



BUY(Maintain)

목표주가: 92,000원(상향)

주가(2/17): 69,500원

시가총액: 8,942억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/17)		775.62pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	121,500원	57,500원
등락률	-42.8%	20.9%
수익률	절대	상대
1M	9.1%	-0.2%
6M	-18.5%	-13.1%
1Y	-37.9%	-29.2%

Company Data

발행주식수	12,866천주
일평균 거래량(3M)	250천주
외국인 지분율	10.4%
배당수익률(22E)	2.2%
BPS(22E)	95,163원
주요 주주	컴투스홀딩스 외 7인 29.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	509.0	558.7	717.4	797.0
영업이익	114.1	52.6	-16.6	9.4
EBITDA	122.9	66.5	3.2	33.0
세전이익	103.6	145.3	2.0	24.6
순이익	76.4	121.5	-9.4	18.5
지배주주지분순이익	80.4	129.4	34.0	47.5
EPS(원)	6,246	10,060	2,641	3,691
증감률(% YoY)	-28.1	61.1	-73.7	39.7
PER(배)	25.5	15.7	22.6	18.8
PBR(배)	2.11	1.73	0.63	0.69
EV/EBITDA(배)	11.5	30.6	251.2	28.2
영업이익률(%)	22.4	9.4	-2.3	1.2
ROE(%)	8.5	12.1	2.8	3.8
순차입금비율(%)	-65.4	-17.2	-11.5	-8.9

Price Trend



컴투스 (078340)

블록체인 시장 해빙기에 최적의 주식



동사의 목표주가를 기존 7.8만원에서 9.2만원으로 상향 조정하고 블록체인 시장 해빙기에 최적화된 주식으로 제시한다. 동사는 업무용 솔루션, 메타버스, 미디어 콘텐츠 및 게임 등을 포함한 균형 잡힌 포트폴리오를 구성하고 있어 이런 복합적 자산 연계를 통한 실질적인 블록체인 이코시스템 구축에 유리한 입지를 차지하고 있다고 판단한다.

>>> 동사 목표주가 9.2만원으로 상향 조정

동사 목표주가를 기존 7.8만원에서 9.2만원으로 상향 조정하고 블록체인 시장 해빙기에 최적화된 주식으로 제시한다. 신규 목표주가는 23E 지배주주순이익 475억원에 목표 PER 25배를 적용했다. 블록체인 시장은 매크로 완화 기조에 따라 시간이 지날수록 핵심 자산을 중심으로 우호적인 시장을 형성할 것으로 관측되며 동사는 해당 기조 하에 업무용 솔루션, 메타버스, 미디어 콘텐츠 및 게임 등을 포함한 균형 잡힌 포트폴리오를 구성하고 있기에 이런 복합적 자산 연계를 통한 자체 블록체인 이코시스템 구축에 유리한 입지를 차지하고 있다고 판단한다. 동 결론에 따라 목표 PER은 기존 20배에서 25배로 상향 조정했다. 동사 미디어 콘텐츠 사업 영업이익률은 22년 -17%에서 23E -9%로 중도적 관점의 회복을 전제하고 비영업손실을 포함해 동 부문의 높은 비지배주주지분 비중을 반영했으며, 게임사업은 서머너즈워 크로니클 23E 글로벌 일평균 매출 추정치를 1.3억원으로 반영한 것 이외에 주요 신작 성과를 23E 실적에 대부분 미반영함으로써 게임 사업에서 중립 이하의 추정치를 적용하였다.

>>> 블록체인 기반 전방위 사업협력 가져갈 필요

동사는 국내 어떤 업체보다 블록체인 기반 사업 포트폴리오가 실질적으로 균형 잡혀 있다 할 수 있다. 다만 미디어 콘텐츠 사업은 주요 비즈니스 시너지 창출 등을 위한 PMI 작업이 선행될 필요가 있으며 이는 재무적 성과 개선 등과도 그 맥락을 같이 한다 할 수 있다. 또한 4Q22에 사측이 과거 평분기 대비 큰 폭의 영업적자를 기록했기에 매니지먼트도 구체적인 목표 하에 강도높은 PMI 작업을 병행할 것으로 기대한다. 또한 동사 블록체인 사업은 동사 메인 자산인 게임, 미디어 콘텐츠, 가상 오피스, 메타버스 등을 연계하면서 최종적 목표인 막대한 트랜잭션 기반의 기축통화 및 에코시스템 구축에 있는 바, 해당 자산의 가치를 온전히 형성하기 위해서는 유저에게 효용가치를 줄 서비스의 완성도에 달려있으며, 이에 해당 자산을 연결해 퀄리티를 높여줄 엔진, 솔루션, 인프라, AI 등이 필수적인 바, 이를 확보하기 위해 글로벌 주요 업체와 적극적 제휴를 가져갈 필요가 있을 것으로 판단한다. 블록체인 해빙기에 진정한 콘텐츠 기반 에코시스템을 선제적으로 구축하고 국내외 주요 업체의 경쟁강도를 이겨내면서 차별적 우위를 확보하기 위해서는 다양한 주요 글로벌 메이저 업체들과 빠르게 제휴하는 전략이 필수적일 것인 바, 이에 대한 과정이 실질적으로 구현된다면 동사 기업가치는 탄력적으로 레벨업될 것으로 판단한다.

컴투스 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	21A	22P	23E
매출액	133.3	193.4	186.2	204.5	164.0	217.9	198.2	217.0	558.7	717.4	797.0
모바일게임	97.8	130.9	123.7	127.2	107.3	148.4	127.3	130.5	485.1	479.6	513.6
미디어 콘텐츠	31.1	57.7	59.2	73.3	52.9	64.9	66.6	82.5	54.5	221.4	267.0
기타	4.4	4.8	3.3	4.0	3.7	4.5	4.2	4.0	19.1	16.4	16.4
영업비용	136.0	189.6	184.6	223.9	170.1	201.4	194.8	221.4	506.1	734.1	787.7
영업이익	-2.7	3.8	1.6	-19.4	-6.1	16.5	3.4	-4.4	52.6	-16.6	9.4
영업이익률(%)	-2.0%	2.0%	0.9%	-9.5%	-3.7%	7.6%	1.7%	-2.0%	9.4%	-2.3%	1.2%
영업외손익	0.1	14.3	35.1	-30.9	7.5	7.5	7.5	-7.3	92.6	18.6	15.3
법인세차감전순이익	-2.6	18.1	36.7	-50.3	1.4	24.0	10.9	-11.6	145.3	2.0	24.6
법인세차감전순이익률(%)	-1.9%	9.4%	19.7%	-24.6%	0.9%	11.0%	5.5%	-5.4%	26.0%	0.3%	3.1%
법인세비용	1.8	3.2	14.7	-8.4	0.4	5.9	2.7	-2.8	23.7	11.3	6.1
법인세율(%)	-69.9%	17.7%	40.1%	16.7%	26.1%	24.4%	24.6%	23.9%	16.3%	577.6%	24.8%
당기순이익	-4.4	14.9	22.0	-41.9	1.0	18.1	8.2	-8.9	121.5	-9.4	18.5
당기순이익률(%)	-3.3%	7.7%	11.8%	-20.5%	0.6%	8.3%	4.1%	-4.1%	21.8%	-1.3%	2.3%
지배주주지분	5.6	22.3	26.0	-19.9	8.0	23.8	12.9	2.8	129.4	34.0	47.5
비지배주주지분	-10.0	-7.4	-4.0	-21.9	-7.0	-5.6	-4.7	-11.6	-7.9	-43.3	-29.0

자료: 컴투스, 키움증권

컴투스 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(% , %P)		
	22P	23E	24E	22P	23E	24E	22P	23E	24E
매출액	714.0	789.3	824.8	717.4	797.0	825.9	0.5%	1.0%	0.1%
영업이익	-0.8	22.4	18.5	-16.6	9.4	8.8	적확	-58.2%	-52.4%
영업이익률	-0.1%	2.8%	2.2%	-2.3%	1.2%	1.1%	-2.2%	-1.7%	-1.2%
법인세차감전순이익	55.7	58.4	56.2	2.0	24.6	27.8	-96.5%	-57.8%	-50.6%
당기순이익	35.1	44.1	42.5	-9.4	18.5	20.9	적전	-58.0%	-50.7%
지배주주지분	60.8	50.1	42.3	34.0	47.5	37.7	-44.1%	-5.3%	-10.9%

자료: 키움증권

컴투스 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E
매출액	201.1	170.3	214.5	194.1	204.5	164.0	217.9	198.2	1.7%	-3.7%	1.6%	2.1%
영업이익	-3.6	0.7	17.7	2.8	-19.4	-6.1	16.5	3.4	적확	적전	-6.7%	19.0%
영업이익률	-1.8%	0.4%	8.2%	1.5%	-9.5%	-3.7%	7.6%	1.7%	-7.7%	-4.1%	-0.7%	0.2%
법인세차감전순이익	3.4	10.2	27.2	12.3	-50.3	1.4	24.0	10.9	적전	-86.1%	-11.7%	-11.9%
당기순이익	2.6	7.7	20.6	9.3	-41.9	1.0	18.1	8.2	적전	-86.4%	-11.7%	-11.9%
지배주주지분	6.9	10.5	21.9	10.4	-19.9	8.0	23.8	12.9	적전	-23.2%	8.7%	23.8%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	509.0	558.7	717.4	797.0	825.9
매출원가	88.9	159.9	301.9	318.8	338.6
매출총이익	420.1	398.7	415.6	478.2	487.3
판매비	306.0	346.1	432.2	468.9	478.5
영업이익	114.1	52.6	-16.6	9.4	8.8
EBITDA	122.9	66.5	3.2	33.0	34.6
영업외손익	-10.5	92.6	18.6	15.3	19.0
이자수익	17.3	12.8	12.1	11.2	10.7
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	3.9	5.0	6.0
기타	-10.5	20.4	1.9	-1.6	1.6
법인세차감전이익	103.6	145.3	2.0	24.6	27.8
법인세비용	27.2	23.7	11.3	6.1	6.9
계속사업손익	76.4	121.5	-9.4	18.5	20.9
당기순이익	76.4	121.5	-9.4	18.5	20.9
지배주주순이익	80.4	129.4	34.0	47.5	37.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.5	9.8	28.4	11.1	3.6
영업이익 증감율	-9.4	-53.9	-131.6	-156.6	-6.4
EBITDA 증감율	-7.4	-45.9	-95.2	931.3	4.8
지배주주순이익 증감율	-28.1	60.9	-73.7	39.7	-20.6
EPS 증감율	-28.1	61.1	-73.7	39.7	-20.5
매출총이익율(%)	82.5	71.4	57.9	60.0	59.0
영업이익율(%)	22.4	9.4	-2.3	1.2	1.1
EBITDA Margin(%)	24.1	11.9	0.4	4.1	4.2
지배주주순이익률(%)	15.8	23.2	4.7	6.0	4.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	102.5	90.2	-39.1	8.3	15.1
당기순이익	76.4	121.5	-9.4	18.5	20.9
비현금항목의 가감	50.2	-37.0	-6.5	-8.2	-5.7
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	-3.9	-5.0	-6.0
기타	43.7	-4.4	-22.4	-26.8	-25.5
영업활동자산부채증감	-6.7	4.5	-19.0	-2.2	1.0
매출채권및기타채권의감소	-4.0	3.9	-19.6	-9.8	-3.6
재고자산의감소	0.0	-0.4	-1.8	-0.9	-0.3
매입채무및기타채무의증가	0.0	0.0	3.4	3.6	3.7
기타	-2.7	1.0	-1.0	4.9	1.2
기타현금흐름	-17.4	1.2	-4.2	0.2	-1.1
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	-7.9	-1.8
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	-15.4	-9.4
기타	-3.4	11.8	7.5	7.5	7.6
기타현금흐름	-0.7	1.5	24.6	24.5	24.5
현금 및 현금성자산의 순증가	22.3	195.7	-93.0	-46.7	-34.8
기초현금 및 현금성자산	35.7	58.0	253.7	160.7	114.0
기말현금 및 현금성자산	58.0	253.7	160.7	114.0	79.3

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	716.1	644.9	589.0	569.6	556.1
현금 및 현금성자산	58.0	253.7	160.7	114.0	79.3
단기금융자산	589.1	266.3	279.6	293.6	308.3
매출채권 및 기타채권	58.2	68.8	88.4	98.2	101.7
재고자산	0.0	6.2	8.0	8.9	9.2
기타유동자산	10.8	49.9	52.3	54.9	57.6
비유동자산	333.1	1,213.9	1,281.8	1,347.4	1,412.0
투자자산	232.3	705.7	746.9	789.4	833.2
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	79.7	81.5	83.0
자산총계	1,049.1	1,858.8	1,870.8	1,917.0	1,968.2
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	1,224.4	1,294.5	1,357.2
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	963.8	1,001.9	1,032.6
비지배지분	3.8	239.1	195.8	166.8	150.0
자본총계	977.1	1,412.9	1,420.2	1,461.3	1,507.2
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결					
주당지표(원)					
EPS	6,246	10,060	2,641	3,691	2,933
BPS	75,643	91,234	95,163	100,612	105,485
CFPS	9,838	6,574	-1,235	805	1,186
DPS	1,500	1,300	1,300	800	600
주가배수(배)					
PER	25.5	15.7	22.6	18.8	23.7
PER(최고)	28.6	18.2	61.9		
PER(최저)	10.9	9.2	21.7		
PBR	2.11	1.73	0.63	0.69	0.66
PBR(최고)	2.36	2.01	1.72		
PBR(최저)	0.90	1.02	0.60		
PSR	4.03	3.64	1.07	1.12	1.08
PCFR	16.2	24.1	-48.3	86.4	58.6
EV/EBITDA	11.5	30.6	251.2	28.2	27.0
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	23.6	12.7	-164.9	50.6	33.6
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.9	0.8	2.2	1.2	0.9
ROA	7.4	8.4	-0.5	1.0	1.1
ROE	8.5	12.1	2.8	3.8	2.8
ROIC	138.3	36.8	15.0	1.2	1.1
매출채권회전율	8.9	8.8	9.1	8.5	8.3
재고자산회전율		180.0	101.2	94.7	91.6
부채비율	7.4	31.6	31.7	31.2	30.6
순차입금비율	-65.4	-17.2	-11.5	-8.9	-7.3
이자보상배율	339.8	17.7	-2.0	1.1	1.1
총차입금	8.1	277.5	277.5	277.5	277.5
순차입금	-639.0	-242.5	-162.8	-130.1	-110.0
NOPLAT	122.9	66.5	3.2	33.0	34.6
FCF	77.9	119.0	35.3	-16.6	-11.6

Compliance Notice

- 당사는 2월 17일 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

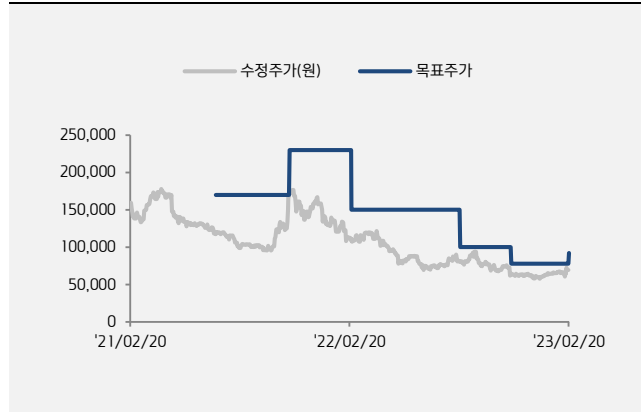
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2021-07-12	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
	2022-08-23	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-22.60	-6.40
	2022-11-16	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-19.38	-17.31
	2022-12-01	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-18.93	-7.18
	2023-02-20	BUY(Maintain)	92,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

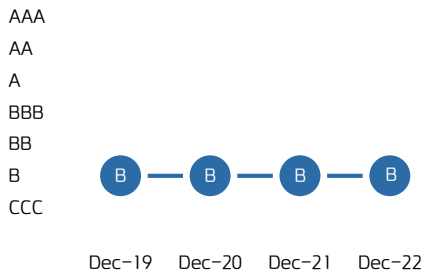
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/01/01~2022/12/31)

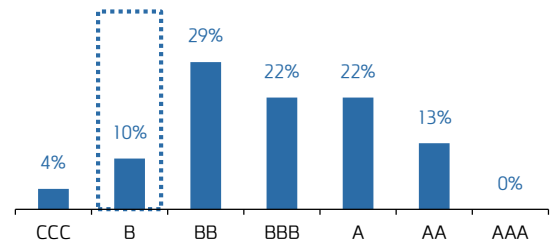
매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

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 69개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	3.5	4.8		
환경	6.7	8.2	5.0%	
탄소 배출	6.7	8.4	5.0%	
사회	4.7	4.6	51.0%	▲0.3
인력 자원 개발	3.3	3.4	26.0%	▲0.1
개인정보 보호와 데이터 보안	6.1	5.8	25.0%	▲0.4
지배구조	1.8	4.6	44.0%	▼0.2
기업 지배구조	3.6	5.3		▼0.2
기업 활동	1.8	5.5		

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
THE WALT DISNEY COMPANY	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	A	◀▶
COMCAST CORPORATION	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	BBB	▲
ACTIVISION BLIZZARD, INC.	● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ●	●	BBB	◀▶
NETFLIX, INC.	● ● ●	● ● ●	● ●	●	●	BB	◀▶
CHARTER COMMUNICATIONS, INC.	● ● ●	●	●	● ●	● ● ●	BB	▲
Com2uSCorporation	●	● ●	● ● ●	●	●	B	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치