



BUY(Maintain)

목표주가: 66,000원(하향)

주가(8/14): 51,300원

시가총액: 6,600억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/14)		901.68pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	93,600원	50,000원
등락률	-45.2%	2.6%
수익률	절대	상대
1M	-10.0%	-10.5%
6M	-24.1%	-34.4%
1Y	-36.4%	-41.8%

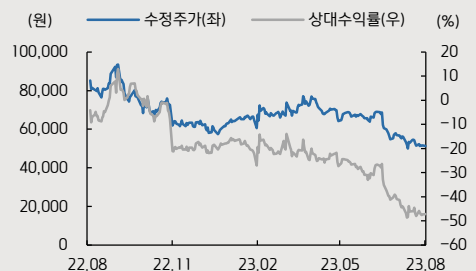
Company Data

발행주식수	12,866천주
일평균 거래량(3M)	113천주
외국인 지분율	9.9%
배당수익률(23E)	1.9%
BPS(23E)	92,187원
주요 주주	컴투스홀딩스 외 8인 29.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	558.7	717.1	877.0	920.7
영업이익	52.6	-16.7	-36.7	-23.1
EBITDA	66.5	16.9	-5.1	8.9
세전이익	145.3	1.8	48.4	10.6
순이익	121.5	-9.3	29.3	7.9
지배주주지분순이익	129.4	33.4	63.0	41.5
EPS(원)	10,060	2,593	4,893	3,223
증감률(% YoY)	61.1	-74.2	88.7	-34.1
PER(배)	15.7	23.0	10.5	15.9
PBR(배)	1.73	0.67	0.56	0.54
EV/EBITDA(배)	30.6	54.4	-159.0	92.2
영업이익률(%)	9.4	-2.3	-4.2	-2.5
ROE(%)	12.1	2.9	5.4	3.5
순차입금비율(%)	-17.2	-2.9	-0.4	2.7

Price Trend



컴투스 (078340)

신뢰도를 높일 필요



동사 목표주가를 기존 9.2만원에서 6.6만원으로 하향 조정한다. 현 시점은 동사가 시장에 대한 신뢰도를 되찾아야 할 시점으로 판단하며, 솔직하게 현재 문제점을 인정하고 냉정한 위기의식을 가지고 전반적인 사업구조를 종합적으로 점검하여 관련 자산 배분을 재설정하는 실질적 변화가 요구되는 시점으로 제언한다.

>>> 동사 목표주가 6.6만원으로 하향

동사 목표주가를 기존 9.2만원에서 6.6만원으로 하향 조정한다. 신규 목표주가 산정은 24E 지배주주지분 415억원에 목표 PER 22.5배와 연간 할인율 10%를 적용한 결과다. 타겟 밸류에이션은 동사 블록체인과 메타버스 등 신규 사업이 내재한 업사이드 리스크를 반영한 결과로서, 동사의 미디어 콘텐츠 사업부문의 불확실한 가이드라인을 감안시 긍정적 밸류에이션이 함의된 결과로 정의할 수 있다.

>>> 매니지먼트의 신뢰도 개선이 요구

동사는 미디어 콘텐츠 기반 다수 업체를 인수 및 투자했지만 이에 대한 면밀한 PMI 진행을 통해 비용 효율성 제고 및 전사적 시너지 효과를 창출했다고 확신하기 어려운 바, 명확한 PMI 과정이 선행되었다면 해당 부문에서 확보 가능한 비용 효율성 산출을 통해 탑라인 성장 변수를 제외하더라도 마진율 개선 등의 가이드라인을 시장에 제시할 수 있어야 하지만 아직 이에 대한 결과물은 확인되지 않고 있는 바, 당사는 동사의 해당 프로세스가 시장이 기대하는 수준까지 도달했다고 판단되기 어렵다는 점을 제시한다. 이에 반해 동사는 게임 부문에 대해서는 중립 이상의 다소 공격적 커뮤니케이션을 진행해 온 바, 코로나클과 제노니아에 대해 장기 흥행이라는 키워드를 상반기 사용하며 시장에 적극적인 어필을 해왔지만 현재 상황이 이에 부합하지 못하는 등 해당 부문에 대해서는 내부적으로 보다 면밀한 검토를 통해 무게감있는 커뮤니케이션을 전할 필요가 존재한다. 또한 블록체인과 메타버스 등 신규 사업에 있어 글로벌 사업자와의 협력이 필요하고, 동 사안이 국내 로컬 브랜치 차원이 아닌 카운터파트 기준의 글로벌 본사와 제휴를 통한 실질적 수혜가 필요한 사안이며, 동사가 모든 것을 주체적으로 실행하기 위해서는 본질적으로 서비스의 퀄리티와 완성도가 담보될 필요가 있으나, 현 상황은 이에 대한 유저들의 수공을 이끌어 냈다고 판단되기 어려운 바, 동사가 모든 것을 컨트롤 하겠다는 전략보다 엔진, AI, 솔루션 등을 포괄한 글로벌 주요 얼라이언스 하에 편입됨으로써 이에 대한 유저 부가가치를 실질적으로 높이려는 시도를 해야 할 것으로 판단한다. 결론적으로 현 시점은 동사가 시장에 대한 신뢰도를 되찾아야 할 시점으로 판단하며, 솔직하게 현재 문제점을 인정하고 냉정한 위기의식을 가지고 전반적인 사업구조를 종합적으로 점검하여 관련 자산 배분을 재설정하는 실질적 변화가 요구되는 시점으로 제언한다.

컴투스 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	22A	23E	24E
매출액	133.3	193.4	186.2	204.3	192.7	228.3	216.0	240.0	717.1	877.0	920.7
모바일게임	97.8	130.9	123.7	126.6	128.1	156.6	142.7	149.7	479.0	577.1	578.8
미디어 콘텐츠	31.1	57.7	59.2	73.7	59.4	68.6	69.6	86.6	221.8	284.2	326.9
기타	4.4	4.8	3.3	3.9	5.1	3.0	3.8	3.7	16.3	15.7	15.1
영업비용	136.0	189.6	184.6	223.7	207.5	233.6	221.6	251.0	733.8	913.8	943.9
영업이익	-2.7	3.8	1.6	-19.4	-14.8	-5.3	-5.6	-11.0	-16.7	-36.7	-23.1
영업이익률(%)	-2.0%	2.0%	0.9%	-9.5%	-7.7%	-2.3%	-2.6%	-4.6%	-2.3%	-4.2%	-2.5%
영업외손익	0.1	14.3	35.1	-31.0	66.5	11.1	11.3	-3.8	18.5	85.1	33.8
법인세차감전순이익	-2.6	18.1	36.7	-50.5	51.7	5.8	5.6	-14.8	1.8	48.4	10.6
법인세차감전순이익률(%)	-1.9%	9.4%	19.7%	-24.7%	26.8%	2.5%	2.6%	-6.1%	0.2%	5.5%	1.2%
법인세비용	1.8	3.2	14.7	-8.6	11.0	10.1	1.4	-3.5	11.1	19.0	2.7
법인세율(%)	-69.9%	17.7%	40.1%	17.1%	21.4%	174.4%	24.8%	24.0%	626.4%	39.4%	25.3%
당기순이익	-4.4	14.9	22.0	-41.9	40.6	-4.3	4.2	-11.2	-9.3	29.3	7.9
당기순이익률(%)	-3.3%	7.7%	11.8%	-20.5%	21.1%	-1.9%	2.0%	-4.7%	-1.3%	3.3%	0.9%
지배주주지분	5.6	22.3	26.0	-20.6	37.3	6.8	16.1	2.7	33.4	63.0	41.5
비지배주주지분	-10.0	-7.4	-4.0	-21.3	3.3	-11.1	-11.9	-14.0	-42.7	-33.6	-33.6

자료: 컴투스, 키움증권

컴투스 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(% , %P)		
	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E
매출액	797.0	825.9	853.4	877.0	920.7	975.5	10.0%	11.5%	14.3%
영업이익	9.4	8.8	7.4	-36.7	-23.1	-8.0	적전	적전	적전
영업이익률	1.2%	1.1%	0.9%	-4.2%	-2.5%	-0.8%	-5.4%	-3.6%	-1.7%
법인세차감전순이익	24.6	27.8	30.2	48.4	10.6	29.5	96.5%	-61.9%	-2.3%
당기순이익	18.5	20.9	22.7	29.3	7.9	22.2	58.4%	-62.1%	-2.1%
지배주주지분	47.5	37.7	31.1	63.0	41.5	40.5	32.6%	9.9%	30.2%

자료: 키움증권

컴투스 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	2Q23P	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q23P	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q23P	3Q23E	4Q23E	1Q24E
매출액	217.9	198.2	217.0	173.3	228.3	216.0	240.0	214.0	4.8%	9.0%	10.6%	23.5%
영업이익	16.5	3.4	-4.4	-3.1	-5.3	-5.6	-11.0	-7.3	적전	적전	적확	적확
영업이익률	7.6%	1.7%	-2.0%	-1.8%	-2.3%	-2.6%	-4.6%	-3.4%	-9.9%	-4.3%	-2.6%	-1.7%
법인세차감전순이익	24.0	10.9	-11.6	4.7	5.8	5.6	-14.8	4.2	-75.8%	-48.0%	적확	-11.5%
당기순이익	18.1	8.2	-8.9	3.5	-4.3	4.2	-11.2	3.1	적전	-48.1%	적확	-11.5%
지배주주지분	23.8	12.9	2.8	7.3	6.8	16.1	2.7	13.2	-71.5%	24.7%	-1.0%	80.2%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	558.7	717.1	877.0	920.7	975.5
매출원가	159.9	323.1	350.8	368.3	390.2
매출총이익	398.7	394.0	526.2	552.4	585.3
판매비	346.1	410.7	562.9	575.6	593.3
영업이익	52.6	-16.7	-36.7	-23.1	-8.0
EBITDA	66.5	16.9	-5.1	8.9	24.2
영업외손익	92.6	18.5	85.1	33.8	37.5
이자수익	12.8	15.1	13.9	12.5	11.4
이자비용	3.0	11.2	11.2	11.2	11.2
외환관련이익	20.3	12.6	10.1	10.1	10.1
외환관련손실	1.7	10.9	5.2	5.2	5.2
종속 및 관계기업손익	43.8	-3.1	0.0	6.0	7.0
기타	20.4	16.0	77.5	21.6	25.4
법인세차감전이익	145.3	1.8	48.4	10.6	29.5
법인세비용	23.7	11.1	19.0	2.7	7.2
계속사업손익	121.5	-9.3	29.3	7.9	22.2
당기순이익	121.5	-9.3	29.3	7.9	22.2
지배주주순이익	129.4	33.4	63.0	41.5	40.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	9.8	28.4	22.3	5.0	6.0
영업이익 증감율	-53.9	-131.7	119.8	-37.1	-65.4
EBITDA 증감율	-45.9	-74.6	-130.2	-274.5	171.9
지배주주순이익 증감율	61.0	-74.2	88.6	-34.1	-2.4
EPS 증감율	61.1	-74.2	88.7	-34.1	-2.4
매출총이익율(%)	71.4	54.9	60.0	60.0	60.0
영업이익률(%)	9.4	-2.3	-4.2	-2.5	-0.8
EBITDA Margin(%)	11.9	2.4	-0.6	1.0	2.5
지배주주순이익률(%)	23.2	4.7	7.2	4.5	4.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	90.2	-5.0	22.5	10.8	19.4
당기순이익	121.5	-9.3	29.3	7.9	22.2
비현금항목의 가감	-37.0	38.3	23.0	2.5	7.2
유형자산감가상각비	8.7	16.5	16.8	17.2	17.3
무형자산감가상각비	5.2	17.1	14.8	14.9	14.9
지분법평가손익	-46.5	-7.1	0.0	-6.0	-7.0
기타	-4.4	11.8	-8.6	-23.6	-18.0
영업활동자산부채증감	4.5	-26.9	-15.2	0.1	-4.7
매출채권및기타채권의감소	0.8	-13.9	-19.5	-5.3	-6.7
재고자산의감소	-0.4	-4.0	-2.3	-0.6	-0.8
매입채무및기타채무의증가	0.0	0.0	2.2	2.2	2.3
기타	4.1	-9.0	4.4	3.8	0.5
기타현금흐름	1.2	-7.1	-14.6	0.3	-5.3
투자활동 현금흐름	-52.2	-121.8	-52.1	-52.5	-52.9
유형자산의 취득	-6.6	-13.3	-20.0	-20.0	-20.0
유형자산의 처분	0.2	0.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.1	-6.4	-15.0	-15.0	-15.0
투자자산의감소(증가)	-440.5	-70.7	-23.5	-23.8	-24.1
단기금융자산의감소(증가)	322.8	8.4	6.4	6.3	6.1
기타	73.0	-40.5	0.0	0.0	0.1
재무활동 현금흐름	156.3	47.1	-11.4	-7.3	-3.9
차입금의 증가(감소)	182.3	57.3	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-19.8	1.4	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-18.0	-15.4	-15.5	-11.4	-8.0
기타	11.8	3.8	4.1	4.1	4.1
기타현금흐름	1.5	-0.8	13.7	13.7	13.7
현금 및 현금성자산의 순증가	195.7	-80.5	-27.3	-35.3	-23.8
기초현금 및 현금성자산	58.0	253.7	173.2	145.9	110.6
기말현금 및 현금성자산	253.7	173.2	145.9	110.6	86.8

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	644.9	606.2	596.2	562.5	542.1
현금 및 현금성자산	253.7	173.2	145.9	110.6	86.8
단기금융자산	266.3	257.9	251.4	245.1	239.0
매출채권 및 기타채권	68.8	87.5	107.0	112.4	119.1
재고자산	6.2	10.1	12.4	13.0	13.8
기타유동자산	49.9	77.5	79.5	81.4	83.4
비유동자산	1,213.9	1,302.2	1,330.2	1,364.0	1,399.1
투자자산	716.6	784.2	807.7	837.5	868.5
유형자산	86.8	97.6	100.8	103.6	106.3
무형자산	343.2	365.0	365.2	365.3	365.5
기타비유동자산	67.3	55.4	56.5	57.6	58.8
자산총계	1,858.8	1,908.4	1,926.3	1,926.5	1,941.1
유동부채	175.3	325.9	330.3	335.0	339.8
매입채무 및 기타채무	68.0	87.4	89.6	91.9	94.2
단기금융부채	79.4	193.1	193.1	193.1	193.1
기타유동부채	27.9	45.4	47.6	50.0	52.5
비유동부채	270.6	250.1	250.1	250.1	250.1
장기금융부채	198.2	199.1	199.1	199.1	199.1
기타비유동부채	72.4	51.0	51.0	51.0	51.0
부채총계	445.9	576.0	580.5	585.1	589.9
지배지분	1,173.9	1,139.0	1,186.1	1,215.2	1,243.3
자본금	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
자본잉여금	208.1	208.1	208.1	208.1	208.1
기타자본	-95.4	-82.3	-82.3	-82.3	-82.3
기타포괄손익누계액	109.5	40.5	36.1	31.7	27.3
이익잉여금	945.2	966.2	1,017.7	1,051.2	1,083.7
비지배지분	239.1	193.4	159.8	126.2	108.0
자본총계	1,412.9	1,332.3	1,345.9	1,341.4	1,351.3

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	10,060	2,593	4,893	3,223	3,146
BPS	91,234	88,522	92,187	94,448	96,631
CFPS	6,574	2,249	4,066	811	2,291
DPS	1,300	1,300	1,000	700	700
주가배수(배)					
PER	15.7	23.0	10.5	15.9	16.3
PER(최고)	18.2	63.0	16.3		
PER(최저)	9.2	22.1	10.1		
PBR	1.73	0.67	0.56	0.54	0.53
PBR(최고)	2.01	1.85	0.86		
PBR(최저)	1.02	0.65	0.54		
PSR	3.64	1.07	0.75	0.72	0.68
PCFR	24.1	26.5	12.6	63.3	22.4
EV/EBITDA	30.6	54.4	-159.0	92.2	34.5
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	12.7	-165.7	38.9	100.9	35.9
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.8	2.2	1.9	1.4	1.4
ROA	8.4	-0.5	1.5	0.4	1.1
ROE	12.1	2.9	5.4	3.5	3.3
ROIC	37.5	12.1	-3.9	-3.0	-1.0
매출채권회전율	8.8	9.2	9.0	8.4	8.4
재고자산회전율	180.0	87.8	77.9	72.5	72.8
부채비율	31.6	43.2	43.1	43.6	43.7
순차입금비율	-17.2	-2.9	-0.4	2.7	4.9
이자보상배율	17.7	-1.5	-3.3	-2.1	-0.7
총차입금	277.6	392.2	392.2	392.2	392.2
순차입금	-242.4	-38.9	-5.1	36.5	66.4
NOPLAT	66.5	16.9	-5.1	8.9	24.2
FCF	119.0	51.5	-41.0	-20.2	-13.6

Compliance Notice

- 당사는 8월 14일 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

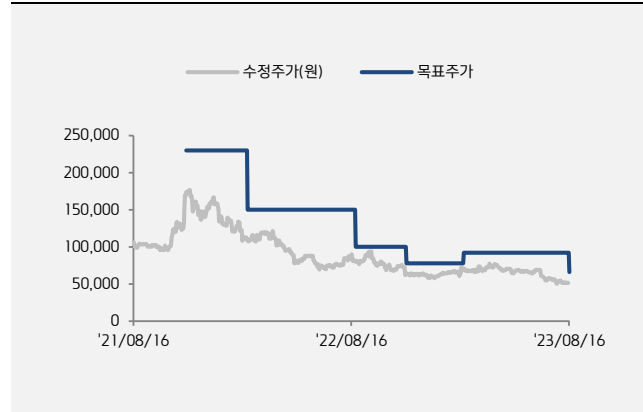
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	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
(078340)	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	-28.98	-16.09
	2023-08-16	BUY(Maintain)	66,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

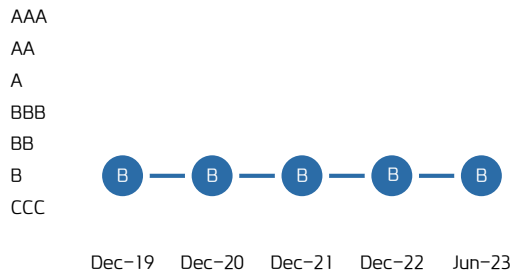
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/07/01~2023/06/30)

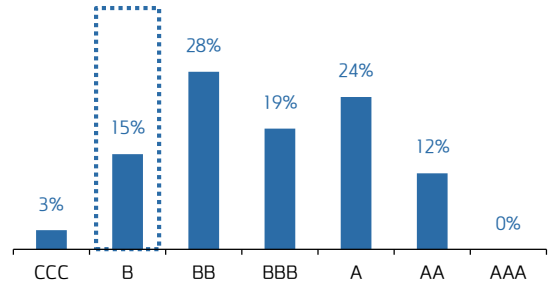
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

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 68개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	3.6	4.8		
환경	6.7	8.3	5.0%	
탄소 배출	6.7	8.4	5.0%	
사회	4.9	4.6	51.0%	▲0.2
인력 자원 개발	3.4	3.4	26.0%	▲0.1
개인정보 보호와 데이터 보안	6.4	5.8	25.0%	▲0.3
지배구조	1.8	4.6	44.0%	
기업 지배구조	3.6	5.3		
기업 활동	1.8	5.6		

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
Devsisters Corp	●	● ●	● ● ● ●	● ●	● ●	BBB	▲
NHN Corporation	●	●	● ● ● ●	●	● ●	BB	◀▶
Com2uSCorporation	●	● ● ●	● ● ●	●	●	B	◀▶
DoubleUGames Co., Ltd.	●	● ●	●	● ● ●	●	B	◀▶
Wemade Co., Ltd.	●	● ●	● ● ●	●	● ●	B	▲
NEOWIZ	●	●	● ●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

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

자료: MSCI, 키움증권 리서치