



컴투스 (078340)

NDR 후기: 크로니클 성과 기여에 서머너즈워 매출 반등

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 유영솔 youngsol.yu@hanwha.com 3772-7613

Buy (유지)

목표주가(유지): 100,000원

현재 주가(9/6)	83,700원
상승여력	▲19.5%
시가총액	10,769억원
발행주식수	12,866천주
52 주 최고가 / 최저가	176,700 / 69,400원
90 일 일평균 거래대금	140.07억원
외국인 지분율	11.1%
주주 구성	
컴투스홀딩스 (외 7 인)	29.5%
자사주 (외 1 인)	7.6%
이형주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.1	-4.9	-24.6	-19.4
상대수익률(KOSDAQ)	6.4	7.7	-11.1	6.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	509	559	729	802
영업이익	114	53	28	69
EBITDA	123	66	55	90
지배주주순이익	80	129	61	79
EPS	6,246	10,060	5,138	6,677
순차입금	-537	-203	-184	-251
PER	25.5	15.7	15.8	12.2
PBR	2.1	1.7	0.9	0.8
EV/EBITDA	12.3	27.6	15.7	8.8
배당수익률	0.9	0.8	1.6	1.6
ROE	8.5	12.1	5.1	6.4

주가 추이



통상적으로 동사의 3분기 매출은 비수기입니다. 하지만 신작 크로니클의 성과가 일부 기여되고, 서머너즈워:천공의아레나 콜라보 효과로 인해 3Q22 매출은 YoY 67% 증가할 것으로 전망됩니다.

크로니클의 초기 성과 시장 기대치 부합

서머너즈워 크로니클은 8/16 국내 시장에 출시되어 현재 매출 순위 5~10위를 기록하고 있다. 현재 일평균 매출은 약 3~4억 원 수준으로 추정되며, 이는 회사와 시장 기대치에 어느정도 부합하는 수준이다. 1) 출시 후 급격하게 매출 하향세를 보이는 다른 MMORPG와는 달리 동 게임은 출시 첫날 매출도 약 5~6억 원 수준으로 매출 하향 폭이 크지 않고, 2) 일정 수준의 DAU가 유지되고 있어 3Q22 일평균 매출은 3억 원대에서 안정화될 것으로 전망한다. 신작 출시에도 불구하고 3분기 마케팅비가 QoQ 10% 증가에 그칠 것으로 예상하는 이유는, 원스토어에서 진행한 프로모션은 플랫폼사 자체 부담이며, 대규모 매스미디어를 통한 마케팅은 제한적으로 진행했기 때문이다.

통상적 비수기인 3분기 매출액, 시장 눈높이 상회 전망

우리는 동사의 3분기 매출액으로 1889억 원을 전망하며, 이는 전년 동기 대비 67% 증가하는 수준이다. 크로니클 국내 성과가 일부 기여되는데다가, 통상적으로 3분기 비수기 시즌인 서머너즈워:천공의아레나 매출이 쿠키런킹덤 콜라보 효과로 인해 반등한 것으로 파악된다. 게다가 긍정적인 점은 크로니클 출시 이후 천공의아레나 매출 카니발은 없었다는 점이다. 다음 차기작은 크로니클 글로벌 버전의 11월 중순 출시로, 국내 업체 중 단기 신작 일정이 가장 압박한 게임이다. 외부 파트너사와의 협업 진행으로 출시 일정 연기 가능성은 제한적이다.

투자의견 BUY와 목표주가 10만 원 유지

동사에 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 1) 신작 성과는 눈높이에 부합했고, 2) 야구 라인업 매출(YoY +30%)과 서머너즈워 매출도 견조할 것으로 전망한다. 또한 3) 미디어 관련 자회사들의 손실폭(상반기 약 -200억 원)도 개선되고 있는 것으로 파악된다. 낮아진 주가는 이익 부진 우려가 대부분 반영되었기 때문에, 크로니클 글로벌 출시까지는 기대감이 다시 반영될 것으로 예상된다.

[표1] 컴투스의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	116.7	152.9	113.1	176.1	133.3	193.4	188.9	213.9	509.0	558.7	729.4	801.7
YoY (%)	18.7	3.6	(11.8)	30.5	14.3	26.5	67.0	21.5	8.5	9.8	30.6	9.9
지역별												
국내	25.8	35.7	29.3	71.5	57.2	78.5	85.2	93.7	103.5	162.3	314.6	415.9
해외	90.9	117.2	83.8	104.6	76.1	114.9	103.7	120.2	405.5	396.4	414.8	385.8
게임별												
서머너즈워	90.3	95.1	72.3	84.6	73.2	97.8	84.9	90.9	369.6	342.3	346.8	281.6
서머너즈워백년전쟁		18.6	27.0	7.2	4.5	3.6	4.5	2.7		52.8	15.3	32.4
서머너즈워크로니클							14.0	45.0			59.0	180.0
영업비용	99.0	141.9	100.2	165.0	135.9	189.6	184.0	191.9	394.9	506.1	701.3	733.0
YoY (%)	32.6	29.6	(1.6)	51.6	37.3	33.6	83.6	16.3	15.0	28.2	38.6	4.5
인건비	23.7	25.6	26.6	35.5	38.4	38.5	38.4	41.3	79.2	111.4	156.6	172.8
지급수수료	41.8	55.2	41.1	45.3	40.0	52.9	51.0	56.7	185.2	183.4	200.6	210.5
마케팅비	18.6	44.9	13.3	13.8	6.7	22.4	24.6	28.3	71.5	90.6	82.1	87.7
영업이익	17.7	11.0	12.9	11.1	(2.6)	3.8	4.9	22.0	114.1	52.6	28.1	68.7
YoY (%)	(25.3)	(71.2)	(51.1)	(57.5)	적전	(65.7)	(62.1)	99.0	(9.4)	(53.9)	(46.6)	144.6
영업이익률 (%)	15.1	7.2	11.4	6.3	(1.9)	1.9	2.6	10.3	22.4	9.4	3.8	8.6
당기순이익	29.0	10.5	60.6	21.5	(4.4)	14.9	14.8	18.3	76.4	121.5	31.8	79.3
순이익률 (%)	24.9	6.8	53.6	12.2	적전	7.7	7.8	8.6	15.0	21.8	4.4	9.9

자료: 컴투스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	469	509	559	729	802
매출총이익	400	420	399	476	572
영업이익	126	114	53	28	69
EBITDA	133	123	66	55	90
순이자손익	18	17	13	3	0
외화관련손익	7	-15	19	5	0
지분법손익	-6	-2	44	0	0
세전계속사업손익	148	104	145	43	95
당기순이익	110	76	122	32	79
지배주주순이익	112	80	129	61	79
증가율(%)					
매출액	-2.6	8.5	9.8	30.6	9.9
영업이익	-14.1	-9.4	-53.9	-46.7	145.0
EBITDA	-11.1	-7.4	-45.9	-17.2	63.6
순이익	-15.5	-30.3	59.0	-73.8	149.4
이익률(%)					
매출총이익률	85.3	82.5	71.4	65.3	71.4
영업이익률	26.8	22.4	9.4	3.8	8.6
EBITDA 이익률	28.3	24.1	11.9	7.5	11.2
세전이익률	31.5	20.4	26.0	5.9	11.8
순이익률	23.4	15.0	21.8	4.4	9.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	130	103	90	128	98
당기순이익	110	76	122	44	79
자산상각비	7	9	14	27	21
운전자본증감	1	-7	5	-7	-4
매출채권 감소(증가)	5	-4	4	-9	7
재고자산 감소(증가)	0	0	0	-2	1
매입채무 증가(감소)	0	0	0	13	-8
투자현금흐름	-89	-45	-52	-63	-25
유형자산처분(취득)	-3	-2	-6	-11	-9
무형자산 감소(증가)	-1	-5	-1	-5	-4
투자자산 감소(증가)	-77	-56	-244	-37	-9
재무현금흐름	-37	-35	156	-30	-15
차입금의 증가(감소)	-3	-3	178	-8	0
자본의 증가(감소)	-35	-32	-38	-11	-15
배당금의 지급	-17	-17	-18	-15	-15
총현금흐름	142	127	85	141	103
(-)운전자본증감(감소)	-93	-47	-41	35	4
(-)설비투자	4	2	7	12	9
(+)자산매각	0	-5	-1	-5	-4
Free Cash Flow	231	166	118	90	85
(-)기타투자	100	35	-163	-18	2
잉여현금	130	132	281	108	83
NOPLAT	93	84	44	21	57
(+) Dep	7	9	14	27	21
(-)운전자본투자	-93	-47	-41	35	4
(-)Capex	4	2	7	12	9
OpFCF	189	138	92	1	65

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	766	716	645	757	823
현금성자산	541	545	480	516	584
매출채권	56	58	69	91	84
재고자산	0	0	6	9	9
비유동자산	239	333	1,214	1,192	1,186
투자자산	205	274	784	684	686
유형자산	15	13	87	86	81
무형자산	20	46	343	422	419
자산총계	1,005	1,049	1,859	1,949	2,008
유동부채	71	66	175	268	262
매입채무	32	38	68	102	94
유동성이자부채	3	4	79	132	132
비유동부채	9	6	271	248	250
비유동이자부채	6	4	198	201	201
부채총계	80	72	446	517	512
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
이익잉여금	770	833	945	991	1,055
자본조정	-65	-74	14	11	11
자기주식	-63	-78	-97	-97	-97
자본총계	925	977	1,413	1,432	1,496

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	8,693	6,246	10,060	5,138	6,677
BPS	71,478	75,643	91,234	94,562	99,527
DPS	1,400	1,500	1,300	1,300	1,300
CFPS	11,001	9,838	6,574	10,989	7,972
ROA(%)	11.7	7.8	8.9	3.2	4.0
ROE(%)	12.7	8.5	12.1	5.1	6.4
ROIC(%)	36.7	38.4	12.3	3.7	9.4
Multiples(x, %)					
PER	12.4	25.5	15.7	15.8	12.2
PBR	1.5	2.1	1.7	0.9	0.8
PSR	2.9	4.0	3.6	1.4	1.3
PCR	9.8	16.2	24.1	7.4	10.2
EV/EBITDA	6.4	12.3	27.6	15.7	8.8
배당수익률	1.3	0.9	0.8	1.6	1.6
안정성(%)					
부채비율	8.6	7.4	31.6	36.1	34.2
Net debt/Equity	-57.5	-55.0	-14.3	-12.8	-16.8
Net debt/EBITDA	-400.8	-437.1	-305.0	-334.2	-279.1
유동비율	1,082.3	1,085.9	368.0	281.9	313.6
이자보상배율(배)	439.3	339.8	17.7	2.5	5.1
자산구조(%)					
투하자본	23.3	20.6	28.5	33.8	32.5
현금+투자자산	76.7	79.4	71.5	66.2	67.5
자본구조(%)					
차입금	0.9	0.8	16.4	18.8	18.2
자기자본	99.1	99.2	83.6	81.2	81.8

[Compliance Notice]

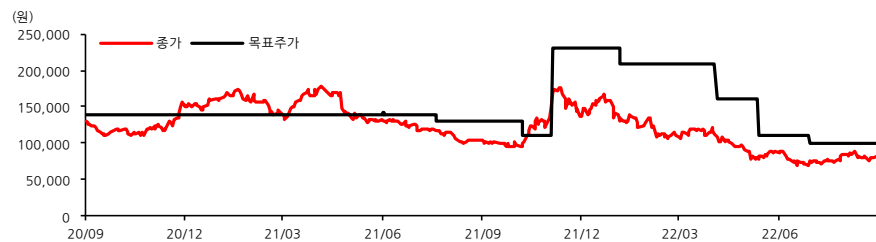
(공표일: 2022년 9월 7일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 유영술)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[컴투스의 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2020.10.20	2021.07.27	2021.08.13	2021.10.14	2021.11.10	2021.11.23
투자의견	Buy	Hold	Hold	Hold	Buy	Buy
목표가격	140,000	130,000	130,000	110,000	230,000	230,000
일시	2022.01.12	2022.02.28	2022.04.11	2022.05.19	2022.07.05	2022.08.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	210,000	210,000	160,000	110,000	100,000	100,000
일시	2022.08.25	2022.09.07				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	100,000	100,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.07.27	Hold	130,000	-19.84	-9.38
2021.10.14	Hold	110,000	12.50	37.00
2021.11.10	Buy	230,000	-32.84	-23.17
2022.01.12	Buy	210,000	-43.07	-33.57
2022.04.11	Buy	160,000	-40.66	-31.56
2022.05.19	Buy	110,000	-27.45	-19.73
2022.07.05	Buy	100,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%