	-12.1	18.7	-48.6	11.3	10.4	6.6	11.5	39.8	39.8	53.5
순이익률	44.7%	-5.5%	10.5%	-30.3%	7.2%	5.4%	3.4%	5.9%	5.4%	5.4%	6.5%

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

주: 2025년 기타게임에 신작 '더스타라이트' 포함

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
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
스타시드 아스니아 트리커 글로벌	3Q24			
프로스트펑크: 바운드 더 아이스	2H24	건설 시뮬레이션	모바일	컴투스 퍼블리싱, 넷이즈 개발
BTS 쿵쿵은: 타이탄 레스토랑	2Q24	쿵쿵시뮬레이션	모바일	컴투스 퍼블리싱
더 스타라이트	2025	MMORPG	모바일, PC, 콘솔	
프로야구 v25(가제)	2025	스포츠	모바일	

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

## Corporate day 주요 QnA

### 1. 인력 채용 기초

- 1분기 개발인력 중심으로 구조조정. 인원 80~100명이 희망 퇴직 진행. 퇴사 인력에 대한 위로금, 퇴직금 등 1분기 지급 완료

### 2. 컴투스 상황

- 40명 안쪽으로 인력으로 진행
- 재무효과. 연간 약 150억원 영업손실이 나던 상황이었는데 대부분 인건비였음. 구조조정을 통해 향후 약 100억원 손익개선이 될 것으로 봄

### 3. 스타시드 현재 성과

- 현재 많이 안정화된 상황
- 출시 초기 구글 기준 8위까지 올라갔었으며, 일매출 약 4~5억원 수준 기록
- 글로벌 출시 시 일본, 대만, 태국이 아시아에서 주요 타겟

### 4. 일본 야구 게임 출시 시 기존 게임과 카니발 영향

- 라이선스가 완전 달라서, 기존 게임과의 카니발은 없을 것으로 봄

### 5. 서머너즈워 10주년 좋은데, 매출 수준 어느 정도까지 올라오는지?

- 별도 실적에서 보면 RPG의 대부분이 천공의 아레나 실적으로 참고 가능

### 6. 일본 경쟁사의 일본 야구게임과 컴투스의 차별점

- 일본 현재 모바일 야구 게임은 대부분 콘솔에서 유명한 게임이 모바일 버전으로 나온 것. 현재 일본 모바일 야구 게임과 우리 MLB라이벌 비교하면 그래픽 퀄리티는 확인이 가능. 우리가 기술적으로는 잘하고 있어서 차별화될 것으로 봄

## 기업 개요

### 기업 및 경영진 현황

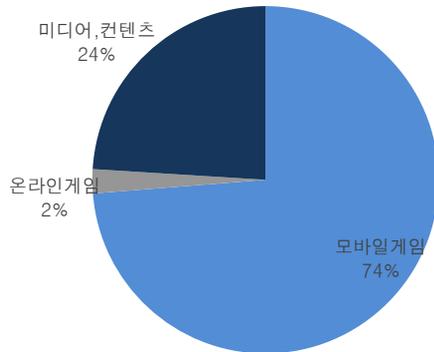
- 컴투스 대표이사는 남재관(2024.03~)
- 2023년 말 기준 주식 소유 현황은 컴투스홀딩스 외 10인 30%, 자사 주 약 10% 등으로 구성
- 동사의 주된 사업은 모바일 게임 개발 및 서비스 사업 영위
- 주요 게임: 서머너즈 워, 컴투스 프로야구

### 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

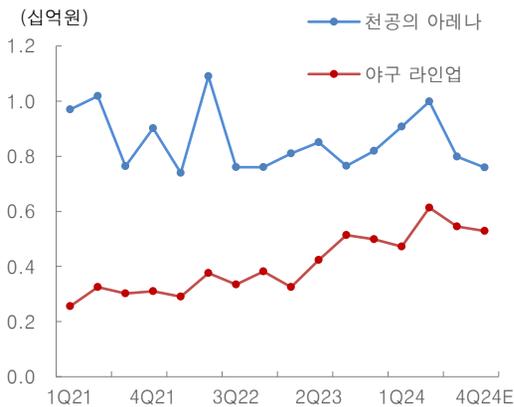
### 게임별 매출 비중(2023년 기준)



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

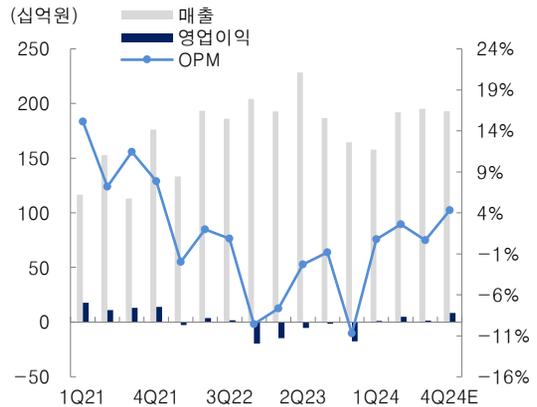
## 1. Earnings Driver

### 주요 게임 일 평균 매출 추이 및 전망



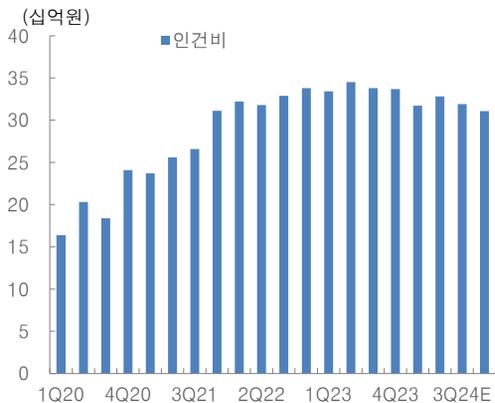
자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

### 매출, 영업이익 추이 및 전망



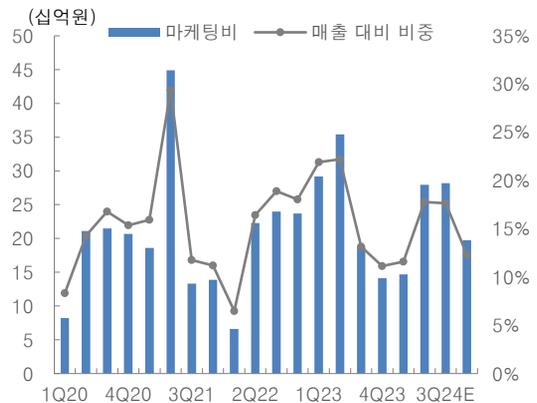
자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

### 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	677	740	738	824	851
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	677	740	738	824	851
판매비와관리비	692	773	724	774	769
영업이익	-15	-33	15	50	82
영업외수익	-22	-45	20	6.1	9.6
EBITDA	19	-6	22	44	74
영업외손익	19	76	25	12	12
관계기업손익	-3	-5	-16	-32	-32
금융수익	58	153	61	63	63
외환평가이익	12	7	6	6	6
금융비용	-38	-43	-28	-21	-21
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	2	-29	8	3	3
법인세비용차감전순이익	4	43	40	62	94
법인세비용	-11	-23	-10	-14	-21
계속사업순이익	-8	20	30	49	73
중단사업순이익	-2	22	0	0	0
당기순이익	-9	42	30	49	73
당기순이익	-1.4	5.7	4.0	5.9	8.6
비재계분순이익	-43	2	-10	-5	-7
재계분순이익	33	40	40	54	81
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-7	-1	-1	-1	-1
포괄손익	-75	35	23	42	66
비재계분포괄이익	-43	2	-8	-4	-7
재계분포괄이익	-33	33	30	46	73

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,593	3,093	3,118	4,201	6,323
PER	23.0	15.9	13.8	10.3	6.8
BPS	88,522	86,730	89,851	93,030	96,797
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
EBITDAPS	1,440	-483	1,764	3,491	5,805
EV/EBITDA	49.2	NA	24.6	10.3	5.6
SPS	52,642	57,549	57,957	64,696	66,784
PSR	1.1	0.9	0.7	0.7	0.6
CFPS	2,249	445	-2,469	-1,785	529
DPS	1,300	2,600	2,600	2,600	2,600

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	21.2	9.2	-0.2	11.6	3.2
영업이익 증/감	적전	적지	흑전	243.3	62.8
순이익 증/감	적전	흑전	-29.0	62.8	50.5
수익성					
ROIC	5.6	-3.3	3.1	13.5	24.1
ROA	-0.8	-1.8	0.8	2.8	4.4
ROE	2.9	3.5	3.5	4.6	6.7
안정성					
부채비율	43.5	38.7	40.0	38.1	36.1
순차입금비율	-2.9	-0.7	-9.6	-17.0	-19.7
이자보상비율	-1.4	-2.3	0.0	0.0	0.0

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	606	449	600	716	773
현금및현금성자산	173	143	348	485	556
매출채권 및 기타채권	88	91	96	111	121
재고자산	10	9	9	9	9
기타유동자산	335	205	148	112	87
비유동자산	1,293	1,267	1,178	1,100	1,088
유형자산	98	59	42	30	20
관계기업투자지분	102	157	148	139	130
기타비유동자산	1,093	1,051	988	931	938
자산총계	1,899	1,716	1,778	1,816	1,862
유동부채	326	346	379	375	371
매입채무 및 기타채무	87	82	82	82	82
차입금	107	15	15	15	15
유동상채무	6	122	160	160	160
기타유동부채	126	128	123	118	115
비유동부채	250	133	129	126	123
차입금	195	71	71	71	71
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	55	62	58	55	51
부채총계	576	479	509	501	494
자본부분	1,139	1,115	1,144	1,186	1,233
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	234	256	256
이익잉여금	966	967	977	1,001	1,052
기타자본변동	-42	-67	-73	-77	-81
비자본부분	184	122	125	130	135
자본총계	1,323	1,237	1,270	1,316	1,368
순차입금	-39	-9	-122	-223	-270

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-11	-9	-41	-45	-16
당기순이익	-9	42	30	49	73
비현금항목의 기입	38	-36	-61	-71	-66
감가상각비	34	27	8	-6	-8
외환손익	3	1	-2	-2	-2
지분법평가손익	3	5	4	4	4
기타	-2	-69	-71	-67	-60
자산부채의 증감	-27	-4	-2	-11	-4
기타현금흐름	-13	-11	-8	-11	-18
투자활동 현금흐름	-122	89	99	85	9
투자자산	-161	108	9	9	9
유형자산	-13	11	11	11	11
기타	52	-30	80	65	-11
재무활동 현금흐름	53	-109	67	26	4
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-2	0	0	0	0
장기차입금	59	-79	0	0	0
유상증자	0	0	25	22	0
현금배당	-15	-30	-30	-30	-29
기타	11	0	71	33	33
현금의 증감	-81	-30	204	138	71
기초 현금	254	173	143	348	485
기말 현금	173	143	348	485	556
NOPLAT	30	-16	11	39	64
FCF	44	-16	58	75	34

[Compliance Notice]

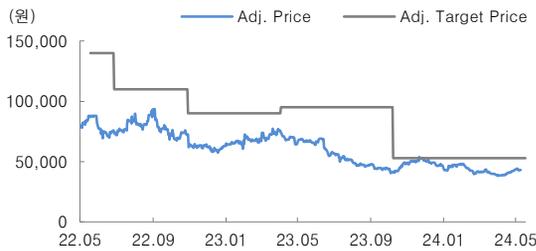
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.05.27	24.04.23	24.03.14	23.12.25	23.12.02	23.11.16
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000
과다율(평균%)		(21.37)	(14.28)	(11.58)	(8.30)	(11.21)
과다율(최대/최소%)		(16.79)	1.89	1.89	1.89	(4.15)
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%)	(14.92)	(17.70)	(57.00)	(39.97)	(27.36)	(26.45)
과다율(최대/최소%)	(7.17)	(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					
투자의견	Buy					
목표주가	140,000					
과다율(평균%)	(44.80)					
과다율(최대/최소%)	(36.93)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240523)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.5%	4.5%	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