

컴투스 (078340)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

90,000

유지

현재주가

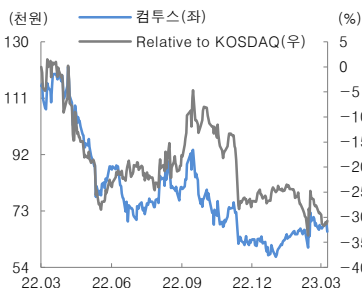
66,000

(23.03.10)

디지털콘텐츠업종

KOSDAQ	788.6
시가총액	849십억원
시가총액비중	0.25%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	121,500원 / 57,500원
120일 평균거래대금	169억원
외국인지분율	9.02%
주요주주	컴투스홀딩스 외 7 인 29.53%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.0	3.9	-25.7	-43.1
상대수익률	-0.1	-5.2	-26.7	-35.9



코로나클 글로벌, 낮은 기대감 대비 순조로운 스타트

- 코로나클 3/9 글로벌 출시 이후 초기 성과는 기대치 상회
- 국내, 북미에서의 흥행 부진으로 글로벌 지역 흥행 기대감은 낮았던 상황
- 글로벌의 흥행 성과 지속 시 실적 개선에 따른 주가 모멘텀 발생 전망

투자 의견 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

코로나클 글로벌 출시, 초기 성과 기대 상회

컴투스는 3월 9일, 기출시한 북미, 국내를 제외한 글로벌 170개 국에 서머너즈 워 코로나클을 출시. 출시 이후 현재까지 일본, 대만, 싱가포르, 태국 등 주요 국가에서 모바일 다운로드 순위 1위를 기록, 스팀 동접자 수 역시 출시 이후 우상향하는 지표를 기록. 출시 이후 스팀의 최고 동접자 수는 26,803명 기록. 매출 역시 출시 이후 3일동안은 시장, 회사 기대치를 모두 상회한 것으로 판단

서머너즈 워 IP 팬덤이 큰 북미 지역에서 코로나클을 2022.11 출시 이후 흥행 성과가 시장 기대치에 미치지 못하면서 이외 글로벌 지역에 대한 기대감이 낮았던 상황. 회사 가이던스 역시 글로벌 지역의 2023년 일 평균 매출은 1.5억원 미만 수준. 참고로 2023년 1분기 북미와 국내 지역 합산 일평균 매출은 약 2억원 수준으로 추정

코로나클의 출시 직후, 기대 이상의 트래픽, 매출 성과는 확인. 해외 유저들의 반응 또한 긍정적인 것으로 확인. 다만, 아직 매우 단기간의 성과로 이번 리포트에서 실적 추정치는 조정하지 않음. 향후 현재 수준의 트래픽 유지 및 매출 증가가 지속되는 것이 확인되면 실적 추정은 상향 조정 예정

동사의 매출 비중이 가장 큰 천공의 아레나의 경우, 통상적으로 1분기가 비수기지만, 2/28 어쌔신 크리드와의 IP 콜라보를 진행하면서 최근 모바일 매출 순위 상승. 코로나클의 글로벌 출시 성과가 지속적으로 확인된다면, 기존 게임의 건조한 매출과 함께 실적 개선 기대감에 따른 주가 모멘텀 발생 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	559	717	855	903	926
영업이익	53	-17	48	67	80
세전순이익	145	2	85	102	115
총당기순이익	122	-9	63	77	86
지배지분순이익	129	33	65	78	86
EPS	10,060	2,601	5,031	6,082	6,720
PER	15.7	22.9	13.1	10.9	9.8
BPS	91,234	92,634	96,467	101,361	106,893
PBR	1.7	0.6	0.7	0.7	0.6
ROE	12.1	2.8	5.3	6.1	6.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
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	
목표 주가(원)	90,000	반올림 적용
현재 주가(원)	66,000	
상승 여력	36.4%	

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%			
서머너즈위	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

그림 1. 서머너즈 워: 크로니클 출시 스팀 동접자 수 추이

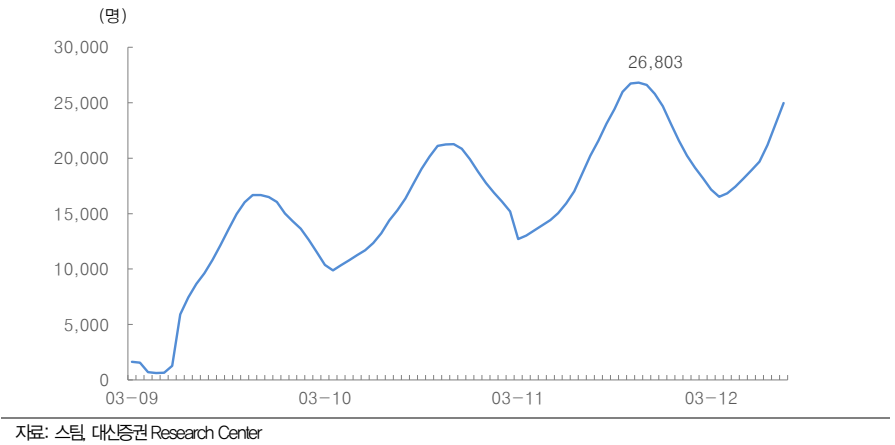


표 3. 2023~2024 컴투스 신작 라인업

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	다에리소프트 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 쿡쿡온: 타이탄 레스토랑	4Q23	쿡킹 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

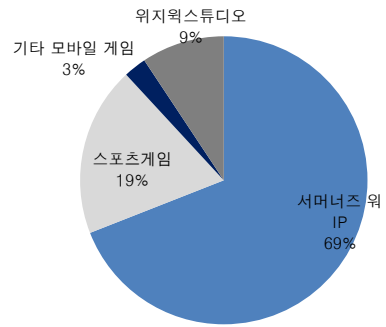
- 컴투스 대표이사는 송재준, 이주환
- 21년 말 기준 주식 소유 현황은 게임빌 외 6인 30%, 자사주 6.5% 등으로 구성
- 동사의 주된 사업은 모바일 게임 개발 및 서비스 사업 영위
- 주요 게임: 서머너즈 워, 컴투스 프로야구

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

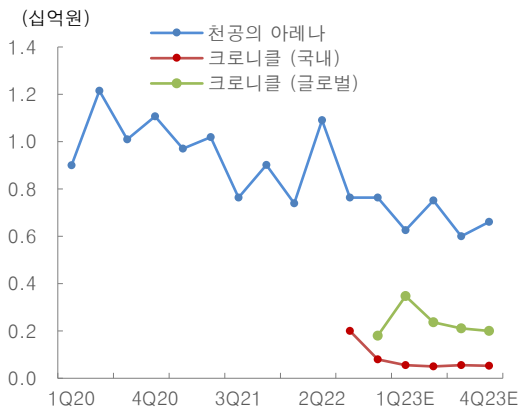
게임별 매출 비중(2021년 기준)



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

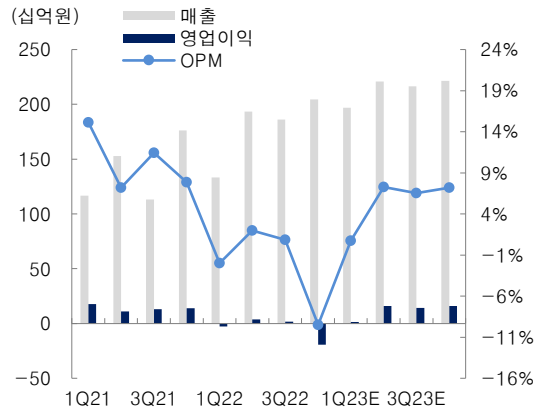
1. Earnings Driver

주요 게임 일 평균 매출 추이 및 전망



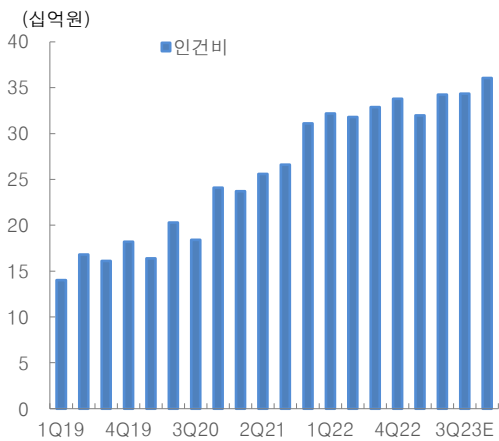
자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

매출, 영업이익 추이 및 전망



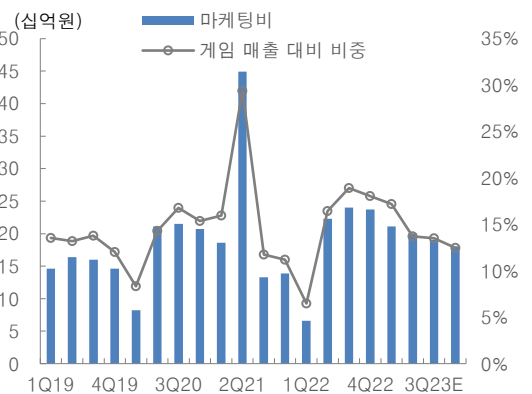
자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

인건비 추이 및 전망



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

마케팅비 추이 및 전망



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	559	717	855	903	926
매출원가	160	324	349	356	356
매출총이익	399	393	506	547	569
판매비와판매비	346	410	459	479	489
영업이익	53	-17	48	67	80
영업외수익	9.4	-2.3	5.6	7.5	8.7
EBITDA	66	-5	59	79	92
영업외손익	93	19	37	35	35
관계기업손익	44	3	4	2	2
금융수익	52	49	58	58	58
외환관련이익	20	17	17	17	17
금융비용	-8	-39	-24	-24	-24
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	5	6	-1	-1	-1
법인세비용차감전순이익	145	2	85	102	115
법인세비용	-24	-11	-21	-26	-29
계속사업순이익	122	-9	63	77	86
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	122	-9	63	77	86
당기순이익	21.8	-1.3	7.4	8.5	9.3
비재계분순이익	-8	-43	-1	-2	0
재계분순이익	129	33	65	78	86
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	11	0	0	0	0
포괄순이익	229	-8	64	78	87
비재계분포괄이익	-8	-38	-1	-2	0
재계분포괄이익	237	30	66	79	87

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	10,060	2,601	5,031	6,082	6,720
PER	15.7	22.9	12.9	10.6	9.6
BPS	91,234	92,634	96,467	101,361	106,893
PBR	1.7	0.6	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	5,165	-370	4,602	6,127	7,117
EV/EBITDA	30.6	NA	15.5	11.3	9.4
SPS	43,422	55,756	66,477	70,181	71,935
PSR	3.6	1.1	1.0	0.9	0.9
CFPS	6,574	-5,091	1,350	6,108	7,098
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증감률	9.8	28.4	19.2	5.6	2.5
영업이익 증감률	-53.9	착전	흑전	41.8	19.2
순이익 증감률	59.0	착전	흑전	20.9	12.7
수익성					
ROIC	14.5	15.9	7.2	10.3	12.4
ROA	3.6	-0.9	2.5	3.4	4.0
ROE	12.1	2.8	5.3	6.1	6.5
안정성					
부채비율	31.6	30.2	28.7	26.9	25.2
순차입금비율	-17.2	-14.0	-12.1	-14.1	-16.4
이자보상비율	17.7	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	645	575	550	585	630
현금및현금성자산	254	200	175	209	254
매출채권 및 기타채권	69	69	69	70	70
재고자산	6	6	6	6	6
기타유동자산	316	300	300	300	300
비유동자산	1,214	1,293	1,372	1,407	1,443
유형자산	87	86	86	85	85
관계기업투자지분	59	144	228	268	309
기타비유동자산	1,068	1,063	1,058	1,054	1,049
자산총계	1,859	1,868	1,922	1,992	2,073
유동부채	175	163	157	151	145
매입채무 및 기타채무	68	68	68	68	68
차입금	39	33	27	21	15
유동상채무	9	2	2	2	2
기타유동부채	59	59	59	59	59
비유동부채	271	271	272	272	272
차입금	194	194	195	195	196
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	77	77	77	77	77
부채총계	446	434	428	423	417
자본부분	1,174	1,192	1,241	1,304	1,375
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
이익잉여금	945	963	1,013	1,075	1,147
기타자본변동	14	14	14	14	14
비자본부분	239	243	253	266	280
자본총계	1,413	1,435	1,494	1,570	1,655
순차입금	-243	-201	-181	-221	-271

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	90	-72	1	57	67
당기순이익	122	-9	63	77	86
비유형자산 취득의 지급	-37	-56	-46	2	5
감가상각비	14	12	12	11	11
외환손익	-3	-16	-16	-16	-16
지분법평가손익	-44	-46	-45	-2	-2
기타	-4	-7	3	8	11
자산부채의 증감	5	1	1	1	1
기타현금흐름	1	-8	-18	-22	-25
투자활동 현금흐름	-52	-196	-196	-152	-152
투자자산	61	-85	-84	-40	-40
유형자산	-6	-6	-6	-6	-6
기타	-107	-105	-105	-105	-105
재무활동 현금흐름	156	-16	-9	-9	-9
단기차입금	-6	-6	-6	-6	-6
사채	188	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-18	-15	-15	-15	-15
기타	-9	5	12	12	12
현금의 증감	196	-53	-25	35	44
기초 현금	58	254	200	175	209
기말 현금	254	200	175	209	254
NOPLAT	44	80	36	51	60
FCF	50	86	41	55	65

[Compliance Notice]

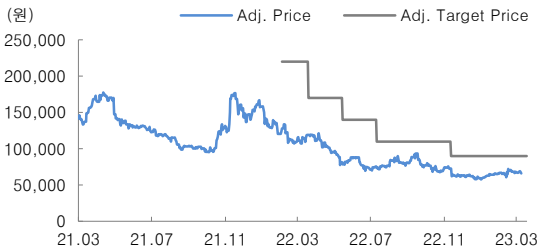
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이재은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 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	23.03.13	23.02.13	22.11.13	22.11.05	22.09.27	22.08.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	90,000	90,000	90,000	110,000	110,000	110,000
과다율(평균%)		(28.81)	(30.16)	(29.08)	(28.83)	(26.35)
과다율(최대/최소%)		(19.56)	(25.44)	(14.91)	(14.91)	(14.91)
제시일자	22.07.12	22.06.02	22.05.16	22.03.20	22.02.13	22.02.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	140,000	140,000	170,000	220,000	220,000
과다율(평균%)	(29.10)	(43.49)	(40.90)	(38.57)	(47.70)	(41.41)
과다율(최대/최소%)	(20.45)	(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:20230309)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.5%	7.5%	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