



BUY(Maintain)

목표주가: 100,000원(하향)

주가(8/22): 80,500원

시가총액: 10,357억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/22)	795.87pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	176,700원	69,400원
등락률	-54.4%	16.0%
수익률	절대	상대
1M	5.8%	5.0%
6M	-25.9%	-19.2%
1Y	-22.1%	-0.2%

Company Data

발행주식수	12,866천주
일평균 거래량(3M)	179천주
외국인 지분율	11.1%
배당수익률(22E)	0.7%
BPS(22E)	97,408원
주요 주주	컴투스홀딩스 외 6인
	29.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	509.0	558.7	733.3	870.3
영업이익	114.1	52.6	40.1	104.3
EBITDA	122.9	66.5	60.0	127.9
세전이익	103.6	145.3	53.8	110.8
순이익	76.4	121.5	39.5	83.8
지배주주지분순이익	80.4	129.4	54.6	71.2
EPS(원)	6,246	10,060	4,242	5,532
증감률(% YoY)	-28.1	61.1	-57.8	30.4
PER(배)	25.5	15.7	19.0	14.6
PBR(배)	2.11	1.73	0.83	0.77
EV/EBITDA(배)	11.5	30.6	17.3	8.0
영업이익률(%)	22.4	9.4	5.5	12.0
ROE(%)	8.5	12.1	4.5	5.5
순차입금비율(%)	-65.4	-17.2	-14.9	-15.5

Price Trend



기업 업데이트

컴투스 (078340)

게임 지속성이 관건



동사의 목표주가를 기존 15만원에서 10만원으로 하향 조정한다. 크로니클 출시 후 유저 피드백 상충으로 지속성에 대한 변수가 존재하며, 이에 당사는 동 게임에 대한 성과를 중립적으로 판단하여 국내와 해외 초기 분기 일평균 매출을 각각 3Q22E, 4Q22E 기준 3억원으로 반영했으며, 동 게임의 22E, 23E 일평균 매출을 각각 3.5억원과 3.6억원으로 제시한다.

>>> 동사 목표주가 하향 조정

동사 목표주가를 기존 15만원에서 10만원으로 하향 조정한다. 신규 목표주가 산정은 23E 지배주주지분순이익 712억원에 목표 PER 20배 및 연간 할인율 10%를 적용하였다. 현 시점에서 동사 밸류에이션 상향을 위한 중요 포인트는 신작의 매출 지속성을 통한 중장기 실적의 성장성 확보 여부로 판단한다. 다만 크로니클 출시 후 유저 피드백 상충으로 해당 지속성에 대한 변수가 존재하며 향후 신작에 대한 무게감이 크로니클 대비 상대적으로 낮기에 밸류에이션 추가 상향은 용이하지 않은 상황이다.

>>> 크로니클 지속성에 대한 점검 필요

크로니클은 게임 그래픽 퀄리티, 타격감, 던전 수동 플레이 및 BM 등 다양한 측면에서 유저 호불호가 나타나고 있으며 해당 현상은 기존 서머너즈워 IP를 경험한 유저와 그렇지 못한 유저 사이에서 다른 점점을 보인 것으로 해석된다. 또한 유저 트래픽 지속성 측면에서 가장 중요한 요소인 콘텐츠 재미 및 기존 양산형 MMORPG 대비 차별화 포인트 확보에 있어서도 명확히 긍정적 요소를 확보했다고 보기 어려운 상황이다. 따라서 해당 게임에 대한 지속성은 추가로 확인이 필요하다는 판단이다. 이에 당사는 동 게임에 대한 성과를 중립적으로 판단하여 국내와 해외의 초기 분기 일평균 매출을 각각 3Q22E, 4Q22E 기준 3억원으로 반영하였으며, 동 게임의 22E, 23E 일평균 매출을 각각 3.5억원과 3.6억원으로 제시한다.

>>> 업사이드 리스크 판단 및 투자 방향성 점검

동사의 업사이드 리스크는 미디어 콘텐츠 사업부문의 실적 회복 속도 및 동사 주요 사업과의 시너지 효과 등으로 판단한다. 메타버스 사업 경쟁력은 대중적 유저 기반의 피드백을 전제로 해야 하기에 현재 추가 밸류에이션을 부여하기는 어려운 상황으로 판단하나, 향후 솔루션 개선을 통한 서비스 고도화가 수반될 경우 밸류에이션 상향 요인으로 작용할 것이다. 투자자들은 크로니클 지속성과 이에 따른 실적 변동성을 체크하여 투자 비중을 조정할 필요가 있을 것이다.

커뮤스 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	21A	22E	23E
매출액	116.7	152.9	113.1	176.1	133.3	193.4	183.0	223.6	558.7	733.3	870.3
모바일게임	112.5	147.0	108.8	116.8	97.8	130.9	117.8	155.3	485.1	501.8	599.7
기타	4.2	5.9	4.3	59.3	35.5	62.5	65.3	68.2	73.6	231.5	270.6
영업비용	99.0	141.9	100.2	165.0	136.0	189.6	168.1	199.5	506.1	693.1	766.1
영업이익	17.7	11.0	12.9	11.1	-2.7	3.8	15.0	24.1	52.6	40.1	104.3
영업이익률(%)	15.1%	7.2%	11.4%	6.3%	-2.0%	2.0%	8.2%	10.8%	9.4%	5.5%	12.0%
영업외손익	21.9	1.0	54.6	15.2	0.1	14.3	2.8	-3.5	92.6	13.7	6.5
법인세차감전순이익	39.6	11.9	67.5	26.2	-2.6	18.1	17.7	20.6	145.3	53.8	110.8
법인세차감전순이익률(%)	33.9%	7.8%	59.7%	14.9%	-1.9%	9.4%	9.7%	9.2%	26.0%	7.3%	12.7%
법인세비용	10.5	1.5	7.0	4.8	1.8	3.2	4.3	5.0	23.7	14.3	27.0
법인세율(%)	26.6%	12.2%	10.3%	18.2%	-69.9%	17.7%	24.4%	24.4%	16.3%	26.6%	24.3%
당기순이익	29.0	10.5	60.6	21.5	-4.4	14.9	13.4	15.6	121.5	39.5	83.8
당기순이익률(%)	24.9%	6.9%	53.6%	12.2%	-3.3%	7.7%	7.3%	7.0%	21.8%	5.4%	9.6%
지배주주지분	28.6	11.6	62.0	27.2	5.6	22.3	14.3	12.4	129.4	54.6	71.2
비지배주주지분	0.4	-1.2	-1.4	-5.8	-10.0	-7.4	-0.9	3.2	-7.9	-15.1	12.6

자료: 커뮤스, 키움증권

커뮤스 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(% , %P)		
	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E
매출액	741.3	875.9	899.7	733.3	870.3	871.1	-1.1%	-0.6%	-3.2%
영업이익	53.5	89.3	71.1	40.1	104.3	77.3	-25.0%	16.7%	8.8%
영업이익률	7.2%	10.2%	7.9%	5.5%	12.0%	8.9%	-1.7%	1.8%	1.0%
법인세차감전순이익	100.5	139.6	125.7	53.8	110.8	85.6	-46.4%	-20.6%	-31.9%
당기순이익	76.0	105.7	95.1	39.5	83.8	64.7	-48.1%	-20.7%	-32.0%
지배주주지분	77.4	104.9	92.0	54.6	71.2	48.7	-29.4%	-32.1%	-47.1%

자료: 키움증권

커뮤스 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	2Q22	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q22	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q22	3Q22E	4Q22E	1Q23E
매출액	176.5	181.4	231.4	202.9	193.4	183.0	223.6	192.5	9.5%	0.9%	-3.4%	-5.1%
영업이익	9.4	8.4	19.7	27.0	3.8	15.0	24.1	22.5	-59.6%	78.9%	21.9%	-16.8%
영업이익률	5.3%	4.6%	8.5%	13.3%	2.0%	8.2%	10.8%	11.7%	-3.3%	3.6%	2.2%	-1.6%
법인세차감전순이익	21.6	20.6	30.0	39.7	18.1	17.7	20.6	25.5	-16.1%	-14.1%	-31.5%	-35.9%
당기순이익	16.3	15.6	22.7	30.1	14.9	13.4	15.6	19.3	-8.7%	-14.1%	-31.5%	-36.0%
지배주주지분	16.6	15.9	23.1	29.9	22.3	14.3	12.4	18.0	34.2%	-9.9%	-46.4%	-39.7%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	509.0	558.7	733.3	870.3	871.1
매출원가	88.9	159.9	308.5	348.1	357.2
매출총이익	420.1	398.7	424.7	522.2	514.0
판관비	306.0	346.1	384.6	417.9	436.6
영업이익	114.1	52.6	40.1	104.3	77.3
EBITDA	122.9	66.5	60.0	127.9	103.1
영업외손익	-10.5	92.6	13.7	6.5	8.3
이자수익	17.3	12.8	13.7	14.4	15.1
이자비용	0.3	3.0	8.3	8.3	8.3
외환관련이익	9.6	20.3	10.0	10.0	10.0
외환관련손실	24.7	1.7	1.0	1.0	1.0
종속 및 관계기업손익	-1.9	43.8	1.5	3.0	4.0
기타	-10.5	20.4	-2.2	-11.6	-11.5
법인세차감전이익	103.6	145.3	53.8	110.8	85.6
법인세비용	27.2	23.7	14.3	27.0	20.9
계속사업순손익	76.4	121.5	39.5	83.8	64.7
당기순이익	76.4	121.5	39.5	83.8	64.7
지배주주순이익	80.4	129.4	54.6	71.2	48.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.5	9.8	31.3	18.7	0.1
영업이익 증감율	-9.4	-53.9	-23.8	160.1	-25.9
EBITDA 증감율	-7.4	-45.9	-9.8	113.2	-19.4
지배주주순이익 증감율	-28.1	60.9	-57.8	30.4	-31.6
EPS 증감율	-28.1	61.1	-57.8	30.4	-31.6
매출총이익율(%)	82.5	71.4	57.9	60.0	59.0
영업이익률(%)	22.4	9.4	5.5	12.0	8.9
EBITDA Margin(%)	24.1	11.9	8.2	14.7	11.8
지배주주순이익률(%)	15.8	23.2	7.4	8.2	5.6

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	102.5	90.2	18.4	57.0	64.7
당기순이익	76.4	121.5	39.5	83.8	64.7
비현금항목의 가감	50.2	-37.0	-2.7	11.5	5.9
유형자산감가상각비	6.1	8.7	13.5	16.6	18.2
무형자산감가상각비	2.6	5.2	6.3	7.0	7.6
지분법평가손익	-2.2	-46.5	-1.5	-3.0	-4.0
기타	43.7	-4.4	-21.0	-9.1	-15.9
영업활동자산부채증감	-6.7	4.5	-12.8	-20.7	4.8
매출채권및기타채권의감소	-4.0	3.9	-21.5	-16.9	-0.1
재고자산의감소	0.0	-0.4	-1.9	-1.5	0.0
매입채무및기타채무의증가	0.0	0.0	3.4	3.6	3.7
기타	-2.7	1.0	7.2	-5.9	1.2
기타현금흐름	-17.4	1.2	-5.6	-17.6	-10.7
투자활동 현금흐름	-44.6	-52.2	-70.6	-71.5	-72.5
유형자산의 취득	-2.3	-6.6	-25.0	-25.0	-25.0
유형자산의 처분	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-5.5	-1.1	-20.0	-20.0	-20.0
투자자산의감소(증가)	-66.6	-429.6	-37.3	-37.6	-37.8
단기금융자산의감소(증가)	75.8	322.8	-13.3	-14.0	-14.7
기타	-46.2	62.1	25.0	25.1	25.0
재무활동 현금흐름	-35.0	156.3	-7.9	0.4	-4.4
차입금의 증가(감소)	0.0	182.3	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-14.6	-19.8	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-17.0	-18.0	-15.4	-7.1	-11.9
기타	-3.4	11.8	7.5	7.5	7.5
기타현금흐름	-0.7	1.5	24.6	24.5	24.5
현금 및 현금성자산의 순증가	22.3	195.7	-35.6	10.4	12.3
기초현금 및 현금성자산	35.7	58.0	253.7	218.1	228.5
기말현금 및 현금성자산	58.0	253.7	218.1	228.5	240.8

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	716.1	644.9	648.5	694.0	723.8
현금 및 현금성자산	58.0	253.7	218.1	228.5	240.8
단기금융자산	589.1	266.3	279.6	293.6	308.3
매출채권 및 기타채권	58.2	68.8	90.3	107.2	107.3
재고자산	0.0	6.2	8.1	9.7	9.7
기타유동자산	10.8	49.9	52.4	55.0	57.7
비유동자산	333.1	1,213.9	1,279.4	1,343.0	1,405.6
투자자산	232.3	705.7	744.4	785.0	826.8
유형자산	13.1	86.8	98.3	106.6	113.5
무형자산	46.3	343.2	356.9	369.9	382.3
기타비유동자산	41.4	78.2	79.8	81.5	83.0
자산총계	1,049.1	1,858.8	1,928.0	2,036.9	2,129.4
유동부채	65.9	175.3	180.0	185.1	190.4
매입채무 및 기타채무	37.8	68.0	71.4	75.0	78.7
단기금융부채	4.4	79.4	79.4	79.4	79.4
기타유동부채	23.7	27.9	29.2	30.7	32.3
비유동부채	6.1	270.6	270.6	270.6	270.6
장기금융부채	3.7	198.2	198.2	198.2	198.2
기타비유동부채	2.4	72.4	72.4	72.4	72.4
부채총계	72.0	445.9	450.7	455.7	461.0
자본지분	973.3	1,173.9	1,253.3	1,344.6	1,415.7
자본금	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
자본잉여금	208.0	208.1	208.1	208.1	208.1
기타자본	-77.0	-95.4	-95.4	-95.4	-95.4
기타포괄손익누계액	2.8	109.5	141.5	173.5	205.5
이익잉여금	833.1	945.2	992.6	1,051.9	1,091.1
비자지분	3.8	239.1	224.0	236.6	252.7
자본총계	977.1	1,412.9	1,477.3	1,581.2	1,668.4
투자지표					
					(단위 : 원, %, 배)
12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	6,246	10,060	4,242	5,532	3,782
BPS	75,643	91,234	97,408	104,503	110,032
CFPS	9,838	6,574	2,861	7,412	5,488
DPS	1,500	1,300	600	1,000	800
주가배수(배)					
PER	25.5	15.7	19.0	14.6	21.3
PER(최고)	28.6	18.2	38.5		
PER(최저)	10.9	9.2	16.2		
PBR	2.11	1.73	0.83	0.77	0.73
PBR(최고)	2.36	2.01	1.68		
PBR(최저)	0.90	1.02	0.71		
PSR	4.03	3.64	1.41	1.19	1.19
PCFR	16.2	24.1	28.1	10.9	14.7
EV/EBITDA	11.5	30.6	17.3	8.0	9.9
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주, 현금)	23.6	12.7	18.1	14.2	14.7
배당수익률(%, 보통주, 현금)	0.9	0.8	0.7	1.2	1.0
ROA	7.4	8.4	2.1	4.2	3.1
ROE	8.5	12.1	4.5	5.5	3.5
ROIC	138.3	36.8	5.5	13.7	9.7
매출채권회전율	8.9	8.8	9.2	8.8	8.1
재고자산회전율		180.0	102.1	97.7	90.0
부채비율	7.4	31.6	30.5	28.8	27.6
순차입금비율	-65.4	-17.2	-14.9	-15.5	-16.3
이자보상배율	339.8	17.7	4.8	12.5	9.3
총차입금	8.1	277.5	277.5	277.5	277.5
순차입금	-639.0	-242.5	-220.2	-244.6	-271.6
NOPLAT	122.9	66.5	60.0	127.9	103.1
FCF	77.9	119.0	-8.6	36.7	44.0

Compliance Notice

- 당사는 8월 22일 현재 '커트스(078340)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

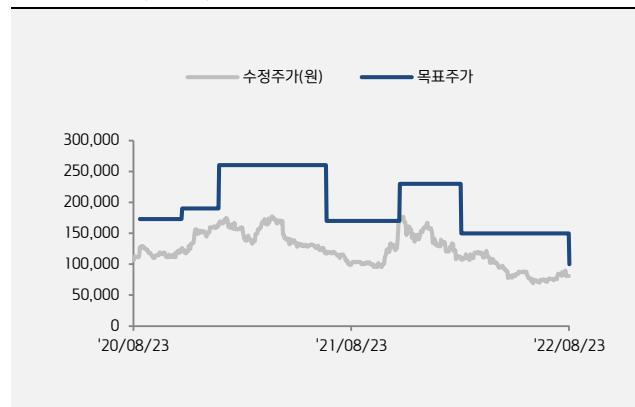
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점		과리율(%)	
				평균주가대비	최고주가대비	평균주가대비	최고주가대비
커트스 (078340)	2020-09-02	BUY(Maintain)	173,000원	6개월	-31.98	-24.97	
	2020-11-12	BUY(Maintain)	190,000원	6개월	-23.53	-13.68	
	2021-01-13	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-42.97	-31.69	
	2021-07-12	BUY(Maintain)	170,000원	6개월	-34.82	-0.41	
	2021-11-12	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	-37.99	-23.17	
	2022-02-23	BUY(Reinitiate)	150,000원	6개월	-38.87	-19.00	
담당자 변경	2022-08-23	BUY(Maintain)	100,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

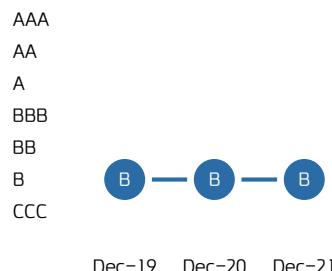
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/07/01~2022/06/30)

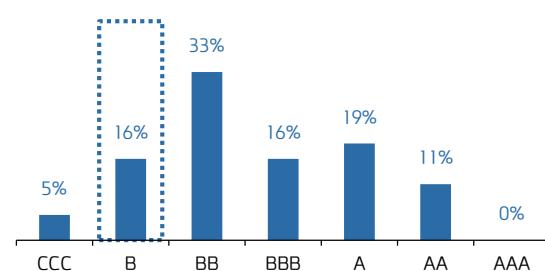
매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 미디어 및 엔터테인먼트 기업 75개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	3.6	4.5		
환경	6.7	7.9	5.0%	
탄소 배출	6.7	8.1	5.0%	
사회	4.4	4.8	51.0%	
인력 자원 개발	3.2	3.2	26.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	5.7	6.1	25.0%	
지배구조	2.2	3.9	44.0%	▲0.2
기업 지배구조	4.1	4.8		▲0.3
기업 활동	1.8	4.7		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
n.a.	

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

상위 5위 피어그룹 (미디어 및 엔터테인먼트)	탄소 배출	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Mango Excellent Media Co Ltd	●	● ● ● ●	● ● ●	●	●	N/A	↔
HYBE Co., Ltd.	●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	N/A	↔
Embracer Group AB	● ●	● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	N/A	▲▲
TENCENT MUSIC	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ●	N/A	↔
ENTERTAINMENT GROUP							
AMC ENTERTAINMENT HOLDINGS, INC.	● ●	● ● ●	● ●	●	● ● ●	N/A	▲
Com2uSCorporation	●	● ●	● ●	● ●	●	B	↔

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ↔ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치