

컴투스(078340)

매수(유지)

목표주가: 67,000원(하향)

3Q23 Preview: 날씨보다 추운 실적

낮아진 컨센서스에 부합할 전망

3Q23 매출액과 영업손실은 각각 2,058억원(+10.5% YoY, -9.9% QoQ)과 39억원(적자전환 YoY, 적자지속 QoQ)으로 컨센서스를 하회할 전망이다(컨센서스 영업이익 41억원). 2분기의 서머너즈위 이벤트 효과가 제거되고 서머너즈위 크로니클 또한 출시 이후 매출이 하향 안정화되고 있다. 3분기 중 출시한 제노니아, 미니게임천국 등은 유의미한 매출 기여를 하지 못하고 있다. 전체 영업비용은 2,097억원(+13.6% YoY, -10.2% QoQ)으로 2분기 대비 마케팅비가 큰 폭으로 감소할 전망이다.

다시 찾아온 겨울

2023년에 서머너즈위 크로니클을 시작으로 제노니아, 미니게임천국, MLB9이닝라 이벌 등 다양한 신작을 출시했다. 크로니클이 초반에 좋은 성과를 거두었으나 결과적으로 실적 개선까지 이어지지는 못했다. 이후 제노니아, 미니게임천국 등 하반기 기대작들도 의미 있는 흥행 성과를 내지 못했다. 하반기 마케팅비가 줄고 2024년부터는 컴투스 사업부의 인원 감축에 따라 추가적인 비용 절감이 예상된다는 점은 긍정적이다. 그러나 신작의 성과가 더해지지 않는 이상 의미 있는 실적 개선을 기대하기는 어렵다.

투자의견 매수 유지하나 목표주가 67,000원으로 하향

투자의견 매수를 유지하나 목표주가를 67,000원으로 29.5% 하향한다. 목표주가는 게임사업부의 12MF 순이익 550억원에 PER 11.5배를 적용한 사업가치 6,300억원과 위지웍스튜디오, 데브시스터즈의 지분가치 1,710억원을 합산해 산출했다. 현재 시가총액은 지분가치와 보유하고 있는 현금성 자산의 가치(약 4,000억원)만으로도 설명이 되는 수준인 만큼 주가의 하방 경직성은 높다. 그러나 최근 출시한 신작의 성과 부진과 향후 출시될 라인업을 감안했을 때 투자 매력도는 높지 않다.

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

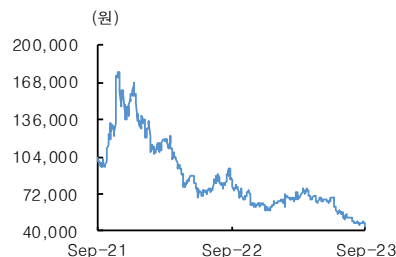
Stock Data

KOSPI(9/22)	2,508
주가(9/22)	44,200
시가총액(십억원)	569
발행주식수(백만)	13
52주 최고/최저가(원)	83,400/44,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)	7,632
유동주식비율/외국인지분율(%)	59.2/9.9
주요주주(%)	컴투스홀딩스 외 8 인 29.6

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(8.3)	(36.6)	(47.0)
KOSDAQ 대비(%p)	(4.3)	(42.0)	(61.1)

주가추이



자료: FnGuide

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2021A	559	53	129	10,845	63.0	66	14.6	29.1	1.6	12.1	0.8
2022A	717	(17)	33	2,807	(74.1)	17	21.2	48.6	0.6	2.9	2.2
2023F	858	(16)	65	5,674	102.1	24	7.8	24.0	0.4	5.6	2.9
2024F	853	28	55	4,782	(15.7)	70	9.2	8.8	0.4	4.5	2.9
2025F	879	33	39	3,434	(28.2)	77	12.9	8.4	0.4	3.2	2.9

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

정호윤, CFA

junghy@koreainvestment.com

김예림

junghy@koreainvestment.com

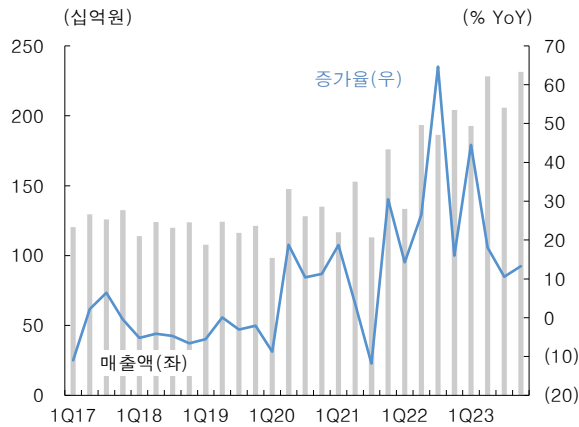
<표 1> 컴투스 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	193	228	206	231	200	213	200	240	559	717	858	853
YoY(%)	44.5	18.1	10.5	13.3	3.9	(6.6)	(2.6)	3.5	9.8	28.4	19.7	(0.6)
SNG	1	1	1	1	1	1	1	1	5	5	5	5
Sports	29	39	46	44	39	40	40	39	75	110	158	158
RPG	101	118	85	100	96	107	93	109	418	374	403	406
ETC	2	2	2	2	2	2	2	2	6	6	6	6
영업비용	207	234	210	223	199	205	197	225	506	734	874	825
YoY(%)	52.6	23.2	13.6	(0.3)	(4.3)	(12.3)	(6.2)	0.9	28.2	45.0	19.1	(5.6)
인건비	44	45	45	45	46	46	46	47	111	166	179	185
로열티	6	9	11	12	10	11	10	12	18	26	38	44
지급수수료	54	62	56	63	55	58	55	65	183	198	236	233
마케팅비	29	35	15	19	13	17	15	23	91	71	98	69
기타	74	82	83	84	75	72	70	77	102	273	324	294
영업이익	(15)	(5)	(4)	8	2	8	4	15	53	(17)	(16)	28
YoY(%)	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	72.1	(53.9)	(131.8)	(6.6)	(281.3)
영업이익률(%)	(7.7)	(2.3)	(1.9)	3.7	0.8	3.9	1.9	6.1	9.4	(2.3)	(1.8)	3.3
세전이익	52	6	13	12	14	19	15	12	145	2	82	61
YoY(%)	NM	(67.9)	(65.4)	NM	(72.5)	227.2	19.2	6.0	40.2	(98.8)	4,515.5	(25.8)
순이익	41	(4)	10	9	11	14	11	9	122	(9)	55	45
YoY(%)	NM	NM	(56.7)	NM	(73.8)	NM	19.2	6.0	59.0	(107.7)	(684.8)	(16.6)

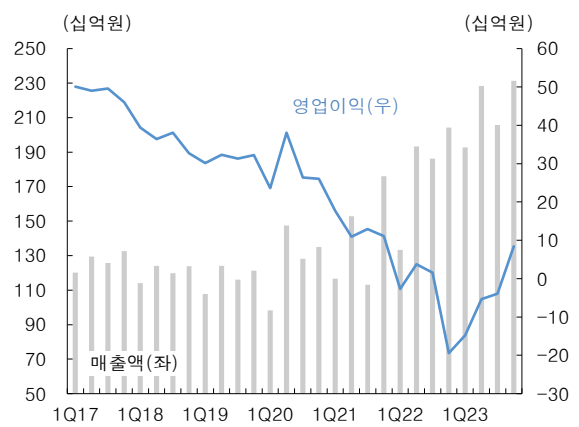
자료: 컴투스, 한국투자증권

[그림 1] 매출 성장률은 서서히 하락 중



자료: 컴투스, 한국투자증권

[그림 2] 비용 감축으로 적자 폭은 서서히 축소될 것



자료: 컴투스, 한국투자증권

〈표 2〉 컴투스 valuation

(단위: 십억원, 원, 배)

항목	내용	비고
사업가치	630	
2022F NOPLAT	55	
PER	11.5	컴투스 과거 5개년 평균 PER 대비 15% 할인
지분가치	171	30% 할인 적용
위지웍스튜디오	171	
지분율	38.1	
시가총액	450	
데브시스템즈	73	
지분율	14.1	
시가총액	517	
적정가치	801	
적정주가	66,625	
목표주가	67,000	

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %)

	변경 전		변경 후		차이	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	906	955	858	853	(5.3)	(10.6)
영업이익	44	62	(16)	28	(135.5)	(54.4)
세전이익	73	70	82	61	12.0	(13.4)
순이익	55	53	55	45	(0.9)	(14.2)

자료: 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	559	717	858	853	879
매출원가	160	323	90	0	0
매출총이익	399	394	768	853	879
판매관리비	346	411	784	825	845
영업이익	53	(17)	(16)	28	33
영업이익률(%)	9.4	(2.3)	(1.8)	3.3	3.8
EBITDA	66	17	24	70	77
EBITDA Margin(%)	11.9	2.4	2.8	8.2	8.8
영업외수익	92	19	98	33	11
금융수익	52	58	133	92	87
금융비용	8	39	42	32	32
기타영업외손익	5	2	18	0	0
관계기업관련손익	44	(3)	(11)	(28)	(44)
세전계속사업이익	145	2	82	61	44
법인세비용	24	11	27	15	11
연결당기순이익	122	(9)	55	45	33
지배주주지분순이익	129	33	65	55	39
지배주주순이익률(%)	23.2	4.7	7.6	6.4	4.5
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	9.8	28.4	19.7	(0.6)	3.0
영업이익 증가율	(53.9)	NM	NM	NM	17.3
지배주주순이익 증가율	61.1	(74.2)	96.1	(16.6)	(28.2)
EPS 증가율	63.0	(74.1)	102.1	(15.7)	(28.2)
EBITDA 증가율	(45.9)	(74.5)	41.6	190.5	10.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동현금흐름	90	(5)	449	150	253
당기순이익	122	(9)	55	45	33
유형자산감가상각비	9	17	18	20	22
무형자산상각비	5	17	21	21	22
자산부채변동	5	(27)	353	44	138
기타	(51)	(3)	2	20	38
투자활동현금흐름	(52)	(122)	(345)	(71)	(150)
유형자산투자	(7)	(13)	(30)	(32)	(34)
유형자산매각	0	1	1	1	1
투자자산순증	61	(161)	(166)	(23)	(72)
무형자산순증	(1)	(6)	(93)	(19)	(34)
기타	(105)	57	(57)	2	(11)
재무활동현금흐름	156	47	48	48	48
자본의증가	18	38	0	0	0
차입금의순증	178	51	52	53	56
배당금지급	(18)	(15)	(15)	(15)	(15)
기타	(22)	(27)	11	10	7
기타현금흐름	2	(1)	6	9	0
현금의증가	196	(81)	158	136	151
FCF	(223)	64	275	75	156

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

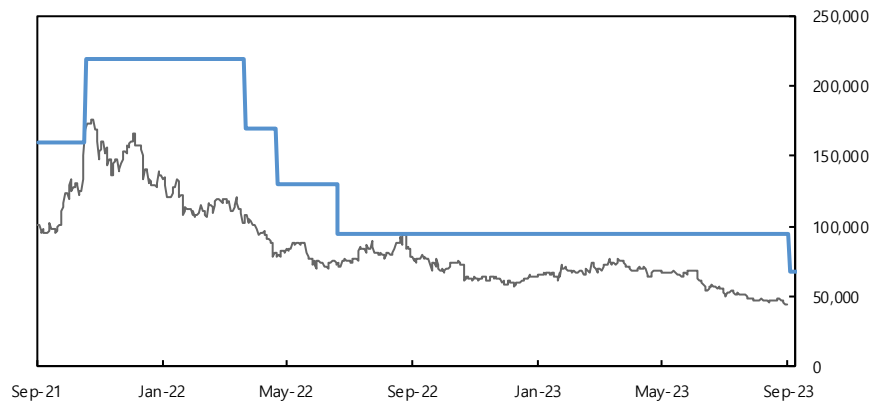
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	1,859	1,908	2,281	2,287	2,362
유동자산	645	606	731	734	756
현금성자산	254	173	213	219	226
매출채권및기타채권	69	88	105	104	107
재고자산	6	10	12	12	12
비유동자산	1,214	1,302	1,550	1,553	1,606
투자자산	717	784	938	933	961
유형자산	87	98	108	119	130
무형자산	343	365	437	434	447
부채총계	446	576	1,021	1,117	1,319
유동부채	175	326	760	856	1,054
매입채무및기타채무	68	87	105	104	107
단기차입금및단기사채	41	121	138	156	175
유동성장기부채	9	6	3	0	0
비유동부채	271	250	261	262	264
사채	190	191	191	191	191
장기차입금및금융부채	7	9	10	10	11
자본총계	1,413	1,332	1,372	1,403	1,421
지배주주지분	1,174	1,139	1,190	1,229	1,254
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
기타자본	(95)	(82)	(82)	(82)	(82)
이익잉여금	945	966	1,017	1,057	1,081
비지배주주지분	239	193	182	173	167
순차입금	(242)	(39)	(78)	(29)	12

주요 투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	10,845	2,807	5,674	4,782	3,434
BPS	98,793	96,160	100,092	103,181	105,074
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
수익성(%)					
ROA	8.4	(0.5)	2.6	2.0	1.4
ROE	12.1	2.9	5.6	4.5	3.2
배당수익률	0.8	2.2	2.9	2.9	2.9
배당성향	11.9	46.3	22.7	27.2	37.9
안정성					
부채비율(x)	31.6	43.2	74.4	79.7	92.8
차입금/자본총계비율(%)	19.6	29.4	32.4	35.5	39.0
이자보상배율(x)	17.7	(1.5)	(1.0)	1.8	2.1
순차입금/EBITDA(x)	-3.7	-2.3	-3.3	-0.4	0.2
Valuation(x)					
PER	14.6	21.2	7.8	9.2	12.9
최고	16.9	58.2	14.0	16.7	23.2
최저	8.6	20.4	7.7	9.1	12.7
PBR	1.6	0.6	0.4	0.4	0.4
최고	1.9	1.7	0.8	0.8	0.8
최저	0.9	0.6	0.4	0.4	0.4
PSR	3.6	1.1	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	29.1	48.6	24.0	8.8	8.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
컴투스 (078340)	2021.08.12	매수	160,000원	-31.6	5.8
	2021.11.11	매수	220,000원	-39.6	-19.7
	2022.04.15	매수	170,000원	-44.3	-38.4
	2022.05.16	매수	130,000원	-39.4	-32.1
	2022.07.14	매수	95,000원	-26.3	-1.5
	2023.07.14	1년경과		-47.4	-40.0
	2023.09.25	매수	67,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2023년 9월 25일 현재 컴투스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 추가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2023. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
87.6%	12.4%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 증목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.