

2024. 4. 15



▲ 인터넷/게임

Analyst 이효진

02. 6454-4864

hyojinlee@meritz.co.kr

RA 강하라

02. 6454-4889

hara.kang@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)

-원

현재주가 (4.12)

39,050 원

상승여력

-

KOSDAQ	860.47pt
시가총액	4,974억원
발행주식수	1,274만주
유통주식비율	59.88%
외국인비중	10.02%
52주 최고/최저가	77,000원/39,050원
평균거래대금	25.6억원

주요주주(%)

컴투스홀딩스 외 9 인 29.78

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.6	-13.0	-47.7
상대주가	-3.4	-15.6	-45.8

주가그래프



컴투스 078340

변화의 시작

- ✓ 2021년 위지웍스튜디오 중심으로 게임 외 투자 이어지며 연결 이익 훼손
- ✓ 2023년 연결 회사 비롯 컴투버스까지 적자 사업부 축소 본격화
- ✓ 게임 외 사업 적자로 동기간 야구 라인업 및 퍼블리싱 등 게임 사업부 성장 가려짐
- ✓ 연결 회사 제외하더라도 타사 보유 지분 가치 및 순현금 합산은 시가총액 수준
- ✓ 게임으로 집중하며 보유 자산 유동화, 자사주 소각 등 추가 주주 가치 제고 방안 나 온다면 본업 매력 부각될 수 있을 것

손실 자회사 정리하고 게임에 집중

현금 흐름을 창출하는 게임 사업의 성과가 둔화되고 위지웍스튜디오를 중심으로 자회사 적자가 빠르게 증가하며 컴투스의 연결 영업이익은 적자 전환했다. 동사는 최근 게임 중심으로 재정비하고 이익이 나지 않는 자회사에 대한 정리가 순차적으로 진행되고 있다. 위지웍 내 엔피/래몽래인이 연결 제외되었으며 컴투버스는 140명으로 시작했으나 현재 40명 미만까지 감소해 2024년 관련 손실 축소가 유의미하게 일어날 것으로 예상된다. 다만 마이뮤직테이스트는 상장을 준비 중으로 사업 규모가 유지되고 있어 손익 개선을 저지하고 있다.

자회사에 가려져 있던 게임 사업도 프로젝트 수익성에 초점을 맞춰 재가동되기 시작했다. 10주년을 맞이한 <서머너즈워>는 1분기 <위쳐3> 콜라보에 힘입어 YoY, QoQ 매출 성장에 성공했고, 지난해 여름 출시된 <MLB라이벌> 성과가 더해지며 스포츠 게임 매출은 2023년 28% 성장한데 이어 2024년 11% 성장을 전망한다. 신작 라인업도 개발/퍼블리싱 공히 재가동되는 시점이다. 자회사 티키타카스튜디오의 <소울 스트라이크>에 이어 최근 퍼블리싱 게임인 <스타시드> 국내 출시가 이루어졌다. 마케팅 비용만 적절히 컨트롤 된다면 별도 이익은 2021년 수준 회복이 가능하다.

인정받지 못하는 보유 자산 가치. 반전 위해서는

현재 동사는 순현금 2천억원 이상을 보유하고 있으며 보유 지분 가치는 3천억원을 상회한다. 연결 회사인 위지웍을 제외하더라도 합산액은 시가총액에 불과하다. 다만 유사한 포지션의 게임사가 다수란 점은 매력이 부각되기 어렵게 한다. 최근 퍼블리싱 권한 확보를 위한 지분 투자가 활발한데 투자 자산 유동화 및 자사주 소각 등 주주 가치 추가 제고 방안이 적극적으로 검토된다면 본업의 매력이 돋보일 수 있을 것으로 기대한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	558.7	52.6	129.4	10,061	59.0	91,234	15.7	1.7	30.6	12.1	31.6
2022	677.3	-15.1	33.4	2,593	적전	88,522	23.0	0.7	49.2	2.9	43.5
2023	739.6	-33.2	39.8	3,093	흑전	87,510	15.9	0.6	-119.2	3.5	38.7
2024E	792.5	30.1	25.7	2,014	-97.9	88,358	19.4	0.4	12.2	2.3	31.3
2025E	901.7	70.1	65.6	5,149	4,665.5	92,342	7.6	0.4	5.6	5.7	31.7

표1 컴투스 실적 전망

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출 추정					
매출	558.7	677.3	739.6	792.5	901.7
게임	480.8	472.4	539.8	651.7	763.7
RPG	351.4	340.0	372.4	387.9	428.5
스포츠	108.9	126.2	161.1	179.3	239.6
캐주얼	20.5	6.2	6.3	84.5	95.7
기타	77.9	204.9	199.8	140.8	138.0
% YoY					
매출	9.8	21.2	9.2	7.1	13.8
게임	-5.5	-1.7	14.3	20.7	17.2
RPG	N/A	-3.2	9.5	4.1	10.5
스포츠	N/A	15.9	27.7	11.3	33.6
캐주얼	N/A	-69.8	1.6	1,241.0	13.2
기타	87,750.7	163.1	-2.5	-29.5	-2.0
영업비용	506.1	692.4	772.8	762.4	831.6
% to sales	90.6	102.2	104.5	96.2	92.2
% YoY	28.2	36.8	11.6	-1.3	9.1
이익 추정					
영업이익	52.6	-15.1	-33.2	30.1	70.1
% YoY	-53.9	적전	적지	흑전	133.0
영업이익률(%)	9.4	-2.2	-4.5	3.8	7.8
별도	65.3	39.2	20.5	61.4	93.2
자회사	-12.7	-54.3	-44.8	-31.4	-23.2
래몽래인/엔피 제외한 위지윅 연결	0.5	-17.3	-22.7	-14.7	-6.7
기타	-7.1	-23.5	-21.4	-11.4	-10.9
세전이익	145.3	3.9	43.0	16.3	65.7
% YoY	40.2	-97.3	1,016.2	-62.2	304.5
지배주주순이익	129.4	33.4	39.8	25.7	65.6
% YoY	61.1	-74.2	19.2	-35.5	155.6

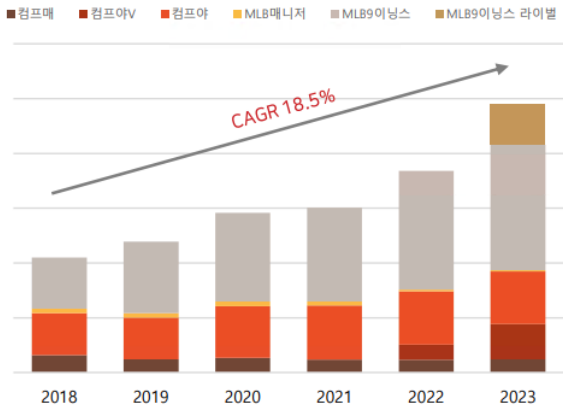
자료: 컴투스, 메리츠증권 리서치센터

표2 컴투스 신작 라인업

	스타시드: 아스니아 트리거	프로스트펑크: 비온드 더 아이스	BTS 쿠킹은: 타이탄 레스토랑	더 스타라이트
게임				
장르	수집형 RPG	생존형 건설 경영 시뮬레이션	쿠킹 시뮬레이션	MMORPG
개발사	모히또게임즈	넷이즈	그램퍼스	게임테일즈
플랫폼	모바일	모바일	모바일	모바일, PC, 콘솔
출시일정	2024.3.28	2024.01.31 얼리엑세스 (미국/영국/필리핀) 2H24 글로벌 확장 예정	2Q24	2025년
출시국가	한국(글로벌 확장 예정)	글로벌(중국 제외)	글로벌	글로벌
주요특징	실사 비율의 미소녀 캐릭터 수집 육성	높은 원작 게임 재현도와 길드 등의 소셜 콘텐츠로 커뮤니티 강화	타이탄과 함께하는 쿠킹 시뮬레이션 게임	각 차원의 선택된 영웅들이 스타라이트를 찾아 다니는 판타지

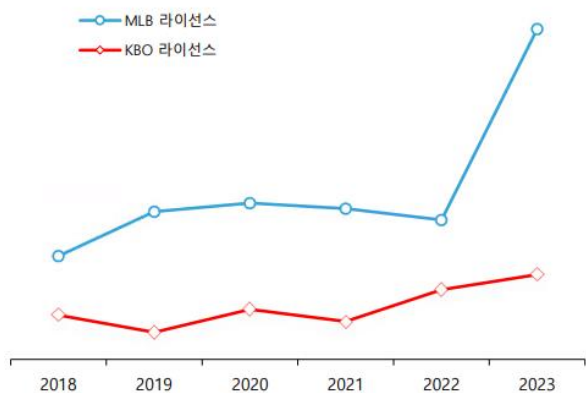
자료: 컴투스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 컴투스 야구 라인업 매출액 추이



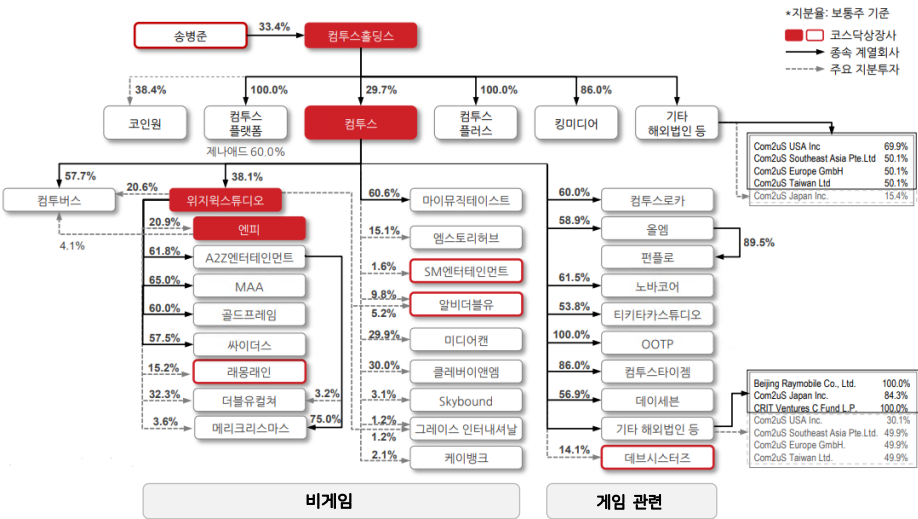
자료: 컴투스

그림2 컴투스 야구 라인업 연평균 DAU



자료: 컴투스

그림3 컴투스 지배구조도



주: 2024년 1분기 '에이버튼' 지분투자. 관련 지분율은 1분기 사업보고서 통해 확인 가능 ; 자료: 컴투스

표3 컴투스 주요 투자 가치

구분	기업	보유 지분율(%)	보유 지분가치(억원)	최초 취득일
종속	위지웍스튜디오(299900)	38.1	1,538	2021.04.21
	마이뮤직테이스트	60.6	277	2021.12.31
단순투자	데브시스터즈(194480)	14.1	804	2010.05.08
	RBW(361570)	9.9	108	2022.07.15
	에스엠(041510)	1.6	283	2022.10.12
	케이뱅크	2.1	781	2021.07.09
	합계		3,791	
	자기주식	10.4	517	
	총 합계		4,308	

주: 상장사 지분가치는 4/12 종가 기준, 비상장사는 23.12 기준 장부가액
자료: 컴투스, 메리츠증권 리서치센터

컴투스 (078340)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	558.7	677.3	739.6	792.5	901.7
매출액증가율(%)	9.8	21.2	9.2	7.1	13.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	558.7	677.3	739.6	792.5	901.7
판매관리비	506.1	692.4	772.8	762.4	831.6
영업이익	52.6	-15.1	-33.2	30.1	70.1
영업이익률(%)	9.4	-2.2	-4.5	3.8	7.8
금융손익	44.2	20.1	110.0	-3.5	12.1
종속/관계기업손익	43.8	-3.0	-4.9	-9.4	-7.7
기타영업외손익	4.7	2.0	-28.9	-1.0	-8.7
세전계속사업이익	145.3	3.9	43.0	16.3	65.7
법인세비용	23.7	11.4	22.8	15.4	23.3
당기순이익	121.5	-9.3	42.1	0.9	42.4
지배주주지분 순이익	129.4	33.4	39.8	25.7	65.6

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	644.9	606.2	448.6	381.7	465.6
현금및현금성자산	253.7	173.2	143.2	85.6	165.7
매출채권	63.9	75.6	75.6	74.1	84.3
재고자산	6.2	10.1	8.9	8.9	10.1
비유동자산	1,213.9	1,292.7	1,267.4	1,223.9	1,180.6
유형자산	86.8	97.6	58.8	59.9	61.1
무형자산	343.2	355.5	266.1	235.7	198.3
투자자산	716.6	784.2	877.5	863.3	856.2
자산총계	1,858.8	1,898.9	1,716.0	1,605.6	1,646.2
유동부채	175.3	325.9	346.0	230.3	247.8
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	39.3	107.0	15.0	15.0	15.0
유동성장기부채	9.0	5.9	121.8	0.0	0.0
비유동부채	270.6	250.1	133.2	152.5	148.0
사채	190.4	190.6	70.9	70.9	70.9
장기차입금	3.4	4.6	0.5	30.5	30.5
부채총계	445.9	576.0	479.3	382.8	395.8
자본금	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
자본잉여금	208.1	208.1	208.1	208.1	208.1
기타포괄이익누계액	109.5	40.5	33.8	33.8	33.8
이익잉여금	945.2	966.2	967.1	977.9	1,028.7
비지배주주지분	239.1	183.9	122.1	97.3	74.2
자본총계	1,412.9	1,322.8	1,236.8	1,222.8	1,250.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	90.2	-11.0	-9.2	43.5	76.2
당기순이익(손실)	121.5	-9.3	42.1	0.9	42.4
유형자산상각비	8.7	16.5	14.5	13.9	13.9
무형자산상각비	5.2	17.1	12.5	2.6	2.5
운전자본의 증감	4.5	-26.9	-3.7	-12.0	-5.7
투자활동 현금흐름	-52.2	-121.8	88.5	5.5	18.8
유형자산의증가(CAPEX)	-6.6	-13.3	-22.2	-15.0	-15.0
투자자산의감소(증가)	-440.5	-70.7	-98.2	14.2	7.1
재무활동 현금흐름	156.3	53.1	-109.1	-106.6	-14.9
차입금의 증감	269.5	114.7	-81.4	-91.8	0.0
자본의 증가	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	195.7	-80.5	-30.0	-57.6	80.2
기초현금	58.0	253.7	173.2	143.2	85.6
기말현금	253.7	173.2	143.2	85.6	165.7

Key Financial Data

	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	43,422	52,642	57,549	62,215	70,790
EPS(지배주주)	10,061	2,593	3,093	2,014	5,149
CFPS	6,574	2,249	445	5,021	7,591
EBITDAPS	5,165	1,440	-483	3,655	6,789
BPS	91,234	88,522	87,510	88,358	92,342
DPS	1,300	1,300	2,600	1,300	1,300
배당수익률(%)	0.8	2.2	5.3	3.3	3.3
Valuation(Multiple)					
PER	15.7	23.0	15.9	19.4	7.6
PCR	24.1	26.5	110.7	7.8	5.1
PSR	3.6	1.1	0.9	0.6	0.6
PBR	1.7	0.7	0.6	0.4	0.4
EBITDA(십억원)	66.5	18.5	-6.2	46.6	86.5
EV/EBITDA	30.6	49.2	-119.2	12.2	5.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.1	2.9	3.5	2.3	5.7
EBITDA 이익률	11.9	2.7	-0.8	5.9	9.6
부채비율	31.6	43.5	38.7	31.3	31.7
금융비용부담률	0.5	1.6	2.0	1.4	1.0
이자보상배율(x)	17.7	-1.4	-2.3	2.7	7.7
매출채권회전율(x)	9.5	9.7	9.8	10.6	11.4
재고자산회전율(x)	180.0	82.9	77.8	89.3	94.9

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생 할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%
2024년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율	