



기업분석 | 인터넷/게임

Analyst

성중화

02 3779 8807

jhsung@ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**

|      |           |
|------|-----------|
| 목표주가 | 100,000 원 |
| 현재주가 | 73,400 원  |

컨센서스 대비 (3Q22E 영업이익 기준)

| 상회 | 부합 | 하회 |
|----|----|----|
|    |    | ●  |

**Stock Data**

|                 |                    |
|-----------------|--------------------|
| KOSDAQ (10/14)  | 678.24pt           |
| 시가총액            | 9,444 억원           |
| 발행주식수           | 12,866 천주          |
| 52 주 최고가/최저가    | 176,700 / 68,400 원 |
| 90 일 일평균거래대금    | 185.56 억원          |
| 외국인 지분율         | 12.0%              |
| 배당수익률(22.12E)   | 1.6%               |
| BPS(22.12E)     | 110,807 원          |
| KOSDAQ 대비 상대수익률 | 1개월 -2.2%          |
|                 | 6개월 -1.4%          |
|                 | 12개월 -19.2%        |
| 주주구성            | 게임비 외 6인 29.5%     |
|                 | 자사주 7.6%           |

**Stock Price**

# 컴투스 (078340)

## [서머너즈워:크로니클] 론칭 방식/지역/일정 변경

**3Q22 Preview: 당사 전망치 초과, 컨센서스 대비 미달 추정**

3Q22 연결영업실적은 매출 1,885억원(qoq -2.5%), 영업이익 22억원(qoq -41.1)으로 서분기 대비 다소 부진할 추정한다. 1) 3Q22 매출 QoQ 숨고르기는 전분기 [서머너즈워:천공의 아레나 글로벌] 출시 8주년 기념 이벤트 효과의 역기저에 따른 것으로서 익히 예상하고 있던 패턴이다. 2) 3Q22 매출 QoQ 감소세보다 영업이익 QoQ 감소세가 더 클 것으로 추정하는 것은 매출 QoQ 감소세에 비해 영업비용 QoQ 감소세가 덜 할 것으로 추정하기 때문인데 이는 규모가 큰 비용 항목 중에서 지급수수료, 마케팅비, 기타비용 등은 매출 감소세와 비슷하거나 더 크게 감소하는데 인건비가 일부 프로젝트별 인센티브 지급 등으로 비교적 큰 폭으로 증가한 것으로 추산되기 때문이다. 3) 3Q22 연결영업실적은 당사 전망치 대비로는 매출, 영업이익 모두 초과하고 시장 컨센서스 전망치 대비로는 매출은 초과, 영업이익은 미달하는 수치이다. 당사 종전 전망치 대비 초과할 것으로 추정하는 것은 ① [서머너즈워:천공의 아레나 글로벌]이 쿠키런 킹덤과의 콜라보 효과 등으로 QoQ -10% 중반대 정도로서 예상보다 감소세가 덜한 것으로 추산되고, ② 8/16 론칭한 [서머너즈워:크로니클 Non P2E 한국]은 3Q22 일평균 매출이 2억원대 후반으로서 예상치(2억원대 중반)를 초과한 것으로 추산되며(구글 매출순위는 예상보다 훨씬 부진하나 윈스토어 플랫폼 매출 호조), ③ 미디어 콘텐츠 매출도 QoQ -10% 초반대로 예상한 것과 달리 QoQ Flat 정도로 선방하며 예상치를 초과한 것으로 추산되기 때문이다.

**[서머너즈워:크로니클 글로벌] 론칭 방식/지역/일정 변경으로 4Q22 및 2022년 전망치 하향, 2023년 이후 전망치 상향**

[서머너즈워:크로니클 글로벌]은 11월 P2E 버전을 글로벌 시장 원빌드 론칭할 예정이었으나 11월에는 "Non P2E" 버전을 북미시장에만 론칭하고 2023년초 "Non P2E" 버전을 글로벌 시장에 원빌드 론칭하는 것으로 론칭 방식/지역/일정을 변경했다. 즉, 우선 Non P2E 버전을 한국(8/16 기론칭) > 북미(11월) > 글로벌(2023년초) 순으로 지역별 순차적으로 먼저 론칭한 다음 일정기간 후에 글로벌 전지역에 P2E 버전을 업데이트하는 것으로 론칭 방식/지역/일정을 변경했다. 이에 따라 4Q22 전망치 대폭 하향 및 이로 인해 2022년 연간 실적 전망치도 상당수준 하향되었으며 2023년 이후 전망치는 다소 상향되었다.

**신작모멘텀 에너지는 다소 분산. 메타버스 중장기 잠재력 유효**

의견은 Buy를 유지하나 시장 상황을 감안한 Multiple 조정으로 목표주가는 10만원으로 23% 하향한다. [서머너즈워:크로니클 글로벌] 론칭 지역/일정이 분산됨에 따라 신작모멘텀 에너지도 4Q22 집중에서 4Q22-1Q23으로 분산될 수 있다는 점은 감안할 필요가 있다. 메타버스 중장기 잠재력은 유효하다. 동사 메타버스 플랫폼인 [컴투버스]의 사업 일정은 B2B는 곧 가상오피스 베타 서비스 시작 → 주요 기업들 1H23부터 순차 입주 시작 예정이고 B2C는 2H23 서비스 구축 → 2024년부터 정식 서비스 운영 예정이다. B2B Business Model은 가상오피스 구축 매출, 월 또는 연간 단위의 오피스 사용료 등이고 B2C Business Model은 입주 기업들이 제공하는 서비스 관련 거래수수료 매출, 컴투버스 내 Place 들의 분양 매출 등이다.

## 3Q22 영업실적 Preview

표1 3Q22 영업실적 Preview

| (억원, %)         | 3Q21         | 2Q22         | 3Q22E(종전)    | 3Q22E(신규)    | yoy(%)          | qoq(%)         | 종전 전망치 대비(%)   |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>      | <b>1,131</b> | <b>1,934</b> | <b>1,771</b> | <b>1,885</b> | <b>66.7</b>     | <b>-2.5</b>    | <b>6.5</b>     |
| 게임              | 1,131        | 1,357        | 1,262        | 1,315        | 16.3            | -3.1           | 4.2            |
| Sports          | 250          | 270          | 262          | 264          | 5.6             | -2.2           | 0.8            |
| Strategy/RPG    | 854          | 1,067        | 982          | 1,034        | 21.1            | -3.1           | 5.3            |
| Others          | 27           | 19           | 18           | 17           | -36.9           | -13.0          | -7.0           |
| 미디어 콘텐츠         | 0            | 577          | 508          | 570          |                 | -1.2           | 12.1           |
| <b>영업비용</b>     | <b>1,002</b> | <b>1,896</b> | <b>1,769</b> | <b>1,863</b> | <b>86.0</b>     | <b>-1.7</b>    | <b>5.3</b>     |
| 인건비             | 266          | 385          | 395          | 401          | 50.8            | 4.2            | 1.7            |
| 로열티             | 58           | 56           | 50           | 54           | -7.0            | -3.7           | 6.8            |
| 지급수수료           | 411          | 529          | 482          | 512          | 24.7            | -3.1           | 6.4            |
| 마케팅비            | 133          | 224          | 198          | 207          | 55.9            | -7.4           | 4.6            |
| 유무형자산상각비        | 22           | 98           | 99           | 96           | 332.8           | -1.5           | -3.0           |
| 기타              | 111          | 604          | 545          | 592          | 431.4           | -2.1           | 8.5            |
| <b>영업이익</b>     | <b>129</b>   | <b>38</b>    | <b>1</b>     | <b>22</b>    | <b>-82.8</b>    | <b>-41.1</b>   | <b>1,605.7</b> |
| <b>영업이익률(%)</b> | <b>11.4</b>  | <b>2.0</b>   | <b>0.1</b>   | <b>1.2</b>   | <b>10.2%P ↓</b> | <b>0.8%P ↓</b> | <b>1.1%P ↑</b> |

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 당사는 4Q14부터 장르별 매출 Breakdown 정보 제공 안 함. 따라서, 위의 장르별 매출 Breakdown은 당사 추산치 및 전망치

자료: 컴투스, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 3Q22 영업실적 전망치 비교(당사 전망치 및 컨센서스 전망치 대비)

| (억원, %)         | 3Q22E(당사 종전) | 3Q22E(컨센서스) | 3Q22E(당사 신규) | 당사 종전 전망치 대비(%) | 컨센서스 대비(%)     |
|-----------------|--------------|-------------|--------------|-----------------|----------------|
| 매출액             | 1,771        | 1,848       | 1,885        | 6.5             | 2.0            |
| 영업이익            | 1            | 59          | 22           | 1,605.7         | -62.3          |
| <b>영업이익률(%)</b> | <b>0.1</b>   | <b>3.2</b>  | <b>1.2</b>   | <b>1.1%P ↑</b>  | <b>2.0%P ↓</b> |

주: K-IFRS 연결기준

자료: 컴투스, 에프엔가이드, 이베스트투자증권 리서치센터

## 신작 론칭일정

표3 컴투스 게임 론칭 현황 및 향후 론칭일정 정리

| 일정   | 게임             | 장르<br>(플랫폼)           | 자체/<br>소싱 | 지역  | P2E<br>(C2X) | 비고                                                                                                                                                                                                                          |
|------|----------------|-----------------------|-----------|-----|--------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1Q22 | 서머너즈워:<br>백년전쟁 | RTS<br>(모바일)          | 자체<br>개발  | 글로벌 | ○            | ▷ 3/25 한국, 중국, 일본, 싱가포르 등 P2E 규제 국가 제외한<br>글로벌 시장에 C2X 기반 P2E 시스템 업데이트                                                                                                                                                      |
| 2Q22 | 컴투스<br>프로야구V22 | Sports<br>(모바일)       | 자체<br>개발  | 한국  | X            | ▷ 4/5 한국시장 론칭 단행<br>▷ 기존 컴프야의 절반 수준 정도 매출(커니벌 거의 없음)                                                                                                                                                                        |
|      | 크리타카<br>글로벌    | 액션 RPG<br>(PC)        | 자체<br>개발  | 글로벌 | ○            | ▷ 6월말 론칭                                                                                                                                                                                                                    |
| 3Q22 | 아이들<br>루카      | 수집형 RPG<br>(모바일)      | 자체<br>개발  | 글로벌 | ○            | ▷ 7월말 론칭                                                                                                                                                                                                                    |
|      | 서머너즈워:<br>크로니클 | MMORPG<br>(모바일/PC)    | 자체<br>개발  | 한국  | X            | ▷ 3Q22(8/16) Non P2E 버전 한국시장 론칭 단행<br>▷ 첫 분기(3Q22) 46일간 일평균 매출 2억원 후반대 추정                                                                                                                                                   |
| 4Q22 | 서머너즈워:<br>크로니클 | MMORPG<br>(모바일/PC)    | 자체<br>개발  | 북미  | X            | ▷ 4Q22(11월) Non P2E 버전 북미시장 론칭 예정<br>- 11월 P2E 버전 글로벌 론칭 예정이었다가 Non P2E 버전<br>북미시장 론칭으로 론칭 방식 변경<br>- 2023년초 Non P2E 버전 글로벌 론칭 예정<br>- 한국, 북미, 글로벌 등 지역별 순차적으로 Non P2E 버전<br>먼저 론칭 후 추후 글로벌 동시 P2E 시스템 업데이트로<br>론칭 방식/일정 변경 |
|      | 미니게임천국         | 캐주얼<br>(모바일)          | 자체<br>개발  | 글로벌 | ○            | ▷ 4Q22 론칭 예정                                                                                                                                                                                                                |
|      | 워킹데드:<br>아이덴티티 | 퍼즐 전략<br>RPG<br>(모바일) | 자체<br>개발  | 글로벌 | ○            | ▷ 글로벌 빅히트 콘텐츠 워킹데드(좀비 드라마) IP 활용<br>- RPG, 퍼즐, 방치형, RTS 등 융합한 퓨전 RPG<br>▷ 서머너즈워:크로니클 Non P2E 미국보다 빨리 론칭 목표                                                                                                                  |
|      | 낙시의 산:<br>크루   | Sports<br>(모바일)       | 자체<br>개발  | 글로벌 | ○            | ▷ 낙시 게임의 특성 상 NFT 기반 P2E 게임에 적합                                                                                                                                                                                             |
|      | 사신키우기          | 방치형 RPG<br>(모바일)      | 퍼블<br>리싱  | 글로벌 | ○            | ▷ DAERISOFT가 개발하여 20.10.19 론칭한 방치형 RPG. C2X<br>기반 P2E 시스템 탑재하여 글로벌 재론칭 예정                                                                                                                                                   |
| 1H23 | 서머너즈워:<br>크로니클 | MMORPG<br>(모바일/PC)    | 자체<br>개발  | 글로벌 | X            | ▷ 1Q23(2023년초) Non P2E 버전 글로벌 시장 론칭 예정                                                                                                                                                                                      |
|      | 골프스타<br>챔피언쉽   | Sports<br>(모바일)       | 자체<br>개발  | 글로벌 | ○            | ▷ 13.04.11 론칭한 골프스타를 C2X 기반 P2E 시스템 탑재하여<br>글로벌 재론칭 예정 (1Q23 론칭 유력 판단)                                                                                                                                                      |
|      | 월드 오브<br>제노니아  | MMORPG<br>(모바일/PC)    | 자체<br>개발  | 글로벌 | ○            | ▷ 2Q23 론칭 유력 판단<br>▷ 컴투스홀딩스의 제노니아 IP 활용하여 동사가 개발한 모바일<br>MMORPG인데 C2X 기반 P2E 시스템 탑재 예정(퍼블리셔는<br>컴투스홀딩스이므로 동사는 순매출 인식)                                                                                                       |
|      | 거상M<br>징비록     | MMORPG<br>(모바일)       | 퍼블<br>리싱  | 글로벌 | ○            | ▷ 알피지리퍼블릭이 자체 PC 게임 IP를 기반으로 개발한 모바일<br>MMORPG인데 2020년 론칭 예정이었다가 지속 지연<br>▷ 동사가 퍼블리싱권 확보 후 C2X 기반 P2E 시스템 탑재하게<br>한 후 1H23 글로벌 론칭 예정(1Q23, 2Q23 미정)                                                                         |

▷ 블록체인 라인업 공개 현황

- 22.10.14 기준 총 10종 공개 (자체개발 8종, 퍼블리싱 2종)

- 1Q22 1종, 2Q22 1종, 3Q22 1종 론칭 & 4Q22 4종, 1H23 3종 론칭 예정

자료: 컴투스, 이베스트투자증권 리서치센터

## 실적 전망

표4 분기 실적전망

| (억원, %)             | 1Q21         | 2Q21         | 3Q21         | 4Q21         | 1Q22         | 2Q22         | 3Q22E        | 4Q22E        | 1Q23E        | 2Q23E        | 3Q23E        | 4Q23E        |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>          | <b>1,167</b> | <b>1,529</b> | <b>1,131</b> | <b>1,761</b> | <b>1,333</b> | <b>1,934</b> | <b>1,885</b> | <b>2,230</b> | <b>2,258</b> | <b>2,557</b> | <b>2,274</b> | <b>2,398</b> |
| 게임                  | 1,167        | 1,529        | 1,131        | 1,241        | 1,021        | 1,357        | 1,315        | 1,588        | 1,680        | 1,928        | 1,666        | 1,727        |
| Sports              | 215          | 258          | 250          | 238          | 222          | 270          | 264          | 260          | 255          | 311          | 284          | 273          |
| Strategy/RPG        | 930          | 1,238        | 854          | 952          | 763          | 1,067        | 1,034        | 1,311        | 1,410        | 1,601        | 1,368        | 1,439        |
| Others              | 22           | 32           | 27           | 51           | 35           | 19           | 17           | 18           | 15           | 16           | 14           | 15           |
| 미디어 콘텐츠             | 0            | 0            | 0            | 519          | 312          | 577          | 570          | 641          | 577          | 629          | 607          | 671          |
| <b>영업비용</b>         | <b>990</b>   | <b>1,419</b> | <b>1,002</b> | <b>1,650</b> | <b>1,360</b> | <b>1,896</b> | <b>1,863</b> | <b>2,185</b> | <b>2,086</b> | <b>2,285</b> | <b>2,124</b> | <b>2,283</b> |
| 인건비                 | 237          | 256          | 266          | 355          | 384          | 385          | 401          | 425          | 447          | 452          | 459          | 488          |
| 로열티                 | 37           | 40           | 58           | 48           | 41           | 56           | 54           | 65           | 68           | 80           | 68           | 71           |
| 지급수수료               | 418          | 552          | 411          | 453          | 400          | 529          | 512          | 611          | 627          | 712          | 628          | 660          |
| 마케팅비                | 186          | 449          | 133          | 138          | 67           | 224          | 207          | 334          | 251          | 297          | 252          | 293          |
| 유무형자산상각비            | 21           | 21           | 22           | 74           | 77           | 98           | 96           | 98           | 101          | 104          | 103          | 105          |
| 기타                  | 91           | 101          | 111          | 582          | 391          | 604          | 592          | 651          | 594          | 642          | 614          | 667          |
| <b>영업이익</b>         | <b>177</b>   | <b>110</b>   | <b>129</b>   | <b>111</b>   | <b>-27</b>   | <b>38</b>    | <b>22</b>    | <b>45</b>    | <b>171</b>   | <b>272</b>   | <b>150</b>   | <b>115</b>   |
| 영업이익률(%)            | 15.1         | 7.2          | 11.4         | 6.3          | -2.0         | 2.0          | 1.2          | 2.0          | 7.6          | 10.6         | 6.6          | 4.8          |
| <b>순이익</b>          | <b>290</b>   | <b>105</b>   | <b>606</b>   | <b>215</b>   | <b>-44</b>   | <b>149</b>   | <b>82</b>    | <b>-7</b>    | <b>136</b>   | <b>270</b>   | <b>173</b>   | <b>37</b>    |
| 순이익률(%)             | 24.9         | 6.9          | 53.6         | 12.2         | -3.3         | 7.7          | 4.4          | -0.3         | 6.0          | 10.6         | 7.6          | 1.6          |
| <b>순이익(지배주주)</b>    | <b>286</b>   | <b>116</b>   | <b>620</b>   | <b>272</b>   | <b>56</b>    | <b>223</b>   | <b>98</b>    | <b>-8</b>    | <b>163</b>   | <b>316</b>   | <b>199</b>   | <b>42</b>    |
| 순이익 대비 비중(%)        | 98.6         | 111.1        | 102.3        | 126.8        | -129.3       | 149.5        | 119.0        | 115.0        | 120.0        | 117.0        | 115.0        | 112.0        |
| <b>qoq(%)</b>       |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| 매출액                 | -13.5        | 31.0         | -26.0        | 55.7         | -24.3        | 45.1         | -2.5         | 18.3         | 1.3          | 13.3         | -11.1        | 5.5          |
| 영업이익                | -32.3        | -37.9        | 17.9         | -14.4        | 적전           | 흑전           | -41.1        | 100.3        | 284.0        | 58.5         | -44.9        | -23.0        |
| 순이익                 | 흑전           | -63.9        | 478.3        | -64.6        | 적전           | 흑전           | -44.8        | 적전           | 흑전           | 98.9         | -35.8        | -78.5        |
| 순이익(지배주주)           | 흑전           | -59.4        | 432.3        | -56.1        | -79.3        | 296.0        | -56.1        | 적전           | 흑전           | 93.9         | -36.9        | -79.1        |
| <b>yoy(%)</b>       |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| 매출액                 | 18.7         | 3.6          | -11.8        | 30.5         | 14.3         | 26.5         | 66.7         | 26.6         | 69.4         | 32.2         | 20.6         | 7.6          |
| 영업이익                | -25.3        | -71.2        | -50.9        | -57.6        | 적전           | -65.6        | -82.8        | -59.7        | 흑전           | 618.6        | 572.6        | 158.7        |
| 순이익                 | -1.2         | -65.2        | 226.7        | 흑전           | 적전           | 42.4         | -86.4        | 적전           | 흑전           | 81.0         | 110.8        | 흑전           |
| 순이익(지배주주)           | -4.6         | -62.6        | 222.4        | 흑전           | -80.3        | 91.5         | -84.2        | 적전           | 189.3        | 41.7         | 103.7        | 흑전           |
| <b>종전 대비 변경률(%)</b> |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| 매출액                 |              |              |              |              |              |              | 6.5          | -6.4         | 1.1          | 4.1          | 4.0          | 1.5          |
| 영업이익                |              |              |              |              |              |              | 1,605.7      | -61.8        | -12.3        | 21.0         | 14.0         | 0.3          |
| 순이익                 |              |              |              |              |              |              | 23.8         | 하향           | -11.3        | 14.5         | 8.2          | 0.6          |
| 순이익(지배주주)           |              |              |              |              |              |              | 23.8         | 하향           | -11.3        | 14.5         | 8.2          | 0.6          |

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 당사는 4Q14부터 장르별 매출 Breakdown 정보 제공 안 함. 따라서, 위의 장르별 매출 Breakdown은 당사 추산치 및 전망치

자료: 컴투스, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 연간 실적전망

| (억원, 원, %)          | 2020         | 2021          | 2022E        | 2023E        | 2024E         |
|---------------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|
| <b>매출액</b>          | <b>5,090</b> | <b>5,587</b>  | <b>7,381</b> | <b>9,486</b> | <b>10,558</b> |
| 게임                  | 5,090        | 5,068         | 5,280        | 7,002        | 7,944         |
| Sports              | 937          | 960           | 1,015        | 1,123        | 1,197         |
| Strategy/RPG        | 4,107        | 3,975         | 4,176        | 5,819        | 6,696         |
| Others              | 46           | 132           | 89           | 59           | 51            |
| 미디어 콘텐츠             | 0            | 519           | 2,101        | 2,485        | 2,614         |
| <b>영업비용</b>         | <b>3,949</b> | <b>5,061</b>  | <b>7,303</b> | <b>8,778</b> | <b>9,617</b>  |
| 인건비                 | 792          | 1,114         | 1,595        | 1,845        | 2,099         |
| 로열티                 | 192          | 183           | 216          | 286          | 325           |
| 지급수수료               | 1,852        | 1,834         | 2,052        | 2,626        | 2,934         |
| 마케팅비                | 715          | 906           | 833          | 1,092        | 1,222         |
| 유무형자산상각비            | 87           | 138           | 369          | 412          | 436           |
| 기타                  | 310          | 885           | 2,238        | 2,516        | 2,601         |
| <b>영업이익</b>         | <b>1,141</b> | <b>526</b>    | <b>78</b>    | <b>708</b>   | <b>942</b>    |
| 영업이익률(%)            | 22.4         | 9.4           | 1.1          | 7.5          | 8.9           |
| <b>순이익</b>          | <b>764</b>   | <b>1,215</b>  | <b>181</b>   | <b>616</b>   | <b>791</b>    |
| 순이익률(%)             | 15.0         | 21.8          | 2.4          | 6.5          | 7.5           |
| <b>순이익(지배주주)</b>    | <b>804</b>   | <b>1,294</b>  | <b>369</b>   | <b>720</b>   | <b>892</b>    |
| 순이익 대비 비중(%)        | 105.1        | 106.5         | 204.1        | 116.8        | 112.7         |
| <b>EPS</b>          | <b>5,940</b> | <b>9,446</b>  | <b>1,404</b> | <b>4,789</b> | <b>6,151</b>  |
| <b>EPS(지배주주)</b>    | <b>6,246</b> | <b>10,060</b> | <b>2,867</b> | <b>5,593</b> | <b>6,930</b>  |
| <b>yoy(%)</b>       |              |               |              |              |               |
| 매출액                 | 8.5          | 9.8           | 32.1         | 28.5         | 11.3          |
| 영업이익                | -9.4         | -53.9         | -85.2        | 806.7        | 33.0          |
| 순이익                 | -30.3        | 59.0          | -85.1        | 241.0        | 28.4          |
| 순이익(지배주주)           | -28.1        | 61.1          | -71.5        | 95.1         | 23.9          |
| <b>종전 대비 변경률(%)</b> |              |               |              |              |               |
| 매출액                 |              |               | -0.5         | 2.7          | 3.1           |
| 영업이익                |              |               | -39.6        | 6.3          | 10.8          |
| 순이익                 |              |               | -16.8        | 5.2          | 9.4           |
| 순이익(지배주주)           |              |               | -10.1        | 5.1          | 8.6           |

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 당사는 4Q14부터 장르별 매출 Breakdown 정보 제공 안 함. 따라서, 위의 장르별 매출 Breakdown은 당사 추산치 및 전망치

자료: 컴투스, 이베스트투자증권 리서치센터

## Valuation

표6 컴투스 목표주가 Table

| 구분     | 2023E 지배주주 EPS(원) | PER(배) | 목표주가(원) | 목표시총(억원) |
|--------|-------------------|--------|---------|----------|
| 종전     | 5,324             | 24.4   | 130,000 | 16,726   |
| 신규     | 5,593             | 17.0   | 100,000 | 12,866   |
| 변경률(%) | 5.1               | -26.8  | -23.1   | -23.1    |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 컴투스 (078340)

\* 4Q21부터 위지웍스튜디오 연결편입 \* 2Q22부터 마이뮤직테이스트 연결편입

## 재무상태표

| (십억원)       | 2020         | 2021         | 2022E        | 2023E        | 2024E        |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산        | 716          | 645          | 599          | 623          | 664          |
| 현금 및 현금성자산  | 58           | 254          | 219          | 219          | 233          |
| 금융기관예치금     | 487          | 225          | 195          | 194          | 206          |
| 매출채권 및 기타채권 | 58           | 87           | 103          | 121          | 129          |
| 기타          | 113          | 79           | 82           | 90           | 96           |
| 비유동자산       | 333          | 1,214        | 1,258        | 1,307        | 1,356        |
| 유무형자산       | 87           | 457          | 458          | 460          | 461          |
| 투자자산        | 232          | 717          | 754          | 796          | 840          |
| 기타          | 14           | 40           | 45           | 51           | 54           |
| <b>자산총계</b> | <b>1,049</b> | <b>1,859</b> | <b>1,857</b> | <b>1,930</b> | <b>2,020</b> |
| 유동부채        | 66           | 175          | 158          | 167          | 172          |
| 매입채무 및 기타채무 | 39           | 72           | 74           | 77           | 79           |
| 단기이자지급성부채   | 1            | 74           | 48           | 48           | 48           |
| 기타          | 26           | 30           | 36           | 42           | 45           |
| 비유동부채       | 6            | 271          | 273          | 276          | 279          |
| 장기이자지급성부채   | 0            | 194          | 194          | 194          | 194          |
| 기타          | 6            | 77           | 79           | 82           | 85           |
| <b>부채총계</b> | <b>72</b>    | <b>446</b>   | <b>432</b>   | <b>443</b>   | <b>451</b>   |
| 지배주주지분      | 973          | 1,174        | 1,185        | 1,240        | 1,313        |
| 자본금         | 6            | 6            | 6            | 6            | 6            |
| 자본잉여금 및 기타  | 134          | 222          | 222          | 222          | 222          |
| 이익잉여금       | 833          | 945          | 957          | 1,011        | 1,084        |
| 비지배주주지분     | 4            | 239          | 240          | 247          | 256          |
| <b>자본총계</b> | <b>977</b>   | <b>1,413</b> | <b>1,426</b> | <b>1,487</b> | <b>1,568</b> |

## 현금흐름표

| (십억원)                | 2020       | 2021       | 2022E      | 2023E      | 2024E      |
|----------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>영업활동 현금흐름</b>     | <b>103</b> | <b>90</b>  | <b>27</b>  | <b>79</b>  | <b>115</b> |
| 영업에서 창출된 현금          | 120        | 89         | 28         | 93         | 133        |
| 당기순이익                | 76         | 122        | 18         | 62         | 79         |
| 조정사항                 | 50         | -37        | 25         | 47         | 60         |
| 유무형자산상각비             | 9          | 14         | 37         | 41         | 44         |
| 법인세비용                | 27         | 24         | 8          | 24         | 29         |
| 이자손익                 | -17        | -10        | -4         | -4         | -4         |
| 기타                   | 31         | -65        | -16        | -15        | -9         |
| 자산,부채 증감             | -7         | 5          | -15        | -16        | -6         |
| 법인세,이자,배당금 등         | -17        | 1          | -1         | -14        | -18        |
| <b>투자활동 현금</b>       | <b>-45</b> | <b>-52</b> | <b>-21</b> | <b>-64</b> | <b>-85</b> |
| 유무형자산 증감             | -8         | -7         | -38        | -43        | -45        |
| 투자자산 증감              | -56        | -11        | 0          | -37        | -55        |
| 기타                   | 19         | -33        | 18         | 16         | 15         |
| <b>재무활동 현금</b>       | <b>-35</b> | <b>156</b> | <b>-41</b> | <b>-15</b> | <b>-15</b> |
| 유상증자                 | 0          | 183        | -25        | 0          | 0          |
| 자기주식 증감              | -17        | -18        | -15        | -15        | -15        |
| 기타                   | -18        | -8         | 0          | 0          | 0          |
| <b>총현금흐름</b>         | <b>23</b>  | <b>194</b> | <b>-34</b> | <b>-1</b>  | <b>14</b>  |
| 기초 현금 및 현금성자산        | 36         | 58         | 254        | 219        | 219        |
| 외화 현금 환율변동 효과        | -1         | 2          | 0          | 0          | 0          |
| <b>기말 현금 및 현금성자산</b> | <b>58</b>  | <b>254</b> | <b>219</b> | <b>219</b> | <b>233</b> |
| 기말 기타현금성자산           | 589        | 265        | 229        | 228        | 243        |
| <b>기말 총현금유동성</b>     | <b>647</b> | <b>519</b> | <b>448</b> | <b>447</b> | <b>476</b> |

## 손익계산서

| (십억원)                   | 2020       | 2021       | 2022E      | 2023E      | 2024E        |
|-------------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| <b>매출액</b>              | <b>509</b> | <b>559</b> | <b>738</b> | <b>949</b> | <b>1,056</b> |
| 게임                      | 509        | 507        | 528        | 700        | 794          |
| 미디어 콘텐츠                 | 0          | 52         | 210        | 248        | 261          |
| 영업비용                    | 395        | 506        | 730        | 878        | 962          |
| <b>영업이익</b>             | <b>114</b> | <b>53</b>  | <b>8</b>   | <b>71</b>  | <b>94</b>    |
| <b>EBITDA</b>           | <b>123</b> | <b>66</b>  | <b>45</b>  | <b>112</b> | <b>138</b>   |
| <b>영업외손익</b>            | <b>-11</b> | <b>93</b>  | <b>18</b>  | <b>15</b>  | <b>14</b>    |
| 금융손익                    | 13         | 44         | 17         | 15         | 14           |
| 이자손익                    | 17         | 10         | 4          | 4          | 4            |
| 기타금융손익                  | -4         | 34         | 14         | 11         | 11           |
| 기타손익                    | -22        | 5          | -1         | -4         | -4           |
| <b>세전이익</b>             | <b>104</b> | <b>145</b> | <b>26</b>  | <b>86</b>  | <b>108</b>   |
| 법인세비용                   | 27         | 24         | 8          | 24         | 29           |
| <b>당기순이익</b>            | <b>76</b>  | <b>122</b> | <b>18</b>  | <b>62</b>  | <b>79</b>    |
| 지배주주순이익                 | 80         | 129        | 37         | 72         | 89           |
| <b>총포괄이익</b>            | <b>81</b>  | <b>229</b> | <b>27</b>  | <b>80</b>  | <b>95</b>    |
| <b>Profitability(%)</b> |            |            |            |            |              |
| 영업이익률                   | 22.4       | 9.4        | 1.1        | 7.5        | 8.9          |
| EBITDA Margin           | 24.1       | 11.9       | 6.1        | 11.8       | 13.0         |
| 세전이익률                   | 20.4       | 26.0       | 3.5        | 9.0        | 10.3         |
| 당기순이익률                  | 15.0       | 21.8       | 2.4        | 6.5        | 7.5          |
| ROA                     | 7.4        | 8.4        | 1.0        | 3.3        | 4.0          |
| ROE                     | 8.0        | 10.2       | 1.3        | 4.2        | 5.2          |
| ROIC                    | 7.8        | 9.4        | 0.7        | 4.1        | 5.1          |

## 주요 투자지표

|                           | 2020   | 2021    | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
|---------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Valuation (배)</b>      |        |         |         |         |         |
| P/E                       | 26.8   | 16.7    | 48.7    | 14.3    | 11.1    |
| P/B                       | 2.1    | 1.4     | 0.6     | 0.6     | 0.6     |
| EV/EBITDA                 | 11.4   | 23.4    | 10.5    | 4.2     | 3.2     |
| P/CF                      | 18.8   | 23.8    | 21.0    | 9.3     | 7.3     |
| <b>Per Share Data (원)</b> |        |         |         |         |         |
| EPS                       | 5,940  | 9,446   | 1,404   | 4,789   | 6,151   |
| BPS                       | 75,943 | 109,816 | 110,807 | 115,595 | 121,898 |
| CPS                       | 8,490  | 6,655   | 3,259   | 7,331   | 9,368   |
| DPS                       | 1,402  | 1,201   | 1,201   | 1,201   | 1,201   |
| <b>Growth (%)</b>         |        |         |         |         |         |
| 매출액                       | 8.5    | 9.8     | 32.1    | 28.5    | 11.3    |
| 영업이익                      | -9.4   | -53.9   | -85.2   | 806.7   | 33.0    |
| EPS                       | -30.3  | 59.0    | -85.1   | 241.0   | 28.4    |
| 총자산                       | 4.4    | 77.2    | -0.1    | 3.9     | 4.6     |
| 자기자본                      | 5.6    | 44.6    | 0.9     | 4.3     | 5.5     |
| <b>Stability (%배,십억원)</b> |        |         |         |         |         |
| 부채비율                      | 7.4    | 31.6    | 30.3    | 29.8    | 28.8    |
| 유동비율                      | 994.2  | 144.6   | 138.8   | 140.6   | 147.1   |
| 자기자본비율                    | 93.1   | 76.0    | 76.8    | 77.0    | 77.7    |
| 영업이익/금융비용(x)              | 11.5   | 6.7     | 0.4     | 4.2     | 5.2     |
| 이자보상배율(x)                 | 309.3  | 49.8    | 3.8     | 9.6     | 10.9    |
| 총차입금                      | 1      | 39      | 39      | 39      | 39      |
| 순차입금                      | -646   | -479    | -409    | -407    | -436    |

자료: 컴투스, 이베스트투자증권 리서치센터

컴투스 목표주가 추이

(원)

투자 의견 변동내역

| 일시         | 투자 의견 | 목표 가격    | 과락율(%) |       |       | 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | 과락율(%) |       |       |
|------------|-------|----------|--------|-------|-------|----|-------|-------|--------|-------|-------|
|            |       |          | 최고 대비  | 최저 대비 | 평균 대비 |    |       |       | 최고 대비  | 최저 대비 | 평균 대비 |
| 2021.01.19 | Buy   | 220,000원 | -19.3  |       | -28.2 |    |       |       |        |       |       |
| 2021.05.13 | Buy   | 205,000원 | -31.5  |       | -35.9 |    |       |       |        |       |       |
| 2021.06.29 | Buy   | 166,000원 | -23.7  |       | -28.7 |    |       |       |        |       |       |
| 2021.08.13 | Buy   | 140,000원 | 20.9   |       | -21.8 |    |       |       |        |       |       |
| 2021.11.11 | Buy   | 228,000원 | -22.5  |       | -32.0 |    |       |       |        |       |       |
| 2022.01.10 | Buy   | 198,000원 | -29.5  |       | -33.9 |    |       |       |        |       |       |
| 2022.02.14 | Buy   | 175,000원 | -35.0  |       | -37.0 |    |       |       |        |       |       |
| 2022.03.02 | Buy   | 150,000원 | -19.0  |       | -25.2 |    |       |       |        |       |       |
| 2022.04.25 | Buy   | 135,000원 | -27.0  |       | -32.7 |    |       |       |        |       |       |
| 2022.05.17 | Buy   | 100,000원 | -11.7  |       | -21.0 |    |       |       |        |       |       |
| 2022.07.13 | Buy   | 90,000원  | -2.8   |       | -13.3 |    |       |       |        |       |       |
| 2022.08.12 | Buy   | 107,000원 | -16.1  |       | -21.9 |    |       |       |        |       |       |
| 2022.08.23 | Buy   | 100,000원 | -6.4   |       | -16.3 |    |       |       |        |       |       |
| 2022.09.19 | Buy   | 130,000원 | -34.2  |       | -40.3 |    |       |       |        |       |       |
| 2022.10.17 | Buy   | 100,000원 |        |       |       |    |       |       |        |       |       |

## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성총화)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

## 투자등급 및 적용 기준

| 구분              | 투자등급 guide line<br>(투자기간 6~12개월) | 투자등급                                                    | 적용기준<br>(향후 12개월)                          | 투자 의견 비율      | 비고                                                                                                                  |
|-----------------|----------------------------------|---------------------------------------------------------|--------------------------------------------|---------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Sector<br>(업종)  | 시가총액 대비<br>업종 비중 기준<br>투자등급 3단계  | Overweight (비중확대)<br>Neutral (중립)<br>Underweight (비중축소) |                                            |               |                                                                                                                     |
| Company<br>(기업) | 절대수익률 기준<br>투자등급 3단계             | Buy (매수)<br>Hold (보유)<br>Sell (매도)                      | +15% 이상 기대<br>-15% ~ +15% 기대<br>-15% 이하 기대 | 90.2%<br>9.8% | 2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이<br>기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경                                                   |
|                 |                                  | 합계                                                      |                                            | 100.0%        | 투자 의견 비율은 2021. 10. 1 ~ 2022. 9. 30<br>당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막<br>공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임<br>(최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신) |