



컴투스 (078340)

신사업 적자 지속으로 아쉬운 이익레벨

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404

Buy (유지)

목표주가(하향): 80,000원

현재 주가(7/10)	55,300원
상승여력	▲44.7%
시가총액	7,115억원
발행주식수	12,866천주
52 주 최고가 / 최저가	93,600 / 54,800원
90 일 일평균 거래대금	87.07억원
외국인 지분율	9.3%

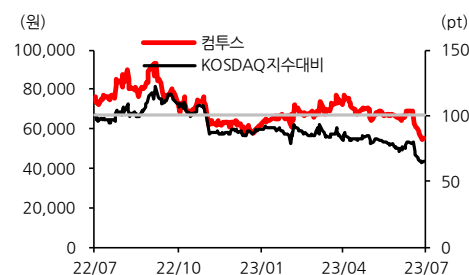
주주 구성	
컴투스홀딩스 (외 9 인)	29.6%
자사주 (외 1 인)	9.2%
자사주신한 (외 1 인)	2.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-15.8	-23.3	-10.1	-26.4
상대수익률(KOSDAQ)	-13.2	-20.2	-33.7	-38.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	559	717	858	912
영업이익	53	-17	6	48
EBITDA	66	17	32	70
지배주주순이익	129	33	74	48
EPS	10,060	2,808	6,239	4,082
순차입금	-203	-27	-171	-180
PER	15.7	21.2	8.9	13.5
PBR	1.7	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	27.6	43.7	17.0	7.6
배당수익률	0.8	2.2	2.4	2.4
ROE	12.1	2.9	6.2	3.8

주가 추이



동사의 2 분기 영업이익은 신작 온기반영에도 불구하고 컨센서스를 하회한 것으로 추정합니다. 본격적인 실적 개선과 밸류에이션 반등이 나타나려면, 1) 신작의 안정화 수준을 확인하고, 2) 자회사들의 이익 개선세가 가시화되어야 한다고 판단합니다.

2분기 실적은 시장 기대치 하회 추정

동사의 2분기 실적은 매출액 2150억 원, 영업손실 27억 원으로 영업이익 컨센서스 166억 원을 하회한 것으로 추정한다. 3월 출시된 신작 크로니클 매출이 온기 반영에도 불구하고, 마케팅 집행이 예상보다 컸고 미디어 자회사들의 비용 증가 추세가 이어졌다. 성수기인 야구 게임과 천공의아레나는 QoQ 각각 9%, 6% 증가한 것으로 추정하지만, 이익 기여 가장 큰 천공의아레나는 YoY 기준으로 봤을 때 감소세가 불가피한 것으로 파악된다. 인건비는 QoQ 2% 증가에 그쳤지만, 마케팅비는 QoQ 15% 증가한 것으로 추정한다.

낮아진 이익 레벨, 하반기 흑자전환 기대

우리는 동사의 올해 실적으로 매출액 8585억 원(YoY 19.7%), 영업이익 63억 원(YoY 흑전)을 전망한다. 본업과 자회사 실적 모두 더 나빠질 것이 없는 상황이지만, 본격적인 실적 개선의 핵심은 최근 신작의 하향 안정화 추이와 미디어 사업의 적자폭 개선에 달려 있다고 본다. 최근 크로니클의 글로벌 전체 일매출은 약 4억 원 수준(지난 5월 약 5~6억 원)까지 하향된 것으로 추정되며, 하반기에는 3억 원 수준에서 안정화 될 것으로 예상된다. 미디어 관련 자회사들의 적자폭도 개선 가능성이 높다. 지난해 덜리버리된 작품들은 10개 미만에 불과, 연간 손실은 약 600억 원 수준으로 파악된다. 올해는 약 30개의 작품이 예정되어 있어 실적 개선 가시성을 높일 수 있다고 판단한다.

목표주가 8만 원으로 하향하고 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 8만 원으로 하향한다. 신작 출시 관련 비용 증가와 미디어 관련 자회사들의 손실 지속으로 올해 영업이익 전망치를 기존 대비 29% 하향했다. 낮아진 주가는 여러 우려가 대부분 반영되었다고 판단되지만, 본격적인 실적 개선과 밸류에이션 반등이 나타나려면, 1) 크로니클과 제노니아의 안정화 수준을 확인하고, 2) 자회사들의 이익 개선세가 가시화되어야 한다고 판단한다.

[표1] 컴투스의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	133.3	193.4	186.2	204.5	192.7	215.0	213.9	236.9	558.7	717.4	858.5	911.7
YoY (%)	14.3	26.5	64.7	16.2	44.6	11.2	14.9	15.8	9.8	28.4	19.7	6.2
지역별												
국내	57.2	78.5	85.1	108.1	89.2	94.7	95.7	96.7	162.3	329.0	415.9	426.9
해외	76.1	114.9	101.1	96.4	103.5	120.3	118.2	140.2	396.4	388.5	442.6	484.8
게임별												
천공의아레나	74.1	94.2	77.7	80.4	75.9	80.4	74.9	83.1	345.9	326.4	314.3	327.6
서머너즈워크로니클			10.0	19.8	33.4	50.4	36.0	40.5		29.8	160.3	118.8
영업비용	135.9	189.6	184.6	223.6	207.5	217.7	209.3	217.6	506.1	733.7	852.2	863.8
YoY (%)	37.3	33.6	84.2	35.5	52.7	14.8	13.4	(2.7)	28.2	45.0	16.1	1.4
인건비	38.4	40.2	41.8	45.1	44.1	44.9	46.8	49.3	111.4	165.5	185.0	202.3
지급수수료	40.0	52.9	50.7	54.6	51.4	57.0	54.5	60.4	183.4	198.2	223.3	237.0
마케팅비	6.7	22.4	18.2	23.8	29.2	33.6	26.9	24.2	90.6	71.1	113.8	104.0
영업이익	(2.6)	3.8	1.6	(19.1)	(14.8)	(2.7)	4.6	19.2	52.6	(16.3)	6.3	47.8
YoY (%)	적전	(65.7)	(87.7)	적전	적지	(172.5)	186.5	흑전	(53.9)	적전	흑전	662.4
영업이익률 (%)	(1.9)	1.9	0.9	(9.3)	(7.7)	(1.3)	2.1	8.1	9.4	(2.3)	0.7	5.2
당기순이익	(4.4)	14.9	22.0	(41.9)	40.6	5.2	7.5	22.3	121.5	(9.4)	69.8	46.2
순이익률 (%)	적전	7.7	11.8	적전	적지	2.4	3.5	흑전	21.8	적전	흑전	(33.9)

자료: 컴투스, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 컴투스의 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억 원)

게임 사업 가치	701.4	
2023E 매출액	708.5	
2023E 순이익	63.8	OPM 12%, 법인세율 25% 적용
Target PER	11.0	
투자자산 가치	136.1	50% 할인
데브시스터즈	70.4	현 시가총액에 지분율 14.8% 적용
위즈웍스튜디오	201.8	현 시가총액에 지분율 38.1% 적용
순현금	200	
적정 기업가치	1,038	
발행주식수(천주)	12,866	
적정주가(원)	80,642	
목표주가(원)	80,000	
현재주가(원)	55,300	
상승여력	44.7%	

자료: 컴투스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	509	559	717	858	912
매출총이익	420	399	394	578	651
영업이익	114	53	-17	6	48
EBITDA	123	66	17	32	70
순이자손익	17	13	5	-3	-4
외화관련손익	-15	19	2	3	0
지분법손익	-2	44	-5	10	10
세전계속사업손익	104	145	2	88	55
당기순이익	76	122	-9	70	46
지배주주순이익	80	129	33	74	48
증가율(%)					
매출액	8.5	9.8	28.4	19.7	6.2
영업이익	-9.4	-53.9	적전	흑전	661.9
EBITDA	-7.4	-45.9	-74.5	88.2	118.8
순이익	-30.3	59.0	적전	흑전	-33.9
이익률(%)					
매출총이익률	82.5	71.4	54.9	67.3	71.4
영업이익률	22.4	9.4	-2.3	0.7	5.2
EBITDA 이익률	24.1	11.9	2.4	3.7	7.7
세전이익률	20.4	26.0	0.2	10.2	6.1
순이익률	15.0	21.8	-1.3	8.1	5.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	103	90	-5	158	60
당기순이익	76	122	-9	76	46
자산상각비	9	14	34	26	22
운전자본증감	-7	5	-27	-1	-2
매출채권 감소(증가)	-4	1	-14	-38	-2
재고자산 감소(증가)	0	0	-4	2	0
매입채무 증가(감소)	0	0	0	10	2
투자현금흐름	-45	-52	-122	81	-44
유형자산처분(취득)	-2	-6	-13	-12	-11
무형자산 감소(증가)	-5	-1	-6	0	0
투자자산 감소(증가)	-56	-243	-93	48	-8
재무현금흐름	-35	156	47	-31	-15
차입금의 증가(감소)	-3	178	50	-9	0
자본의 증가(감소)	-32	-38	-14	-22	-15
배당금의 지급	-17	-18	-15	-15	-15
총현금흐름	127	85	29	159	62
(-)운전자본증감(감소)	-47	-41	-14	2	2
(-)설비투자	2	7	13	13	11
(+)자산매각	-5	-1	-6	0	0
Free Cash Flow	166	118	24	144	49
(-)기타투자	35	-163	51	-47	25
잉여현금	132	280	-27	191	24
NOPLAT	84	44	88	5	40
(+) Dep	9	14	34	26	22
(-)운전자본투자	-47	-41	-14	2	2
(-)Capex	2	7	13	13	11
OpFCF	138	92	123	16	49

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	716	645	606	799	813
현금성자산	545	480	419	579	587
매출채권	58	69	88	132	134
재고자산	0	6	10	9	9
비유동자산	333	1,214	1,302	1,329	1,354
투자자산	274	784	840	881	917
유형자산	13	87	98	96	90
무형자산	46	343	365	352	347
자산총계	1,049	1,859	1,908	2,129	2,167
유동부채	66	175	326	375	378
매입채무	38	68	87	124	126
유동성이자부채	4	79	193	210	210
비유동부채	6	271	250	253	255
비유동이자부채	4	198	199	198	198
부채총계	72	446	576	628	633
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
이익잉여금	833	945	966	1,025	1,058
자본조정	-74	14	-42	32	32
자기주식	-78	-97	-98	-110	-110
자본총계	977	1,413	1,332	1,501	1,534

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	6,246	10,060	2,808	6,239	4,082
BPS	75,643	91,234	88,522	98,845	101,414
DPS	1,500	1,300	1,300	1,300	1,300
CFPS	9,838	6,574	2,249	12,322	4,828
ROA(%)	7.8	8.9	1.8	3.7	2.3
ROE(%)	8.5	12.1	2.9	6.2	3.8
ROIC(%)	38.4	12.5	17.0	0.9	7.6
Multiples(x, %)					
PER	25.5	15.7	21.2	8.9	13.5
PBR	2.1	1.7	0.7	0.6	0.5
PSR	4.0	3.6	1.1	0.8	0.8
PCR	16.2	24.1	26.5	4.5	11.5
EV/EBITDA	12.3	27.6	43.7	17.0	7.6
배당수익률	0.9	0.8	2.2	2.4	2.4
안정성(%)					
부채비율	7.4	31.6	43.2	41.8	41.3
Net debt/Equity	-55.0	-14.3	-2.0	-11.4	-11.7
Net debt/EBITDA	-437.1	-304.9	-158.3	-536.7	-257.5
유동비율	1,085.9	368.0	186.0	213.4	215.1
이자보상배율(배)	339.8	17.7	n/a	0.3	2.5
자산구조(%)					
투하자본	20.6	28.1	30.1	26.7	25.9
현금+투자자산	79.4	71.9	69.9	73.3	74.1
자본구조(%)					
차입금	0.8	16.4	22.7	21.4	21.0
자기자본	99.2	83.6	77.3	78.6	79.0

[Compliance Notice]

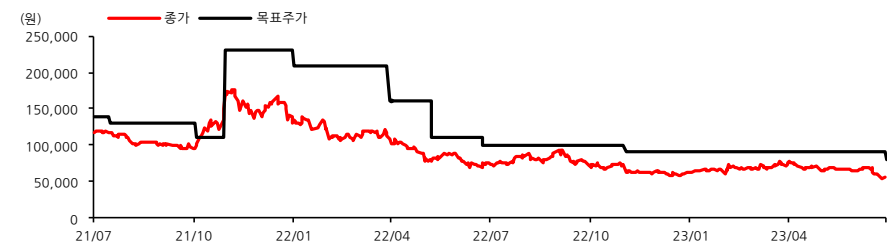
(공표일: 2023년 7월 11일)

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

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 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]



[투자이전 변동 내역]

일 시	2021.07.27	2021.08.13	2021.10.14	2021.11.10	2021.11.23	2022.01.12
투자이전	Hold	Hold	Hold	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	130,000	110,000	230,000	230,000	210,000
일 시	2022.02.28	2022.04.11	2022.05.19	2022.07.05	2022.08.12	2022.08.25
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	210,000	160,000	110,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2022.09.07	2022.11.14	2022.11.17	2023.02.27	2023.04.04	2023.07.11
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	90,000	90,000	90,000	90,000	80,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자이전	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	-26.46	-14.22
2023.07.11	Buy	80,000		

[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 투자이전 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: 2023년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.8%	5.6%	0.6%	100.0%