

컴투스
(078340)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

110,000

유지

현재주가

(22.09.26)

75,400

디지털컨텐츠업종

서머너즈 워 크로니클, 국내 양호한 스타트, 북미 출시 확정

투자의견 매수, 목표주가 110,000원 제시

- 12MF EPS 5,286원에 Target PER 20배 적용
- Target PER은 글로벌 게임 peer 9개사의 12MF PER 평균 적용

서머너즈 워 크로니클, 국내에서 양호한 스타트 진행 중

- 8/16 컴투스는 MMORPG 신작 서머너즈 워 크로니클을 국내에 출시. iOS, 안드로이드, 원스토어, PC 동시 출시로, 여러 플랫폼에 유저들이 분산됨. 이에 따라 출시 직후 특정 앱 마켓에서 높은 매출 순위를 보이지 않았음. 단, 모든 플랫폼의 합산 매출은 양호한 것으로 확인. 출시 이후 약 40일 간의 일평균 매출은 3억원 후반으로 이는 기존 회사 기대치보다 높은 수준으로 확인
- 크로니클의 BM은 플레이 초반 고과금 이후 급격한 매출 하향세를 나타내는 전형적인 MMORPG의 BM과는 달리, 향후 안정적 매출 하향세를 보일 것으로 예상. 2022년 국내 일 평균 매출 약 2억원 후반 예상

11월 초 서머너즈 워 크로니클 북미 출시 확정

- 기존 계획(글로벌 동시 출시, P2E 도입)과 달라진 글로벌 출시 전략
- 1) 서구권 지역은 P2E 도입 없이 국내 버전의 BM을 그대로 적용할 예정. P2E의 관심이 상대적으로 낮은 서구권에서는 기존 게임의 BM이 게임을 장기간 서비스하는데 유리할 것으로 판단. 참고로 서머너즈 워 천공의 아레나의 경우, 2Q22 기준 지역별 매출 비중은 북미 33%, 유럽 18% 수준으로 추정
- 2) 기존 동사의 글로벌 출시 전략은 글로벌 전 지역의 동시 출시였으나, 글로벌 파트너사와의 마케팅 전략 차원에서 지역별 순차 출시로 결정한 것으로 판단. 그 중 첫 번째 지역이 북미, 이후 유럽, 동남아/기타 순일 것으로 예상. 동시 출시보다는 지역별 순차 출시 전략이 게임의 흥행 성과를 높이는데 더 긍정적인 것으로 판단. ① 국내에서 동사의 MMORPG 장르 흥행력 확인 → ② 서머너즈 워 IP 팬덤이 가장 큰 북미 출시를 통해 신작 마케팅 효과 제고 → ③ 유럽 출시를 통해 서구권 유저 풀 확대 → ④ 동남아 출시 시 P2E 도입으로 동남아 유저 풀 확보
- 크로니클의 글로벌 흥행 시 동사는 서머너즈 워 IP의 글로벌 타이틀 추가. 서머너즈 워 IP는 국내보다 글로벌 팬덤이 더 크기 때문에 글로벌 출시 일정 가까워질수록 신작 모멘텀 발생 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	509	559	745	858	894
영업이익	114	53	30	86	103
세전순이익	104	145	47	92	110
총당기순이익	76	122	34	69	83
자배분순이익	80	129	52	69	83
EPS	6,246	10,060	4,018	5,341	6,437
PER	25.5	15.7	18.6	14.0	11.6
BPS	75,643	91,234	94,051	98,191	103,427
PBR	2.1	1.7	0.8	0.8	0.7
ROE	8.5	12.1	4.3	5.6	6.4

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

KOSDAQ	692.37
시가총액	970십억원
시가총액비중	0.29%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	176,700원 / 69,400원
120일 평균거래대금	166억원
외국인지분율	11.82%
주요주주	컴투스홀딩스 외 6 인 29.53%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.7	0.7	-36.8	-25.0
상대수익률	10.5	9.1	-14.7	12.4

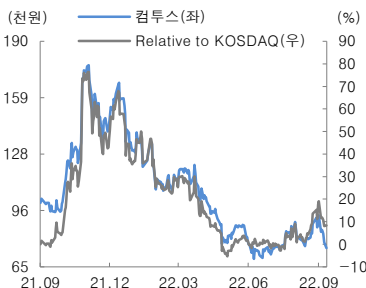


표 1. 컴투스 목표주가 산출_PER Valuation (단위: 십억원)

구분	내용	비고
12MF 지배주주지분 순이익(십억원)	68.0	
Target PER(x)	20.0x	글로벌 게임 peer 의 12MF PER 평균 적용
목표 시총(십억원)	1,360.9	
주식 수(천주)	12,866.0	
적정 주가(원)	105,776	
목표 주가(원)	110,000	반올림 적용
현재 주가(원)	75,400	
상승 여력	45.9%	

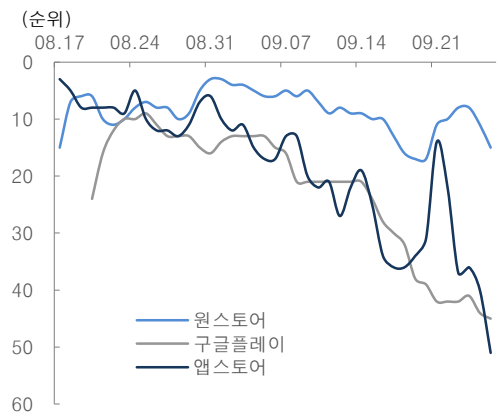
자료: 대신증권 Research Center

표 2. 컴투스 실적 추정 표 (단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	116.7	152.9	113.1	176.1	133.3	193.4	184.5	234.2	558.8	745.5	857.8
YoY	18.8%	3.7%	-11.8%	-7.9%	-12.5%	-11.2%	12.0%	40.1%	6.2%	13.4%	0.0%
QoQ	-13.4%	31.0%	-26.0%	9.8%	-17.8%	32.9%	-6.7%	37.4%			
서머너즈위	87.3	92.7	70.3	82.9	66.5	99.2	75.2	83.5	333.2	324.4	270.6
크로니클							15.4	50.9		66.3	169.2
스포츠게임	26.3	31.1	30.8	28.7	26.1	35.6	35.3	32.8	116.9	129.7	120.2
자회사				51.9	31.2	57.7	57.9	60.3	51.9	207.1	247.3
영업비용	99.0	141.9	100.2	162.3	136.0	189.6	181.2	208.7	503.4	715.5	771.4
게임 사업	99.0	141.9	100.2	109.8	93.7	125.3	123.3	148.4	450.9	490.7	524.2
지급수수료	41.8	55.3	41.2	43.7	38.6	51.4	47.5	65.2	181.9	202.7	236.3
인건비	23.7	25.6	26.6	31.1	32.2	31.8	32.0	35.2	107.0	131.3	143.4
마케팅비	18.6	44.9	13.3	13.9	6.6	22.3	24.3	26.5	90.7	79.7	64.1
로열티 및 기타	11.2	12.7	15.4	12.4	4.0	5.5	5.1	7.1	51.7	21.7	24.7
외주용역비	1.5	1.4	1.5	1.6	1.6	1.6	1.5	1.7	6.0	6.4	6.1
기타비용	2.3	2.1	2.2	7.1	10.7	12.7	12.8	12.7	13.6	48.9	49.5
자회사 영업비용				52.5	42.3	64.3	57.9	60.3	52.5	224.8	247.3
영업이익	17.7	11.0	12.9	13.8	-2.7	3.8	3.3	25.5	55.4	30.0	86.4
영업이익률	15.1%	7.2%	11.4%	7.8%	-2.0%	2.0%	1.8%	10.9%	9.9%	4.0%	10.1%
지배주주 순이익	28.6	11.6	62.0	27.2	5.6	22.3	3.6	20.2	129.4	51.7	68.7
순이익률	24.5%	7.6%	54.8%	15.4%	4.2%	11.5%	1.9%	8.6%	23.2%	6.9%	8.0%

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

그림 1. 서머너즈워 크로니클 국내 모바일 매출 순위



자료: 모바일인덱스, 대신증권 Research Center

그림 2. 서머너즈워 크로니클 11월 복미 출시 예정



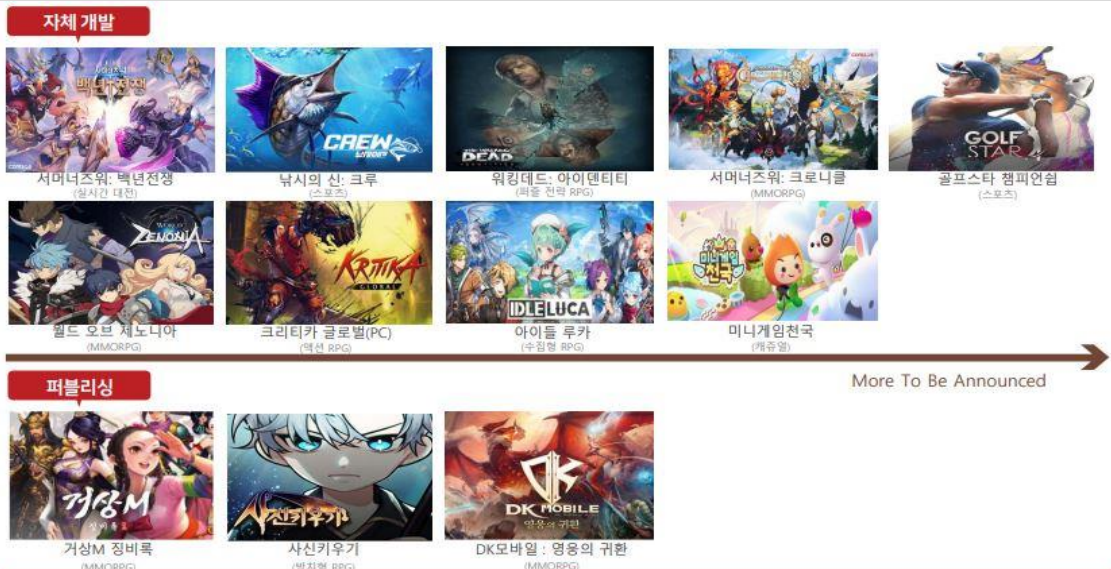
자료: Com2us, 대신증권 Research Center

표 3. 2022~2023 컴투스 신작 라인업

게임명	출시 일정	장르	C2X	내용
서머너즈 워: 백년전쟁	2022.03	RTS	O	2021.04.29 출시, 2022.03 P2E 도입하는 업데이트 예정
컴투스 프로야구 V22	2022.04	스포츠	X	
크리티카 글로벌	1H22	수집형 RPG	O	
아이들 루카	1H22	액션 RPG	O	
서머너즈 워: 크로니클	2022.08.16	MMORPG	O	3/31부터 15일간 태국 CBT 진행, 3Q22 국내, 4Q22 글로벌 출시
낙시의 신: 크루	4Q22	스포츠	O	낙시의 신 차기작
The Walking Dead: Identities	4Q22	퍼즐전략 RPG	O	혼합장르 RPG (퍼즐, 방치, RTS 등)
미니게임 천국	4Q22	캐주얼	O	
사신키우기	4Q22	방치형 RPG	O	다에리스프트 개발, 2020.10.19 출시
골프스타 챔피언십	1H23	스포츠	O	
월드 오브 제노니아	1H23	MMORPG	O	
거상M 정비록	1H23	MMORPG	O	알파지리퍼블릭 개발, 2019년 지스타 첫 공개

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

그림 3. 컴투스 신작 출시 일정(2022~2023)



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

기업 개요

기업 및 경영진 현황

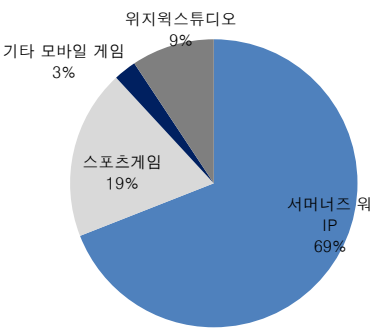
- 컴투스 대표이사는 송재준, 이주환
- 21년 말 기준 주식 소유 현황은 게임빌 외 6인 30%, 자사주 6.5% 등으로 구성
- 동사의 주된 사업은 모바일 게임 개발 및 서비스 사업 영위
- 주요 게임: 서머너즈 워, 컴투스 프로야구

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

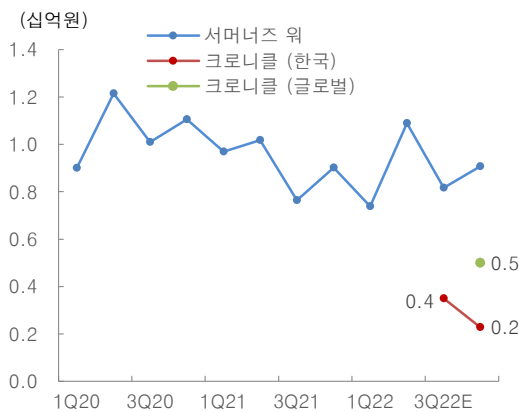
게임별 매출 비중(2021년 기준)



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

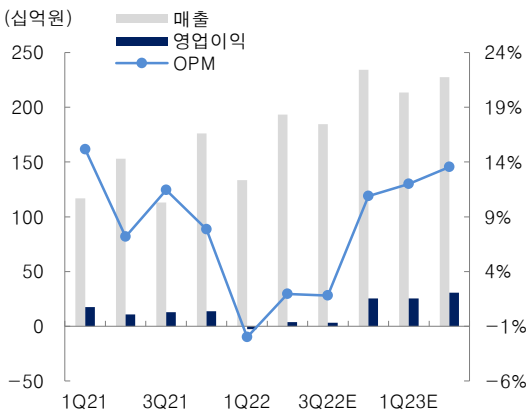
1. Earnings Driver

주요 게임 일 평균 매출 추이 및 전망



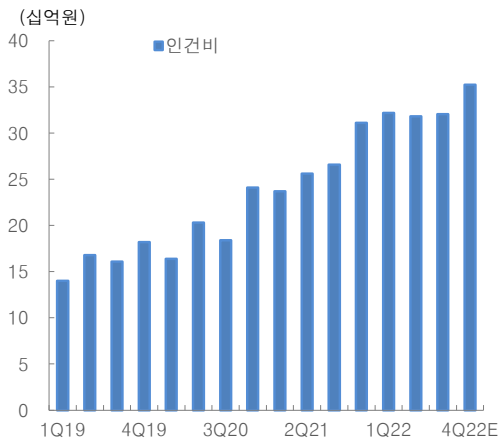
자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

매출, 영업이익 추이 및 전망



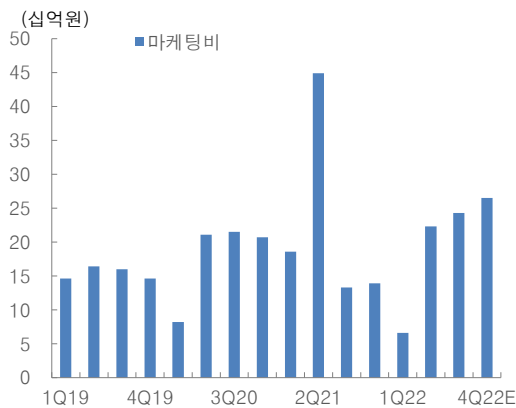
자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

인건비 추이 및 전망



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

마케팅비 추이 및 전망



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	509	559	745	858	894
매출원가	89	160	330	401	411
매출총이익	420	399	415	457	484
판매비와판매비	306	346	385	371	380
영업이익	114	53	30	86	103
영업외수익	224	94	40	10.1	11.6
EBITDA	123	66	42	98	115
영업외손익	-11	93	17	5	7
관계기업손익	-2	44	-1	0	2
금융수익	23	52	29	11	11
외환평가이익	10	20	17	17	17
금융비용	-10	-8	-27	-24	-24
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	-22	5	16	18	18
법인세비용차감전순이익	104	145	47	92	110
법인세비용	-27	-24	-13	-23	-28
계속사업순이익	76	122	34	69	83
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	76	122	34	69	83
당기순이익	150	218	46	80	93
비자비자분순이익	-4	-8	-17	0	0
자비자분순이익	80	129	52	69	83
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	11	11	11	11
포괄순이익	81	229	142	176	190
비자비자분포괄이익	-4	-8	-72	0	0
자비자분포괄이익	85	237	213	176	190

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	6,246	10,060	4,018	5,341	6,437
PER	25.5	15.7	18.6	14.0	11.6
BPS	75,643	91,234	94,051	98,191	103,427
PBR	2.1	1.7	0.8	0.8	0.7
EBITDAPS	9,549	5,165	3,256	7,619	8,917
EV/EBITDA	11.5	30.6	23.7	10.4	8.6
SPS	39,559	43,422	57,939	66,673	69,497
PSR	4.0	3.6	1.3	1.1	1.1
CFPS	9,838	6,574	-1,566	1,896	6,740
DPS	1,500	1,300	1,300	1,300	1,300

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	8.5	9.8	33.4	15.1	4.2
영업이익 증가율	-9.4	-53.9	-43.0	188.3	19.6
순이익 증가율	-30.3	59.0	-71.7	100.1	20.5
수익성					
ROIC	108.2	14.5	4.3	13.0	15.7
ROA	11.1	3.6	1.6	4.5	5.2
ROE	8.5	12.1	4.3	5.6	6.4
안정성					
부채비율	7.4	31.6	29.8	28.2	26.4
순차입금비율	-65.4	-17.2	-15.3	-13.7	-15.8
이자보상비율	339.8	17.7	0.0	0.0	0.0

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	716	645	597	577	617
현금및현금성자산	58	254	222	202	241
매출채권 및 기타채권	58	69	69	69	70
재고자산	0	6	6	6	6
기타유동자산	600	316	300	300	300
비유동자산	333	1,214	1,293	1,372	1,407
유형자산	13	87	86	86	85
관계기업투자지급	8	59	144	228	268
기타비유동자산	312	1,068	1,063	1,058	1,054
자산총계	1,049	1,859	1,890	1,949	2,024
유동부채	66	175	163	157	151
매입채무 및 기타채무	38	68	68	68	68
차입금	1	39	33	27	21
유동상채무	0	9	2	2	2
기타유동부채	27	59	59	59	59
비유동부채	6	271	271	272	272
차입금	0	194	194	195	195
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6	77	77	77	77
부채총계	72	446	434	428	423
자비자분	973	1,174	1,210	1,263	1,331
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
이익잉여금	833	945	981	1,035	1,102
기타자본변동	-74	14	14	14	14
비자비자분	4	239	246	257	271
자본총계	977	1,413	1,457	1,521	1,602
순차입금	-639	-243	-223	-208	-253

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	103	90	-29	6	64
당기순이익	76	122	34	69	83
비현금성항목의기갑	50	-37	-55	-44	4
감가상각비	9	14	12	12	11
외환손익	18	-3	-16	-16	-16
자본평가이익	2	-44	-46	-45	-2
기타	21	-4	-5	5	10
자산부채의증감	-7	5	1	1	1
기타현금흐름	-17	1	-10	-20	-24
투자활동 현금흐름	-45	-52	-196	-196	-152
투자자산	-3	61	-85	-84	-40
유형자산	-2	-6	-6	-6	-6
기타	-40	-107	-105	-105	-105
재무활동 현금흐름	-35	156	-16	-9	-9
단기차입금	0	-6	-6	-6	-6
사채	0	188	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-17	-18	-15	-15	-15
기타	-18	-9	5	12	12
현금의증감	22	196	-32	-21	40
기초 현금	36	58	254	222	202
기말 현금	58	254	222	202	241
NOPLAT	84	44	22	65	78
FCF	85	50	27	70	82

[Compliance Notice]

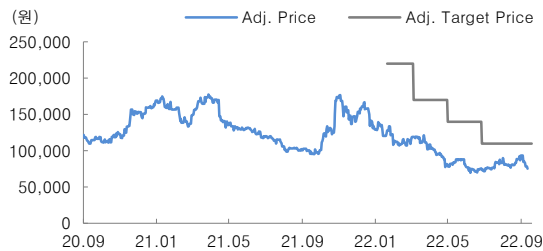
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이재은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 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	22.09.27	22.08.12	22.07.12	22.06.02	22.05.16	22.03.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	110,000	110,000	140,000	140,000	170,000
과다율(평균%)		(26.35)	(28.88)	(43.59)	(40.65)	(38.57)
과다율(최대/최소%)		(14.91)	(20.45)	(36.93)	(37.14)	(28.53)
제시일자	22.02.13	22.02.04				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	220,000	220,000				
과다율(평균%)	(47.70)	(41.41)				
과다율(최대/최소%)	(39.14)	(39.14)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20220924)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.7%	7.3%	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