

# 컴투스 (078340)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**95,000**

상향

현재주가

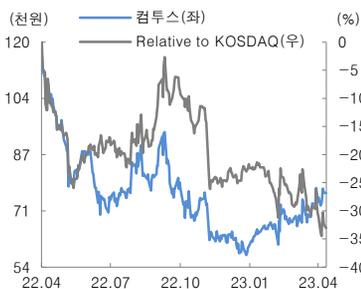
**75,700**

(23.04.17)

다지털콘텐츠업종

KOSDAQ	909.5
시가총액	974십억원
시가총액비중	0.23%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	108,500원 / 57,500원
120일 평균거래대금	180억원
외국인지분율	9.49%
주요주주	컴투스홀딩스 외 7인 29.53%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.6	18.8	6.0	-30.2
상대수익률	-10.1	-7.3	-20.5	-29.1



# 의심의 여지없는 성장세, 펀더멘털, 모멘텀 다 좋다

- 코로나클 초반 흥행 성적 서프, 빠른 콘텐츠 업데이트로 매출 하향 속도 완만
- 신작 실적 온기 반영, 천공/야구 라인업 모두 성수기인 2분기 실적 개선 전망
- 6월 신작 제노니아 국내 출시 예정, 서버 침공전은 경쟁작과의 차별화 포인트

투자 의견 매수, 목표주가 95,000원으로 기존 대비 5.5% 상향

2023년 EPS 5,589원에 Target PER 17배 적용. Target PER은 글로벌 게임 peer 9개사의 2023년 PER 평균 대비 10% 할인 적용

신작 코로나클의 흥행을 반영하여 실적 추정치 상향. 목표주가 역시 상향

코로나클 흥행, 온기 반영되는 2분기 실적부터 개선 전망. 신작 모멘텀은 덤

1Q23 매출액 1,808억원(YoY 36% QoQ -12%), 영업손실 -56억원 (YoY, QoQ 적자지속) 예상. 영업이익은 컨센서스 상회 전망. 게임 사업 매출은 1,306억원 (YoY 28%, QoQ flat), 영업손실 -0.6억원(YoY 적전, QoQ 적지) 예상

코로나클, 3/9 글로벌 출시 이후 20여 일동안 일평균 매출은 10억원 수준 예상. MMORPG 장르 특성 상 초반 높은 매출 이후 급격한 매출 하락세가 발생한다 하더라도 시장 기대감이 매우 낮았던 점을 감안하면 신작 흥행 성적은 서프라고 판단. 이제는 건조한 매출 유지로 제2의 천공의 아레나가 될 수 있을지가 중요한데, 잦은 콘텐츠 업데이트로 매출 하향 속도는 완만한 것으로 파악. 현시점 트래픽 지표 역시 양호한 것으로 판단되어 향후 콘텐츠 업데이트에 따라 매출 반등 기대. 4월 일본 만화 IP 원펀치와 콜라보 업데이트가 진행될 예정이며, 이외 콘텐츠 업데이트 속도 역시 빠른 것으로 파악

코로나클 흥행에 따른 실적 개선은 2분기부터 가능할 것으로 판단. 1분기 신작 출시에 따른 마케팅비 증가 영향 때문. 2분기는 천공의 아레나, 야구라인업 모두 성수기에 해당하며, 코로나클의 온기 반영까지 더해져 턴어라운드 전망

신작 제노니아(MMORPG) 6월 출시 예정. 2분기 신규 MMORPG 경쟁작들의 출시가 예정되어 있지만, 제노니아는 대규모 서버 전투/침공이 여타 MMORPG와의 차별화 포인트로 흥행 기대해볼 만하다고 판단. 신작 모멘텀 발생 전망

(단위: 십억원 %)

구분	1Q22	4Q22	직전추정	당사추정	1Q23(F)			2Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	133	205	197	181	35.6	-11.6	182	228	17.6	25.9
영업이익	-3	-19	1	-6	적지	적지	-7	20	422.4	흑전
순이익	-3	97	16	9	흑전	-90.4	6	45	흑전	380.9

자료: 컴투스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	559	717	837	878	880
영업이익	55	-17	37	56	60
세전순이익	149	2	94	81	78
총당기순이익	127	-9	70	61	58
자비자분순이익	129	34	72	62	58
EPS	10,059	2,643	5,589	4,817	4,528
PER	15.7	48.8	13.5	15.7	16.7
BPS	83,749	85,870	88,722	94,270	94,099
PBR	1.9	1.5	0.9	0.8	0.8
ROE	12.6	3.1	6.4	5.3	4.8

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

표 1. 컴투스 목표주가 산출\_PER Valuation

(단위: 십억원)

구분	내용	비고
2023년 지배주주지분 순이익(십억원)	71.9	글로벌 게임 peer의 2023년 PER 평균 대비 10% 할인 적용
Target PER(x)	17.0x	
목표 시총(십억원)	1,222.5	
주식 수(천주)	12,866.0	
적정 주가(원)	95,015	
<b>목표 주가(원)</b>	<b>95,000</b>	<b>반올림 적용</b>
현재 주가(원)	75,700	
상승 여력	25.5%	

자료: 대신증권 Research Center

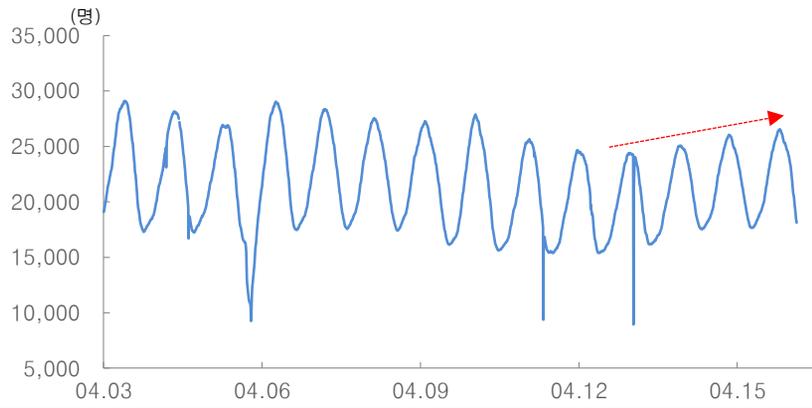
표 2. 컴투스 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	133.3	193.4	186.2	204.5	180.8	227.5	210.5	218.7	558.8	717.4	837.5
YoY	14.2%	26.5%	64.6%	16.1%	35.6%	17.6%	13.0%	6.9%	9.8%	28.4%	16.7%
QoQ	-24.3%	45.1%	-3.7%	9.8%	-11.6%	25.9%	-7.5%	3.9%			
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	33.9	52.2	35.6	30.5		25.2	152.3
스포츠게임	26.6	29.6	38.9	35.0	32.6	36.2	40.3	34.2	116.9	130.2	143.3
자회사	31.2	57.7	59.2	73.2	50.2	61.5	64.7	80.3	51.9	221.3	256.8
영업비용	136.0	189.6	184.6	223.9	186.4	207.7	197.1	209.1	503.4	734.1	800.3
게임 사업	93.7	125.3	120.2	135.5	131.2	146.7	134.4	130.8	450.9	474.7	543.0
지급수수료	38.6	51.4	48.6	50.9	49.8	63.4	55.6	52.8	181.9	189.5	221.7
인건비	32.2	31.8	32.9	33.8	34.4	37.9	36.5	37.3	107.0	130.7	146.1
마케팅비	6.6	22.3	24.0	23.7	25.1	22.6	20.3	19.3	90.7	76.6	87.4
기타비용	16.3	19.8	14.7	27.1	21.7	22.8	21.8	21.4	71.3	77.9	87.8
자회사 영업비용	42.3	64.3	64.4	88.4	55.2	61.0	62.7	78.3	52.5	259.4	257.3
영업이익	-2.7	3.8	1.6	-19.4	-5.6	19.9	13.4	9.6	55.4	-16.7	37.2
영업이익률	-2.0%	2.0%	0.9%	-9.5%	-3.1%	8.7%	6.3%	4.4%	9.9%	-2.3%	4.4%
지배주주 순이익	5.6	22.3	26.0	-19.9	24.7	20.0	15.1	12.2	129.4	34.0	71.9
순이익률	4.2%	11.5%	14.0%	-9.7%	13.6%	8.8%	7.2%	5.6%	23.2%	4.7%	8.6%

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

그림 1. 서머너즈 워: 크로니클 출시 스팀 4월 동접자 수 추이



자료: 스팀 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	다에리스프리트 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

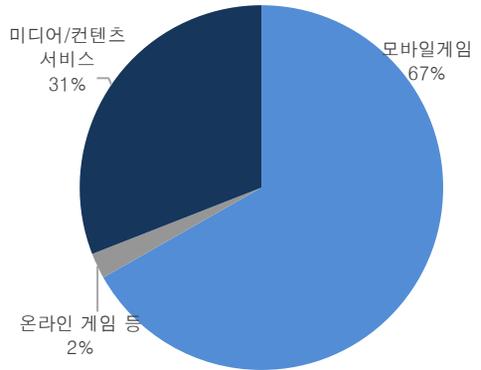
- 컴투스 대표이사는 송재준
- 22년 말 기준 주식 소유 현황은 (주)컴투스홀딩스 외 6인 30%, 자사주 7.6% 등으로 구성
- 동사의 주된 사업은 모바일 게임 개발 및 서비스 사업 영위
- 주요 게임: 서머너즈 워, 컴투스 프로야구

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

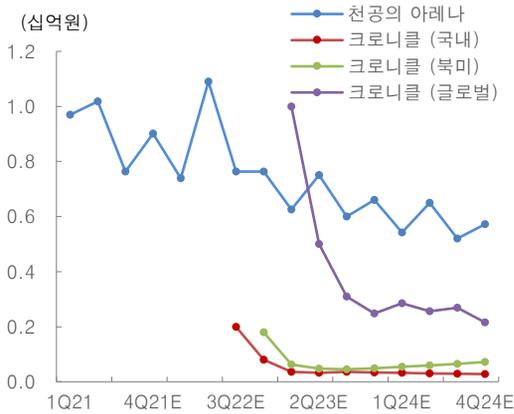
게임별 매출 비중(2022년 기준)



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

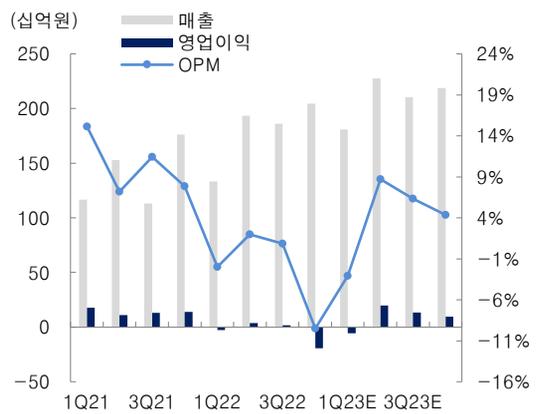
1. Earnings Driver

주요 게임 일 평균 매출 추이 및 전망



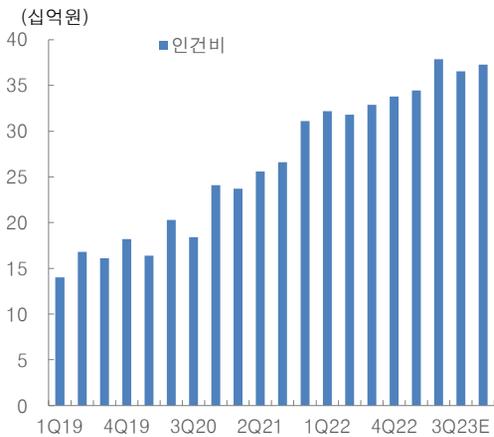
자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

매출, 영업이익 추이 및 전망



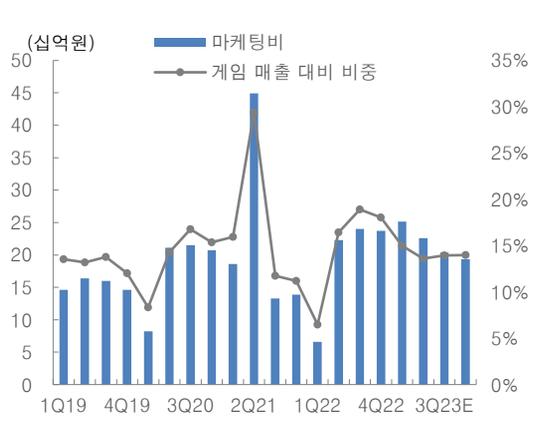
자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

인건비 추이 및 전망



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

마케팅비 추이 및 전망



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	559	717	837	878	880
매출원가	161	324	316	399	420
매출총이익	398	393	521	479	460
판매비와판매비	343	410	484	423	400
영업이익	55	-17	37	56	60
영업외수익	99	-23	44	6.3	6.8
EBITDA	61	-11	42	60	64
영업외손익	93	19	57	25	18
관계기업손익	0	3	4	4	-4
금융수익	47	49	74	42	42
외환관련이익	10	10	10	10	10
금융비용	-8	-39	-24	-24	-24
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	54	6	3	3	3
법인세비용차감전순이익	149	2	94	81	78
법인세비용	-22	-11	-23	-20	-19
계속사업순이익	127	-9	70	61	58
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	-9	70	61	58
당기순이익	22.7	-1.3	8.4	6.9	6.6
비재계분순이익	-3	-43	-1	-1	0
재계분순이익	129	34	72	62	58
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	131	-5	75	65	63
비재계분포괄이익	-3	-23	-2	-1	0
재계분포괄이익	134	18	77	67	63

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	10,059	2,643	5,589	4,817	4,528
PER	15.7	48.8	23.1	26.8	28.5
BPS	83,749	85,870	88,722	94,270	94,099
PBR	1.9	1.5	0.9	0.8	0.8
EBITDAPS	4,768	-889	3,247	4,642	4,954
EV/EBITDA	21.3	NA	5.0	2.4	3.6
SPS	43,424	55,758	65,089	68,207	68,395
PSR	3.6	2.3	1.2	1.1	1.1
CFPS	12,612	1,334	8,540	7,495	7,206
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감	9.8	28.4	16.7	4.8	0.3
영업이익 증/감	-51.5	작전	흑전	49.6	7.9
순이익 증/감	65.9	작전	흑전	-13.8	-4.1
수익성					
ROIC	45.2	67.3	20.6	28.9	30.6
ROA	5.0	-1.4	3.1	4.5	4.9
ROE	12.6	3.1	6.4	5.3	4.8
안정성					
부채비율	6.0	5.4	5.0	4.7	4.7
순차입금비율	-67.8	-67.0	-67.1	-68.8	-61.9
이자보상비율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 캡투스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	815	842	880	955	871
현금및현금성자산	171	198	241	327	258
매출채권 및 기타채권	62	77	89	93	93
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	583	566	550	535	520
비유동자산	331	328	324	320	317
유형자산	11	10	9	9	8
관계기업투자지급	10	10	8	6	5
기타비유동자산	310	308	306	305	304
자산총계	1,146	1,169	1,204	1,275	1,188
유동부채	59	54	52	52	52
매입채무 및 기타채무	38	38	38	38	38
차입금	1	1	1	1	1
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	20	15	13	13	13
비유동부채	6	6	5	5	5
차입금	0	0	0	0	0
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6	6	5	5	5
부채총계	65	60	58	57	57
자배분	1,078	1,105	1,142	1,213	1,211
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
이익잉여금	944	961	1,015	1,059	1,099
기타자본변동	-81	-70	-88	-60	-103
비재계분	4	4	5	5	5
자본총계	1,082	1,109	1,146	1,218	1,216
순차입금	-734	-744	-769	-838	-752

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	133	-13	71	70	71
당기순이익	127	-9	70	61	58
비현금항목의기감	35	27	39	36	34
감가상각비	6	5	5	4	4
외환손익	-3	-3	-3	-3	-3
지분법평가손익	0	3	4	4	4
기타	33	22	34	31	30
자산부채의증감	-8	-19	-15	-7	-3
기타현금흐름	-21	-11	-23	-20	-19
투자활동 현금흐름	-21	-19	-19	-19	-20
투자자산	-2	0	2	2	2
유형자산	-2	-2	-2	-2	-2
기타	-17	-18	-18	-19	-19
재무활동 현금흐름	-21	-21	-21	-21	-21
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-18	-18	-18	-18	-18
기타	-3	-3	-3	-3	-3
현금의증감	113	27	43	86	16
기초 현금	58	171	198	241	327
기말 현금	171	198	241	327	343
NOPLAT	47	80	28	42	45
FCF	51	83	30	43	46

[Compliance Notice]

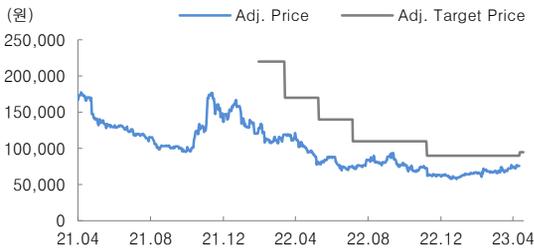
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이재은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 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	23.04.18	23.02.13	22.11.13	22.11.05	22.09.27	22.08.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	95,000	90,000	90,000	110,000	110,000	110,000
과표율(평균%)		(26.72)	(30.16)	(29.09)	(28.83)	(26.35)
과표율(최대/최소%)		(14.22)	(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
과표율(평균%)	(29.10)	(43.49)	(40.90)	(38.57)	(47.70)	(41.41)
과표율(최대/최소%)	(20.45)	(36.93)	(37.14)	(28.53)	(39.14)	(39.14)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과표율(평균%)						
과표율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과표율(평균%)						
과표율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230415)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	6.9%	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