



컴투스 (078340)

신사업 적자 지속으로 아쉬운 이익레벨

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 90,000원

현재 주가(11/11)	72,600원
상승여력	▲24.0%
시가총액	9,341억원
발행주식수	12,866천주
52 주 최고가 / 최저가	176,700 / 67,600원
90 일 일평균 거래대금	191.31억원
외국인 지분율	11.5%

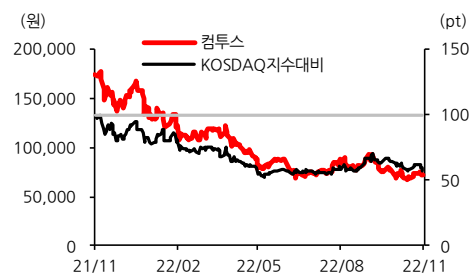
주주 구성	
컴투스홀딩스 (외 7 인)	29.5%
자사주 (외 1 인)	7.6%
이형주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.4	-17.0	-18.1	-57.0
상대수익률(KOSDAQ)	-8.8	-4.9	-2.5	-30.6

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	509	559	713	808
영업이익	114	53	9	40
EBITDA	123	66	35	61
지배주주순이익	80	129	63	65
EPS	6,246	10,060	5,328	5,499
순차입금	-537	-203	-173	-201
PER	25.5	15.7	13.6	13.2
PBR	2.1	1.7	0.8	0.7
EV/EBITDA	12.3	27.6	21.4	12.0
배당수익률	0.9	0.8	1.8	1.8
ROE	8.5	12.1	5.3	5.3

주가 추이



동사의 3 분기 영업이익은 신작 출시에도 불구하고 컨센서스를 하회했습니다. 낮아진 주가는 여러 우려가 대부분 반영되었다고 판단되지만, 최근 신작 출시로 남아있던 모멘텀까지 소진되었습니다. 당분간 북미 크로니클 성과에 따라 주가 방향성이 결정될 것으로 전망합니다.

3분기 실적은 시장 기대치 하회

동사의 3분기 실적은 매출액 1862억 원, 영업이익 16억 원을 기록하며 영업이익 기준 시장 기대치를 58% 하회했다. 신작 크로니클의 국내 출시에도 불구하고 기존 서머너즈와 야구 게임 매출이 감소했고, 인건비 및 미디어 자회사들의 비용 증가 추세가 이어져 영업이익은 QoQ 58% 감소했다. 비수기에 진입한 서머너즈워:천공의아레나와 야구 게임 매출은 QoQ 각각 18%, 10% 감소한 것으로 파악된다. 신작 출시에도 마케팅비용은 QoQ 9.8% 감소했지만, 인건비가 연결 편입 인력 증가와 일회성 인센티브 반영으로 인해 QoQ 4% 증가했다.

낮아진 이익 레벨, 4분기에도 큰 폭 반등 어려울 전망

우리는 동사의 4분기 실적으로 매출액 2004억 원(YoY 13.8%), 영업이익 57억 원(YoY -48.7%)을 전망한다. 지난해는 신작이 없었음에도 분기 100억 원 이상의 이익 레벨을 지켜줬지만, 올해는 신작 크로니클이 3분기 국내, 4분기 글로벌 지역에 출시됐음에도 불구하고 유의미한 이익 반등을 기대하긴 어렵다. 크로니클의 국내 매출은 출시 초기 3억 원에서 현재 약 1억 원 수준을 기록하고 있는 것으로 파악된다. 11월 10일 북미 시장에 출시된 크로니클은 아직 매출 순위에 오르지는 못했지만, 초반 트래픽을 감안했을 때 시장 기대치(3~5억 원 대)를 상회하긴 어려울 것으로 전망한다.

목표주가 9만 원으로 하향하고 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 9만 원으로 하향한다. 신작 출시 관련 비용 증가와 미디어 관련 자회사들의 손실 지속으로 영업이익 전망치를 하회했다. 게임 사업에서 분기 약 120억 원의 이익을 발생시키고 있음에도 불구하고, 컴투스 및 자회사들의 손실이 분기 약 100억 원에 달하고 있다. 낮아진 주가는 여러 우려가 대부분 반영되었다고 판단되지만, 얼마전 신작 출시로 남아있던 모멘텀까지 소진되었다. 당분간 북미 크로니클 성과에 따라 주가 방향성이 결정될 것으로 전망한다.

[표1] 컴투스의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	116.7	152.9	113.1	176.1	133.3	193.4	186.2	200.4	509.0	558.7	713.3	808.0
YoY (%)	18.7	3.6	(11.8)	30.5	14.3	26.5	64.7	13.8	8.5	9.8	27.7	13.3
지역별												
국내	25.8	35.7	29.3	71.5	57.2	78.5	85.1	92.7	103.5	162.3	313.5	415.9
해외	90.9	117.2	83.8	104.6	76.1	114.9	101.1	107.7	405.5	396.4	399.7	392.1
게임별												
서머너즈워	90.3	95.1	75.9	84.6	74.1	94.2	77.7	95.4	369.6	345.9	341.4	313.1
서머너즈워크로니클							12.0	27.0			39.0	144.0
영업비용	99.0	141.9	100.2	165.0	135.9	189.6	184.6	194.7	394.9	506.1	704.7	768.0
YoY (%)	32.6	29.6	(1.6)	51.6	37.3	33.6	84.1	18.0	15.0	28.2	39.2	9.0
인건비	23.7	25.6	26.6	35.5	38.4	40.2	41.8	42.6	79.2	111.4	163.0	174.7
지급수수료	41.8	55.2	41.1	45.3	40.0	52.9	50.7	53.1	185.2	183.4	196.7	212.0
마케팅비	18.6	44.9	13.3	13.8	6.7	22.4	18.2	26.4	71.5	90.6	73.7	89.2
영업이익	17.7	11.0	12.9	11.1	(2.6)	3.8	1.6	5.7	114.1	52.6	8.5	39.9
YoY (%)	(25.3)	(71.2)	(51.1)	(57.5)	적전	(65.7)	(87.7)	(48.7)	(9.4)	(53.9)	(83.7)	367.3
영업이익률 (%)	15.1	7.2	11.4	6.3	(1.9)	1.9	0.9	2.8	22.4	9.4	1.2	4.9
당기순이익	29.0	10.5	60.6	21.5	(4.4)	14.9	22.0	10.8	76.4	121.5	44.3	62.2
순이익률 (%)	24.9	6.8	53.6	12.2	적전	7.7	11.8	5.4	15.0	21.8	6.2	7.7

자료: 컴투스, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 컴투스의 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억 원)

게임 사업 가치	789.5	
2023E 매출액	638.0	
2023E 순이익	71.8	OPM 15%, 법인세율 25% 적용
Target PER	11.0	
투자자산 가치	187.1	50% 할인
데브시스터즈	85.8	현 시가총액에 지분율 14.8% 적용
위즈웍스튜디오	288.3	현 시가총액에 지분율 38.1% 적용
순현금	190	
적정 기업가치	1,167	
발행주식수(천주)	12,866	
적정주가(원)	90,669	
목표주가(원)	90,000	
현재주가(원)	72,600	
상승여력	24.0%	

자료: 넷마블, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	469	509	559	713	808
매출총이익	400	420	399	465	577
영업이익	126	114	53	9	40
EBITDA	133	123	66	35	61
순이자손익	18	17	13	3	0
외화관련손익	7	-15	19	5	0
지분법손익	-6	-2	44	3	5
세전계속사업손익	148	104	145	61	74
당기순이익	110	76	122	44	62
지배주주순이익	112	80	129	63	65
증가율(%)					
매출액	-2.6	8.5	9.8	27.7	13.3
영업이익	-14.1	-9.4	-53.9	-83.8	369.7
EBITDA	-11.1	-7.4	-45.9	-46.6	72.6
순이익	-15.5	-30.3	59.0	-63.6	40.6
이익률(%)					
매출총이익률	85.3	82.5	71.4	65.2	71.4
영업이익률	26.8	22.4	9.4	1.2	4.9
EBITDA 이익률	28.3	24.1	11.9	5.0	7.6
세전이익률	31.5	20.4	26.0	8.6	9.2
순이익률	23.4	15.0	21.8	6.2	7.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	130	103	90	128	79
당기순이익	110	76	122	44	62
자산상각비	7	9	14	27	21
운전자본증감	1	-7	5	-7	-4
매출채권 감소(증가)	5	-4	4	-3	-6
재고자산 감소(증가)	0	0	0	-2	-1
매입채무 증가(감소)	0	0	0	6	6
투자현금흐름	-89	-45	-52	-73	-46
유형자산처분(취득)	-3	-2	-6	-11	-10
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	83
(-)운전자본증감(감소)	-93	-47	-41	35	4
(-)설비투자	4	2	7	12	10
(+)자산매각	0	-5	-1	-5	-4
Free Cash Flow	231	166	118	90	66
(-)기타투자	100	35	-163	-8	23
잉여현금	130	132	281	98	43
NOPLAT	93	84	44	6	33
(+) Dep	7	9	14	27	21
(-)운전자본투자	-93	-47	-41	35	4
(-)Capex	4	2	7	12	10
OpFCF	189	138	92	-13	41

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	766	716	645	740	780
현금성자산	541	545	480	506	533
매출채권	56	58	69	85	91
재고자산	0	0	6	9	9
비유동자산	239	333	1,214	1,204	1,225
투자자산	205	274	784	696	725
유형자산	15	13	87	86	81
무형자산	20	46	343	422	419
자산총계	1,005	1,049	1,859	1,944	2,004
유동부채	71	66	175	262	270
매입채무	32	38	68	95	102
유동성이자부채	3	4	79	132	132
비유동부채	9	6	271	248	250
비유동이자부채	6	4	198	201	201
부채총계	80	72	446	510	520
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
이익잉여금	770	833	945	993	1,043
자본조정	-65	-74	14	11	11
자기주식	-63	-78	-97	-97	-97
자본총계	925	977	1,413	1,434	1,484

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	8,693	6,246	10,060	5,328	5,499
BPS	71,478	75,643	91,234	94,737	98,615
DPS	1,400	1,500	1,300	1,300	1,300
CFPS	11,001	9,838	6,574	10,965	6,482
ROA(%)	11.7	7.8	8.9	3.3	3.3
ROE(%)	12.7	8.5	12.1	5.3	5.3
ROIC(%)	36.7	38.4	12.3	1.1	5.5
Multiples(x, %)					
PER	12.4	25.5	15.7	13.6	13.2
PBR	1.5	2.1	1.7	0.8	0.7
PSR	2.9	4.0	3.6	1.3	1.2
PCR	9.8	16.2	24.1	6.6	11.2
EV/EBITDA	6.4	12.3	27.6	21.4	12.0
배당수익률	1.3	0.9	0.8	1.8	1.8
안정성(%)					
부채비율	8.6	7.4	31.6	35.6	35.0
Net debt/Equity	-57.5	-55.0	-14.3	-12.1	-13.5
Net debt/EBITDA	-400.8	-437.1	-305.0	-488.9	-327.7
유동비율	1,082.3	1,085.9	368.0	282.5	288.7
이자보상배율(배)	439.3	339.8	17.7	0.7	3.0
자산구조(%)					
투하자본	23.3	20.6	28.5	33.8	32.7
현금+투자자산	76.7	79.4	71.5	66.2	67.3
자본구조(%)					
차입금	0.9	0.8	16.4	18.8	18.3
자기자본	99.1	99.2	83.6	81.2	81.7

[Compliance Notice]

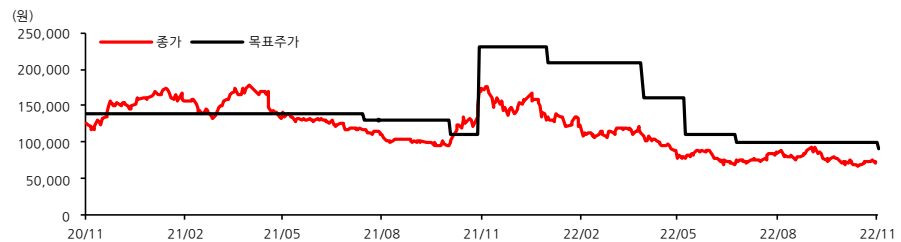
(공표일: 2022년 11월 14일)

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 종목을 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	2021.07.27	2021.08.13	2021.10.14	2021.11.10	2021.11.23	2022.01.12
투자의견	Hold	Hold	Hold	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	130,000	110,000	230,000	230,000	210,000
일시	2022.02.28	2022.04.11	2022.05.19	2022.07.05	2022.08.12	2022.08.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	210,000	160,000	110,000	100,000	100,000	100,000
일시	2022.09.07	2022.11.14				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	100,000	90,000				

[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	-22.23	-6.40
2022.11.14	Buy	90,000		

[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%