



BUY(Maintain)

목표주가: 78,000원(하향)

주가(11/15): 63,100원

시가총액: 8,119억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/15)		744.96pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	176,700원	61,900원
등락률	-64.3%	1.9%
수익률	절대	상대
1M	-14.0%	-21.7%
6M	-22.5%	-11.2%
1Y	-62.6%	-47.6%

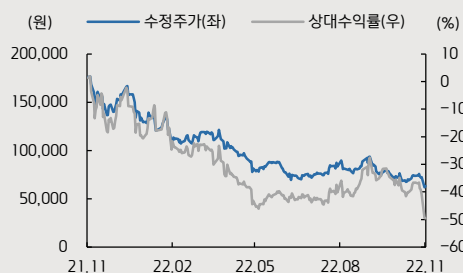
Company Data

발행주식수	12,866천주
일평균 거래량(3M)	237천주
외국인 지분율	8.8%
배당수익률(22E)	1.0%
BPS(22E)	97,891원
주요 주주	컴투스홀딩스 외 6인 29.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	509.0	558.7	714.0	789.3
영업이익	114.1	52.6	-0.8	22.4
EBITDA	122.9	66.5	19.0	46.0
세전이익	103.6	145.3	55.7	58.4
순이익	76.4	121.5	35.1	44.1
지배주주지분순이익	80.4	129.4	60.8	50.1
EPS(원)	6,246	10,060	4,726	3,896
증감률(% YoY)	-28.1	61.1	-53.0	-17.6
PER(배)	25.5	15.7	13.4	16.2
PBR(배)	2.11	1.73	0.64	0.61
EV/EBITDA(배)	11.5	30.6	42.4	17.3
영업이익률(%)	22.4	9.4	-0.1	2.8
ROE(%)	8.5	12.1	5.0	3.9
순차입금비율(%)	-65.4	-17.2	-15.0	-14.4

Price Trend



컴투스 (078340)

전사 수익성 개선에 집중할 때



동사 목표주가를 기존 10만원에서 7.8만원으로 하향 조정한다. 목표주가 산정은 23E 지배주주순이익 501억원에 목표 PER 20배를 적용했다. 코로나클 서구권의 핵심 지표인 미국에서 유의미한 성과 창출이 어려운 상황을 감안하여 동 게임의 국내를 제외한 매출액을 전부 제거했다. 미디어 콘텐츠 사업부문은 명확한 PMI 과정을 통해 수익성 개선을 위한 구체적 액션 플랜 구축이 선행되어야 할 것이다.

>>> 동사 목표주가 7.8만원으로 하향 조정

동사 목표주가를 기존 10만원에서 7.8만원으로 하향 조정한다. 신규 목표주가 산정은 23E 지배주주순이익의 501억원에 목표 PER 20배를 적용했다. 코로나클 서구권의 핵심 지표인 미국에서 유의미한 성과 창출이 어려운 상황을 감안하여 동 게임의 국내를 제외한 매출액을 전부 제거했으며, 내년 국내 일평균 매출도 올해 3분기 성과 대비 절반 이하의 매출 반영을 통해 현실성을 반영했다. 당사 추정치는 동사 미디어 콘텐츠 사업 영업이익률을 22E -13%에서 23E -2%로 BEP에 근접하는 개선을 가정한 결과로서, 투자자들은 이러한 우호적 추정치가 반영되어 있다는 점을 염두할 필요가 있다.

>>> 사측은 결국 서머너즈 위에 집중하게 될 것

동사 주력 캐시카우 역할을 하는 서머너즈 위: 천공의 아레나의 올해 매출은 전년대비 4% 증가한 우호적 실적을 기록할 것으로 예상된다. 타사 IP 콜라보 및 주요 업데이트를 통한 PLC 장기화를 견고히 가져가면서, 동사 주력 신작의 실패를 기점으로 매출 증가세 유지를 위한 마케팅 및 콘텐츠 업데이트가 집중 될 것으로 판단한다. 다만 마케팅은 로열 유저 중심의 효율적 집행으로 매출 대비 비중을 소폭 줄여나갈 여지가 있다는 점은 일부 긍정적 사안이다. 올해 23% 증가를 전망하는 야구 라인업 매출이 꾸준한 성과를 기반으로 내년에도 두자리수 증가율을 기록할 수 있다는 점도 동사 어닝을 지탱하는 핵심 요소로 작용할 것으로 판단한다.

>>> 미디어 콘텐츠 사업부문의 PMI 전략 강화가 필요

동사는 최근 다양한 미디어 콘텐츠 업체 인수를 통해 게임 및 메타버스 사업과 시너지 효과를 모색하는 의지치를 보여주었다. 하지만 해당 부문의 수익화는 본질적으로 쉽게 확보될 수 없는 한계가 존재하기에 명확한 PMI 과정을 통해 수익성 개선을 위한 구체적 액션 플랜을 구축해야 할 것이며 해당 과정이 선행 되지 않을 경우 당사가 반영하고 있는 동 부문의 내년 영업이익률 개선이 다소 어려울 수 있음을 강조하고자 한다. 또한 미디어 사업 연계를 통한 메타버스 사업의 본질적 가치는 유저 중심의 퀄리티 레벨업임을 명시적으로 밝히고 있는 바, 메타버스 플랫폼 경쟁 속에서 빅테크 솔루션 대비 동사 서비스를 활용해야 하는 명확한 동기부여를 유저에게 제시해 주기엔 부족한 점이 많은 상황으로 총평한다.

컴투스 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	21A	22E	23E
매출액	116.7	152.9	113.1	176.1	133.3	193.4	186.2	201.1	558.7	714.0	789.3
모바일게임	112.5	147.0	108.8	116.8	97.8	130.9	123.7	135.0	485.1	487.4	526.1
미디어 콘텐츠				54.5	31.1	57.7	59.2	62.2	54.5	210.2	246.8
기타	4.2	5.9	4.3	4.8	4.4	4.8	3.3	4.0	19.1	16.4	16.4
영업비용	99.0	141.9	100.2	165.0	136.0	189.6	184.6	204.7	506.1	714.8	766.9
영업이익	17.7	11.0	12.9	11.1	-2.7	3.8	1.6	-3.6	52.6	-0.8	22.4
영업이익률(%)	15.1%	7.2%	11.4%	6.3%	-2.0%	2.0%	0.9%	-1.8%	9.4%	-0.1%	2.8%
영업외손익	21.9	1.0	54.6	15.2	0.1	14.3	35.1	7.0	92.6	56.5	36.0
법인세차감전순이익	39.6	11.9	67.5	26.2	-2.6	18.1	36.7	3.4	145.3	55.7	58.4
법인세차감전순이익률(%)	33.9%	7.8%	59.7%	14.9%	-1.9%	9.4%	19.7%	1.7%	26.0%	7.8%	7.4%
법인세비용	10.5	1.5	7.0	4.8	1.8	3.2	14.7	0.9	23.7	20.6	14.3
법인세율(%)	26.6%	12.2%	10.3%	18.2%	-69.9%	17.7%	40.1%	25.1%	16.3%	36.9%	24.4%
당기순이익	29.0	10.5	60.6	21.5	-4.4	14.9	22.0	2.6	121.5	35.1	44.1
당기순이익률(%)	24.9%	6.9%	53.6%	12.2%	-3.3%	7.7%	11.8%	1.3%	21.8%	4.9%	5.6%
지배주주지분	28.6	11.6	62.0	27.2	5.6	22.3	26.0	6.9	129.4	60.8	50.1
비지배주주지분	0.4	-1.2	-1.4	-5.8	-10.0	-7.4	-4.0	-4.3	-7.9	-25.7	-6.0

자료: 컴투스, 키움증권

컴투스 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(% , %P)		
	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E
매출액	733.3	870.3	871.1	714.0	789.3	824.8	-2.6%	-9.3%	-5.3%
영업이익	40.1	104.3	77.3	-0.8	22.4	18.5	적전	-78.5%	-76.1%
영업이익률	5.5%	12.0%	8.9%	-0.1%	2.8%	2.2%	-5.6%	-9.1%	-6.6%
법인세차감전순이익	53.8	110.8	85.6	55.7	58.4	56.2	3.4%	-47.3%	-34.3%
당기순이익	39.5	83.8	64.7	35.1	44.1	42.5	-11.1%	-47.4%	-34.4%
지배주주지분	54.6	71.2	48.7	60.8	50.1	42.3	11.4%	-29.6%	-13.0%

자료: 키움증권

컴투스 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E
매출액	183.0	223.6	192.5	240.5	186.2	201.1	170.3	214.5	1.7%	-10.0%	-11.5%	-10.8%
영업이익	15.0	24.1	22.5	38.4	1.6	-3.6	0.7	17.7	-89.4%	적전	-97.1%	-54.0%
영업이익률	8.2%	10.8%	11.7%	16.0%	0.9%	-1.8%	0.4%	8.2%	-7.3%	-12.5%	-11.3%	-7.7%
법인세차감전순이익	17.7	20.6	25.5	41.4	36.7	3.4	10.2	27.2	107.1%	-83.3%	-60.1%	-34.4%
당기순이익	13.4	15.6	19.3	31.3	22.0	2.6	7.7	20.6	64.1%	-83.4%	-60.2%	-34.4%
지배주주지분	14.3	12.4	18.0	27.9	26.0	6.9	10.5	21.9	82.0%	-44.4%	-41.9%	-21.8%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	509.0	558.7	714.0	789.3	824.8
매출원가	88.9	159.9	300.4	315.7	338.2
매출총이익	420.1	398.7	413.6	473.6	486.7
판매비	306.0	346.1	414.4	451.2	468.2
영업이익	114.1	52.6	-0.8	22.4	18.5
EBITDA	122.9	66.5	19.0	46.0	44.3
영업외손익	-10.5	92.6	56.5	36.0	37.8
이자수익	17.3	12.8	13.7	13.7	13.9
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	-0.5	-1.0	0.0
기타	-10.5	20.4	42.6	22.6	23.2
법인세차감전이익	103.6	145.3	55.7	58.4	56.2
법인세비용	27.2	23.7	20.6	14.3	13.8
계속사업손익	76.4	121.5	35.1	44.1	42.5
당기순이익	76.4	121.5	35.1	44.1	42.5
지배주주순이익	80.4	129.4	60.8	50.1	42.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.5	9.8	27.8	10.5	4.5
영업이익 증감율	-9.4	-53.9	-101.5	-2,900.0	-17.4
EBITDA 증감율	-7.4	-45.9	-71.4	142.1	-3.7
지배주주순이익 증감율	-28.1	60.9	-53.0	-17.6	-15.6
EPS 증감율	-28.1	61.1	-53.0	-17.6	-15.5
매출총이익율(%)	82.5	71.4	57.9	60.0	59.0
영업이익율(%)	22.4	9.4	-0.1	2.8	2.2
EBITDA Margin(%)	24.1	11.9	2.7	5.8	5.4
지배주주순이익률(%)	15.8	23.2	8.5	6.3	5.1

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	102.5	90.2	18.5	34.4	39.4
당기순이익	76.4	121.5	35.1	44.1	42.5
비현금항목의 가감	50.2	-37.0	5.5	3.5	4.0
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	0.5	1.0	0.0
기타	43.7	-4.4	-14.8	-21.1	-21.8
영업활동자산부채증감	-6.7	4.5	-10.2	-7.7	-2.2
매출채권및기타채권의감소	-4.0	3.9	-19.1	-9.3	-4.4
재고자산의감소	0.0	-0.4	-1.7	-0.8	-0.4
매입채무및기타채무의증가	0.0	0.0	3.4	3.6	3.7
기타	-2.7	1.0	7.2	-1.2	-1.1
기타현금흐름	-17.4	1.2	-11.9	-5.5	-4.9
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	0.4
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	-7.1
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	-35.5	-12.2	-8.2
기초현금 및 현금성자산	35.7	58.0	253.7	218.2	206.0
기말현금 및 현금성자산	58.0	253.7	218.2	206.0	197.8

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	716.1	644.9	646.1	660.6	674.5
현금 및 현금성자산	58.0	253.7	218.2	206.0	197.8
단기금융자산	589.1	266.3	279.6	293.6	308.3
매출채권 및 기타채권	58.2	68.8	88.0	97.2	101.6
재고자산	0.0	6.2	7.9	8.8	9.2
기타유동자산	10.8	49.9	52.4	55.0	57.6
비유동자산	333.1	1,213.9	1,277.5	1,337.0	1,395.7
투자자산	232.3	705.7	742.5	779.1	816.9
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	81.4	83.0
자산총계	1,049.1	1,858.8	1,923.6	1,997.6	2,070.2
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
지배지분	973.3	1,173.9	1,259.5	1,334.5	1,401.7
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	998.9	1,041.9	1,077.1
비지배지분	3.8	239.1	213.4	207.4	207.5
자본총계	977.1	1,412.9	1,472.9	1,541.9	1,609.2
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	6,246	10,060	4,726	3,896	3,291
BPS	75,643	91,234	97,891	103,719	108,942
CFPS	9,838	6,574	3,155	3,700	3,609
DPS	1,500	1,300	600	600	600
주가배수(배)					
PER	25.5	15.7	13.4	16.2	19.2
PER(최고)	28.6	18.2	34.6		
PER(최저)	10.9	9.2	12.9		
PBR	2.11	1.73	0.64	0.61	0.58
PBR(최고)	2.36	2.01	1.67		
PBR(최저)	0.90	1.02	0.62		
PSR	4.03	3.64	1.14	1.03	0.98
PCFR	16.2	24.1	20.0	17.1	17.5
EV/EBITDA	11.5	30.6	42.4	17.3	17.9
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	23.6	12.7	20.3	16.2	16.8
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.9	0.8	1.0	1.0	1.0
ROA	7.4	8.4	1.9	2.3	2.1
ROE	8.5	12.1	5.0	3.9	3.1
ROIC	138.3	36.8	-0.1	3.0	2.3
매출채권회전율	8.9	8.8	9.1	8.5	8.3
재고자산회전율		180.0	101.0	94.5	92.0
부채비율	7.4	31.6	30.6	29.6	28.6
순차입금비율	-65.4	-17.2	-15.0	-14.4	-14.2
이자보상배율	339.8	17.7	-0.1	2.7	2.2
총차입금	8.1	277.5	277.5	277.5	277.5
순차입금	-639.0	-242.5	-220.3	-222.1	-228.5
NOPLAT	122.9	66.5	19.0	46.0	44.3
FCF	77.9	119.0	-36.0	-12.2	-7.5

Compliance Notice

- 당사는 11월 15일 현재 '컴투스(078340)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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

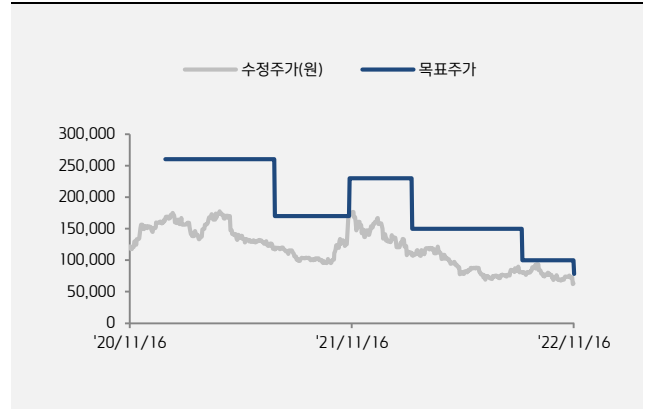
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
컴투스 (078340)	2021-01-13	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-42.90	-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
담당자 변경	2022-02-23	BUY(Reinitiate)	150,000원	6개월	-38.87	-19.00
	2022-08-23	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-22.60	-6.40
	2022-11-16	BUY(Maintain)	78,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

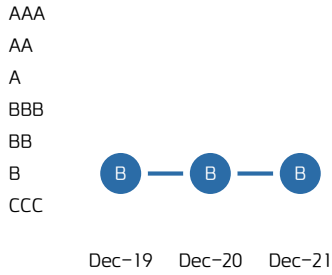
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/10/01~2022/09/30)

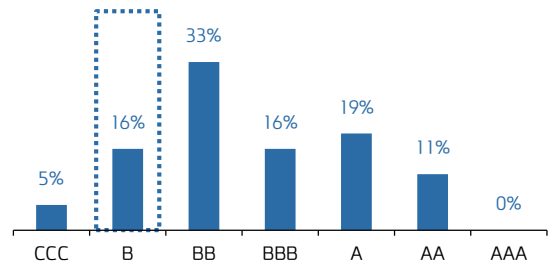
매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%

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 ENTERTAINMENT GROUP	● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	● ●	N/A	◀▶
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