

# 컴투스 (078340)

이재은

jeeeun.lee@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**90,000**

유지

현재주가

**64,700**

(23.02.10)

디지털컨텐츠업종

# 4분기 게임, 미디어 사업 모두 부진

투자의견 매수, 목표주가 90,000원 유지

- 2023년 EPS 5,031원에 Target PER 17배 적용
- Target PER은 글로벌 게임 peer 9개사의 2023년 PER 평균 대비 10% 할인 적용. 향후 실적 기여도가 높을 것으로 예상되는 신작이 부재한 점을 고려하여 멀티플 할인 적용

4Q22 Review: 게임, 미디어 사업 모두 부진

- 4분기 매출액 2,045억원(YoY 16%, QoQ 10%), 영업손실 194억원(YoY, QoQ 적자전환) 기록. 매출액은 컨센서스 부합하는 실적 기록, 영업이익은 컨센서스 하회. 예상치보다 높았던 게임 신작 관련 마케팅비 증가와 미디어 자회사의 적자 폭 확대가 영업이익 컨센서스 하회 요인으로 판단
- 게임 사업 매출액 1,313억원(YoY 6%, QoQ 3%), 영업손실 42억원(YoY, QoQ 적자전환) 기록. 게임 매출은 11/10 코로나클 출시 이후 초기 매출이 일부 반영 됐음에도 불구하고, 흥행 부진으로 실적 기여는 미미한 것으로 판단
- 4분기 미디어 사업의 적자 폭 확대. 2023년 방영 예정인 드라마, 영화 등의 콘텐츠 30여 편에 대한 제작비를 2022년 미리 인식하면서 적자 지속한 것으로 판단. 2023년부터 콘텐츠 방영이 시작되면서 미디어 사업의 매출 증가 및 턴어라운드 가능할 것으로 전망
- 2023년 10여 종의 신작 출시 예정. 이 중 2분기 출시 예정인 제노니아 (MMORPG, 컴투스 개발/컴투스홀딩스 퍼블리싱)는 전작 코로나클에 비해 회사 기대치가 높은 것으로 파악. 단, 그동안 신작들의 hit-ratio가 낮아진 만큼, 신작 모멘텀을 기대하기에는 보수적인 접근 추천

(단위: 십억원 %)

구분	4Q21	3Q22	4Q22		1Q23					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	176	186	213	205	16.1	9.8	207	197	47.6	-3.8
영업이익	11	2	13	-19	적전	적전	5	1	흑전	흑전
순이익	27	26	13	-20	적전	적전	7	16	187.0	흑전

자료: 컴투스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

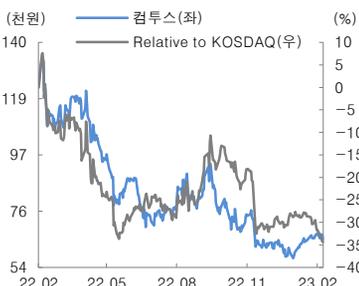
(단위: 십억원 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	509	559	717	855	903
영업이익	114	53	-17	48	81
세전순이익	104	145	2	85	116
총당기순이익	76	122	-9	63	87
지배지분순이익	80	129	33	65	89
EPS	6,246	10,060	2,601	5,031	6,912
PER	25.5	15.7	24.9	12.9	9.4
BPS	75,643	91,234	92,634	96,467	102,191
PBR	2.1	1.7	0.7	0.7	0.6
ROE	8.5	12.1	2.8	5.3	7.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	772.44
시가총액	832십억원
시가총액비중	0.25%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	122,700원 / 57,500원
120일 평균거래대금	138억원
외국인지분율	11.69%
주요주주	컴투스홀딩스 외 7 인 29.53%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.2	-10.5	-20.6	-46.7
상대수익률	-5.2	-18.0	-15.7	-38.2



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	725	851	717	855	-1.1	0.5
판매비와 관리비	396	386	410	459	3.6	18.9
영업이익	16	78	-17	48	작자조정	-39.2
영업이익률	2.1	9.2	-2.3	5.6	작자조정	-3.6
영업외손익	49	-4	19	37	-61.8	흑자조정
세전순이익	64	74	2	85	-97.0	13.9
지배지분순이익	67	66	33	65	-49.8	-1.8
순이익률	6.0	6.5	-1.3	7.4	작자조정	0.9
EPS(지배지분순이익)	5,177	5,125	2,601	5,031	-49.8	-1.8

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

표 1. 컴투스 목표주가 산출 PER Valuation

(단위: 십억원)

구분	내용	비고
2023년 지배주주지분 순이익(십억원)	64.7	글로벌 게임 peer의 2023년 PER 평균 대비 10% 할인 적용
Target PER(x)	17.0x	
목표 시총(십억원)	1,101.1	
주식 수(천주)	12,866.0	
적정 주가(원)	85,578	
<b>목표 주가(원)</b>	<b>90,000</b>	<b>반올림 적용</b>
현재 주가(원)	64,700	
상승 여력	39.1%	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 컴투스 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	133.3	193.4	186.2	204.5	196.8	220.8	216.4	221.3	558.8	717.4	855.3
YoY	14.2%	26.5%	64.6%	16.1%	47.6%	14.2%	16.2%	8.2%	9.8%	28.4%	19.2%
QoQ	-24.3%	45.1%	-3.7%	9.8%	-3.8%	12.2%	-2.0%	2.3%			
서머너즈워	66.5	99.2	70.2	70.2	56.3	68.3	55.3	60.8	333.2	306.1	240.7
크로니클			8.8	16.4	21.3	26.0	24.3	23.2		25.2	94.9
스포츠게임	26.6	29.6	38.9	35.0	36.0	40.0	41.7	35.4	116.9	130.2	153.1
자회사	31.2	57.7	59.2	73.2	73.9	74.7	75.4	76.2	51.9	221.3	300.2
영업비용	136.0	189.6	184.6	223.9	195.3	204.8	202.3	205.4	503.4	734.1	807.7
게임 사업	93.7	125.3	120.2	135.5	121.4	132.1	128.9	131.2	450.9	474.7	513.5
지급수수료	38.6	51.4	48.6	50.9	46.9	55.8	53.8	55.4	181.9	189.5	211.9
인건비	32.2	31.8	32.9	33.8	32.0	34.2	34.3	36.1	107.0	130.7	136.6
마케팅비	6.6	22.3	24.0	23.7	21.1	20.0	19.0	18.1	90.7	76.6	78.3
기타비용	16.3	19.8	14.7	27.1	21.4	22.0	21.6	21.7	71.3	77.9	86.7
자회사 영업비용	42.3	64.3	64.4	88.4	73.9	72.7	73.4	74.2	52.5	259.4	294.2
영업이익	-2.7	3.8	1.6	-19.4	1.5	16.0	14.1	15.9	55.4	-16.7	47.6
영업이익률	-2.0%	2.0%	0.9%	-9.5%	0.7%	7.3%	6.5%	7.2%	9.9%	-2.3%	5.6%
지배주주 순이익	5.6	22.3	26.0	-19.9	1.5	17.4	21.6	24.2	129.4	34.0	64.7
순이익률	4.2%	11.5%	14.0%	-9.7%	0.8%	7.9%	10.0%	10.9%	23.2%	4.7%	7.6%

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

표 3. 2023~2024 컴투스 신작 라인업

게임명	출시 일정	장르	플랫폼	내용
서머너즈 워: 크로니클 (글로벌)	2023.03	MMORPG	모바일/PC	8/16 국내, 11/10 북미
늑사의 신: 크루	2Q23	스포츠	모바일	늑사의 신 차기작
미니게임 천국	2Q23	캐주얼	모바일	
사신키우기	2Q23	방치형 RPG	모바일	다에리스프트 개발, 컴투스 퍼블리싱
제노니아	2Q23	MMORPG	모바일/PC	컴투스홀딩스 퍼블리싱, 컴투스 개발
워킹 데드: 매치3	2Q23	퍼즐전략 RPG	모바일	혼합장르 RPG (퍼즐, 방치, RTS 등)
크리처	3Q23	턴제 RPG	모바일	컴투스홀딩스 퍼블리싱, 컴투스 개발
BTS 쿠키왕: 타이탄 레스토랑	4Q23	쿠키 시뮬레이션	모바일	컴투스 퍼블리싱
1945	4Q23	방치형 RPG	모바일	
가상M 장비록	4Q23	MMORPG	모바일	알피지리퍼블릭 개발, 2019년 지스타 공개, 컴투스 퍼블리싱
골프스타 챔피언십	1H24	스포츠	모바일	
프로젝트 TS	2H24	MMORPG	모바일/PC/콘솔	컴투스 퍼블리싱

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

기업 개요

기업 및 경영진 현황

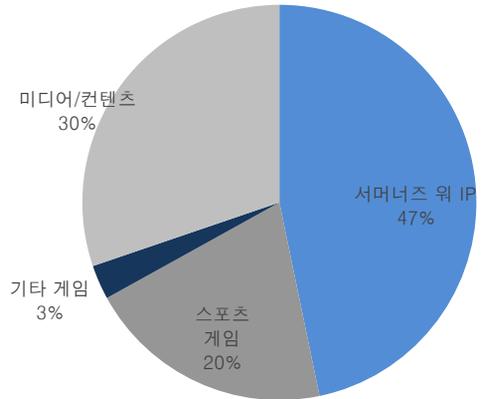
- 컴투스 대표이사는 송재준, 이주환
- 21년 말 기준 주식 소유 현황은 게임빌 외 6인 30%, 자사주 6.5% 등으로 구성
- 동사의 주된 사업은 모바일 게임 개발 및 서비스 사업 영위
- 주요 게임: 서머너즈 워, 컴투스 프로야구

주가 변동요인

- 신작 게임 출시에 따른 기대감
- 신작 게임의 흥행 성과
- 콘텐츠 업데이트와 아이템 프로모션을 통한 기존 게임 매출 변동
- 인건비, 마케팅비 등 비용 집행 규모

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

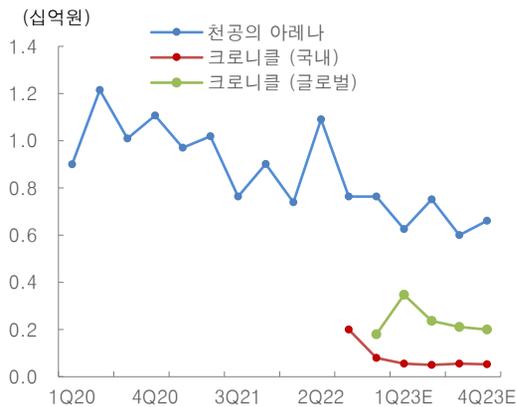
게임별 매출 비중(2022년 기준)



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

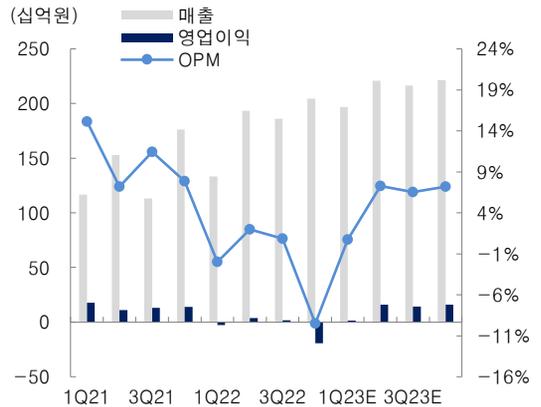
1. Earnings Driver

주요 게임 일 평균 매출 추이 및 전망



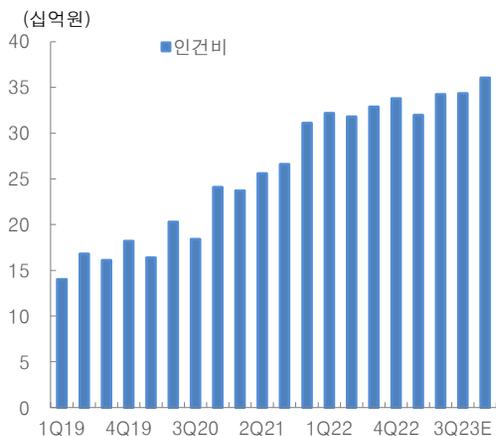
자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

매출, 영업이익 추이 및 전망



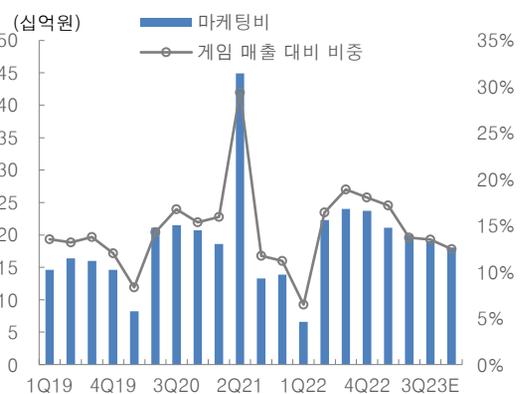
자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

인건비 추이 및 전망



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

마케팅비 추이 및 전망



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	509	559	717	855	903
매출원가	89	160	324	349	356
매출총이익	420	399	393	506	547
판매비와판매비	306	346	410	459	465
영업이익	114	53	-17	48	81
영업외수익	224	94	-23	56	90
EBITDA	123	66	-5	59	93
영업외손익	-11	93	19	37	35
관계기업손익	-2	44	3	4	2
금융수익	23	52	49	58	58
외환관련이익	10	20	17	17	17
금융비용	-10	-8	-39	-24	-24
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-22	5	6	-1	-1
법인세비용차감전순이익	104	145	2	85	116
법인세비용	-27	-24	-11	-21	-29
계속사업순이익	76	122	-9	63	87
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	76	122	-9	63	87
당기순이익	150	218	-1.3	7.4	9.7
비재계분순이익	-4	-8	-43	-1	-2
재계분순이익	80	129	33	65	89
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	11	0	0	0
포괄순이익	81	229	-8	64	88
비재계분포괄이익	-4	-8	-38	-1	-2
재계분포괄이익	85	237	30	66	90

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	6,246	10,060	2,601	5,031	6,912
PER	25.5	15.7	22.9	12.9	9.4
BPS	75,643	91,234	92,634	96,467	102,191
PBR	2.1	1.7	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	9,549	5,165	-370	4,602	7,212
EV/EBITDA	11.5	30.6	NA	15.3	9.3
SPS	39,559	43,422	55,756	66,477	70,181
PSR	40	36	1.2	1.0	0.9
CFPS	9,838	6,574	-5,091	1,350	7,193
DPS	1,500	1,300	1,300	1,300	1,300

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증/감	8.5	9.8	28.4	19.2	5.6
영업이익 증/감	-9.4	-53.9	작전	흑전	71.2
순이익 증/감	-30.3	59.0	작전	흑전	37.4
수익성					
ROIC	108.2	14.5	15.9	7.2	12.4
ROA	11.1	3.6	-0.9	2.5	4.1
ROE	8.5	12.1	2.8	5.3	7.0
안정성					
부채비율	7.4	31.6	30.2	28.7	26.7
순차입금비율	-65.4	-17.2	-14.0	-12.1	-14.8
이자보상비율	339.8	17.7	0.0	0.0	0.0

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	716	645	575	550	598
현금및현금성자산	58	254	200	175	222
매출채권 및 기타채권	58	69	69	69	70
재고자산	0	6	6	6	6
기타유동자산	600	316	300	300	300
비유동자산	333	1,214	1,293	1,372	1,407
유형자산	13	87	86	86	85
관계기업투자지급	8	59	144	228	268
기타비유동자산	312	1,068	1,063	1,058	1,054
자산총계	1,049	1,859	1,868	1,922	2,005
유동부채	66	175	163	157	151
매입채무 및 기타채무	38	68	68	68	68
차입금	1	39	33	27	21
유동상채무	0	9	2	2	2
기타유동부채	27	59	59	59	59
비유동부채	6	271	271	272	272
차입금	0	194	194	195	195
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6	77	77	77	77
부채총계	72	446	434	428	423
자본부분	973	1,174	1,192	1,241	1,315
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
이익잉여금	833	945	963	1,013	1,086
기타자본변동	-74	14	14	14	14
비재계분	4	239	243	253	268
자본총계	977	1,413	1,435	1,494	1,583
순차입금	-639	-243	-201	-181	-234

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	103	90	-72	1	68
당기순이익	76	122	-9	63	87
비현금항목의기감	50	-37	-56	-46	5
감가상각비	9	14	12	12	11
외환손익	18	-3	-16	-16	-16
자본평가손익	2	-44	-46	-45	-2
기타	21	-4	-7	3	11
자산취득의증감	-7	5	1	1	1
기타현금흐름	-17	1	-8	-18	-26
투자활동 현금흐름	-45	-52	-196	-196	-152
투자자산	-3	61	-85	-84	-40
유형자산	-2	-6	-6	-6	-6
기타	-40	-107	-105	-105	-105
재무활동 현금흐름	-35	156	-16	-9	-9
단기차입금	0	-6	-6	-6	-6
사채	0	188	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-17	-18	-15	-15	-15
기타	-18	-9	5	12	12
현금의증감	22	196	-53	-25	47
기초 현금	36	58	254	200	175
기말 현금	58	254	200	175	222
NOPLAT	84	44	80	36	61
FCF	85	50	86	41	66

[Compliance Notice]

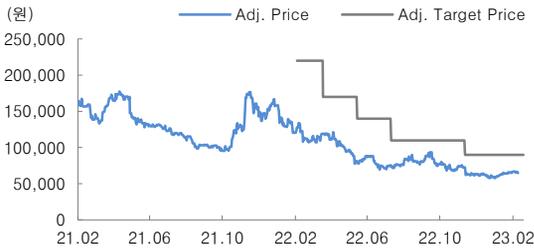
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이재은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

컴투스(078340) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.02.13	22.11.13	22.11.05	22.09.27	22.08.12	22.07.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	90,000	90,000	110,000	110,000	110,000	110,000
과다율(평균%)		(30.12)	(29.08)	(28.83)	(26.35)	(29.10)
과다율(최대/최소%)		(25.44)	(14.91)	(14.91)	(14.91)	(20.45)
제시일자	22.06.02	22.05.16	22.03.20	22.02.13	22.02.04	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	140,000	140,000	170,000	220,000	220,000	
과다율(평균%)	(43.49)	(40.90)	(38.57)	(47.70)	(41.41)	
과다율(최대/최소%)	(36.93)	(37.14)	(28.53)	(39.14)	(39.14)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230209)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.3%	8.7%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상