

컴투스(078340)

NDR 후기

이지은 jeeun.lee@daishin.com

2023.11.15

투자 의견 BUY(유지) 목표주가 53,000 (유지)

현재주가(11.14) 48,850

- 4Q 천공의 아레나, 야구 게임 모두 성수기 해당. 비용 효율화 유지. 게임 사업 실적 성장 기대. 미디어는 2024년 개선 기대
- 회사는 2024년 미디어 사업 부문 실적 개선 의지와 함께 퍼블리싱 신작 3종으로 게임 라인업 강화 계획
- 최근 게임 흥행 성과 감안 시 단기 모멘텀 기대 어렵지만, 2024년 신작 흥행과 실적 개선이 가시화 시 긍정적 주가 흐름 전망

3분기 리뷰 및 4분기 동향

- 3Q23 Review. 매출 1,867억원(YoY 0.3%, QoQ -18.2%), 영업손실 -16억원(YoY 적전, QoQ 적지) 기록
게임 매출 1,429억원(YoY 12.5%, QoQ -10.4%), 영업이익 135억원(YoY 99%, QoQ 265%)
미디어 매출 438억원(YoY -25.9%, QoQ -36.2%), 영업손실 -151억원(YoY, QoQ 적지)
게임, 야구게임, 캐주얼 게임 신작 매출 반영으로 매출 YoY 성장. 단, 천공의 아레나 성수기 효과, 코로나클 글로벌 매출이 반영됐던 2분기 대비로는 매출 감소
미디어. 영업손실이 확대되면서 연결 실적 적자에 전반적으로 영향을 미침
- 4Q23 동향
신작은 없으나 천공의 아레나와 야구게임이 모두 성수기에 해당
인건비, 마케팅비 등 비용 효율화 집중. 인건비는 3분기 수준 유지 예상, 마케팅비는 매출 대비 20% 이내 집행 계획

투자포인트 및 주가 코멘트

- 2024년 3종의 퍼블리싱 신작으로 회사 게임 라인업 강화
 - 스타시드 아스니아 트리거 (1Q24, 수집형 RPG, 서브컬처 장르)
 - 내부적으로 내년 출시 게임 중 가장 기대치가 높음. 매출 순위 Top 10 진입 기대
 - 조이시티 자회사 모히또게임즈 개발. 국내 선 퍼블리싱 후 글로벌 출시 계획
 - 프로스트핑크: 비온드 더 아이스 (1H24, 건설 경영 시뮬레이션 장르)
 - 넷이즈 개발. 중국 제외 글로벌 지역 컴투스가 퍼블리싱 담당
 - PC, 콘솔 게임으로 이미 출시된 바 있음. 폴란드 개발사 IP로 출시 당시 이후 3년 동안 300만장 판매 기록
 - BTS 쿠킹은: 타이탄 레스토랑 (1H24, 쿠킹 시뮬레이션)
 - 더 스타라이트 (1H25, MMORPG, 콘솔/모바일/PC)
- 미디어 사업 자회사들의 실적 개선
 - 영상 미디어
 - 광고 업황이 부진하면서 영향을 받음. 드라마 편성 수 감소
 - 다만, 내년은 올해보다 라인업이 많은 상황. 이영의 주연의 마에스트라, 구교환 주연의 왕을 찾아서 타이틀 기대
 - 수익성을 감소시키는 자회사들 정리 중. Ex. 정글 스튜디오 청산
 - 위지웍 스튜디오로 최근 컴투스에서 CFO로 인사 이동 결정. 재무 개선 계획
 - 컴투스 연간 150억 수준의 적자. 대부분이 인건비로 기존 150여명의 인력에서 최근 40여명으로 인력 감소
 - K-pop
 - 마이뮤직테이스트 올해 BEP 예상. 기존 국내외 콘서트 기획 사업과 함께 최근 수익성이 좋은 커머스 사업 시작
 - 국내외 아티스트 월드 투어, 팬미팅, 공연 등의 라인업을 내년까지 확보
- 주가 코멘트: 최근 신작들의 흥행 성적 감안 시 단기간 신작 모멘텀을 기대하기는 어렵다고 판단. 다만, 2024년 게임, 미디어 사업의 실적 개선 의지 확인. 2024년 신작 흥행과 함께 실적 개선이 가시화되는 시점에 긍정적 주가 흐름 전망

주요 QnA

1. 퍼블리싱 라인업으로 가는 이유
 - 자체 개발 프로젝트들이 있긴 하나 당장 내년보다는 내후년 출시 일정. 현재는 외부 공개하기 이른 시점
 - 서머너즈워, 야구 라인업 등 글로벌 퍼블리싱 경험. 퍼블리서는 현금 여력이 있어야하는데, 컴투스가 적합. 현금 4,500억원 수준, 순현금 2천억원 정도 보유
2. 인력 채용 계획
 - 전체 인력이 2천여명, 해외 법인에 500명. 해외 법인의 경우 퇴사 인원내 대한 신규 채용은 진행하지 않음
 - 컴투버스 140명에서 40명 정도로 줄임. 현재 전체 2천여명도 많은 편이라 더 효율화할 것
3. 투자 계획, 자회사 손실 관련
 - 미디어, 게임 스튜디오들에 그동안 투자를 많이 했음. 앞으로는 수익성에 도움이 되는 게임사들 투자에 집중할 것. 국내, 글로벌 포함. 수익성 도움 안 되는 작은 자회사들 정리 중. 예를 들어 웹툰 회사인 정글 스튜디오 청산
 - 위지웍 스튜디오 계열 연간 200억 적자. 인수 후 PMI 작업을 못했음. 개선 작업 중. 이번에 새로 컴투스에서 위지웍 스튜디오 CFO로 인사 이동 결정. 재무 개선 계획
4. 미디어 사업 전망, 계획
 - 컴투버스까지 합쳐서 상황이 가장 안 좋을 때 미디어 사업 적자 400억. 내년부터 컴투버스 실적 개선, 위지웍 스튜디오도 더 나빠질 것은 없을 것으로 예상
 - 미디어 사업 2가지. 영상 미디어, K-pop 미디어
 - 1) 영상.
 - 드라마, 영화, 예능 콘텐츠들이 있는데 메인은 드라마. 광고 업황이 부진하면 영향을 받았고, 드라마 편성 감소
 - 특히 OTT 플랫폼들의 경쟁이 치열하면서 제작사들의 콘텐츠 공급이 활발할 것으로 기대했지만, 거의 넷플릭스의 승으로 OTT 경쟁이 끝나면서 결과적으로 기대만큼 제작사들이 수혜를 못 받음
 - 다만, 내년은 올해보다 라인업이 많은 상황. 이영애 주연의 마에스트라, 구교환 주연의 왕을 찾아서 타이틀 기대. 특히 왕을 찾아서는 여름 성수기 타겟이고, 여름에 경쟁작이 현재까지는 없는 것으로 알고 있음. 텐트폴 사이즈
 - 위지웍 스튜디오의 수익 구조는 1) 제작 경과분에 따라 매출 인식, 혹은 2) 방영 이후 광고 매출 정산이 있음. 위지웍 작품 중 딜리버리가 안된 작품들은 무형자산으로 잡고 상각하는데 지난해 연말 대손을 많이 인식함. 무형자산 관련해서 위지웍 스튜디오 감사보고서에 건설중인자산 계정 확인 가능. 내년도 편성 안되면 상각 이슈가 있을 수 있음
 - 2) K Pop.
 - 마이뮤직테이스트 올해 BEP 수준 예상. 기존의 국내외 콘서트 기획 사업과 최근 커머스 사업을 시작. 아이돌 그룹의 굿즈를 기획하고 세일즈
 - 국내, 해외 아티스트 월드 투어, 팬미팅, 공연 등의 라인업을 내년까지 확보. 다만, 공연은 횟수가 많을 수록, 탑라인과 이익은 좋아지지만, 마진이 제한적. 커머스 사업을 하는 이유. 커머스는 업사이드가 있기 때문. 마이뮤직테이스트 플랫폼에서 음반을 팔거나 굿즈를 팔
5. 중동 관련
 - 경영진들이 중동에 다녀옴. 정부랑 같이 다녀왔고, 주가에 일부 영향을 준 것 같음
 - 중동 지사 설립 검토 중. 두 가지 이유
 - 1) 이스포츠 관심이 사우디 중심으로 많음. 서머너즈워의 SWC는 이미 이스포츠 미팅을 진행
 - 2) 신작 파이프라인 중에 프로스트핑크는 중동에 적합. 프로스트핑크는 별도의 작업 없이 현지화 충분히 가능. 건설 경영 장르가 중동의 라이프 스타일과 비슷
6. 배당 정책
 - 최근 3~4년간 보면 크게 변동 없음. 주당 1300원. 이번에도 다를 것 같지 않음
 - 직년 3개년의 FCF 33%를 주주환원의 재원으로 쓰겠다는 것이 정책. 자사주매입, 소각까지 추진 예정
 - 올해는 정기배당과 특별배당 진행
7. 블록체인 사업
 - 운영, 관리는 홀딩스. 컴투스는 필요하면 콘텐츠를 제공하는 입장. 엑스플라 메인넷에 게임을 온보딩하는 역할
 - 12월에 블록체인 행사 여의도에서 진행 예정임. 코인원과 같이 진행 예정

8. VR 게임 계획

- vr게임 계속 내놔을 예정임
- 아직 VR 콘텐츠를 내놓는 모바일 게임사들이 많지는 않은 상황

9. 제노니아 흥행 성과

- 3분기에 반영된 것 많지 않음. 4분기부터 수익 기여 예상
- 컴투스홀딩스 3분기 사업수익 참고
- 매출 트렌드 올해 말까지 천억 예상했는데 이렇게 되지 못함. 홀딩스에서 4분기부터 수익 배분이 되면 컴투스 이익에 반영될 것

표 1. 컴투스 목표주가 산출_PER Valuation

(단위: 십억원)

구분	내용	비고
2023년 지배주주지분 순이익(십억원)	45.3	글로벌 게임 peer의 12MF PER 평균 대비 30% 할인 적용
Target PER(x)	15.1x	
목표 시총(십억원)	683.3	
주식 수(천주)	12,866.0	
적정 주기(원)	53,110	
목표 주기(원)	53,000	반올림 적용
현재 주기(원)	48,850	
상승 여력	8.5%	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 컴투스 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	133.3	193.4	186.2	204.3	192.7	228.3	186.7	193.3	717.2	801.0	827.2
YoY	14.2%	26.5%	64.6%	16.0%	44.6%	18.0%	0.3%	-5.4%	28.3%	11.7%	3.3%
QoQ	-24.3%	45.1%	-3.7%	9.7%	-5.7%	18.5%	-18.2%	3.5%			
서머너즈위	66.5	99.2	69.9	69.9	72.9	77.4	70.4	73.9	305.6	294.7	252.5
크로니클			8.8	16.4	28.9	47.1	23.1	19.8	25.2	118.9	78.5
스포츠게임	26.6	29.6	38.9	35.0	30.9	34.3	44.4	40.0	130.2	149.5	159.3
기타 게임	8.9	6.9	9.3	10.0	0.5	0.6	4.9	6.1	35.2	12.1	133.9
자회사	31.2	57.7	59.2	73.0	59.5	68.9	43.8	53.5	221.1	225.8	203.0
영업비용	136.0	189.6	184.6	223.9	207.5	233.6	188.3	196.6	734.1	826.0	814.7
게임 사업	93.7	125.3	120.2	135.5	137.1	155.7	129.4	138.5	474.7	560.7	593.6
지급수수료	38.6	51.4	48.6	50.9	51.4	60.6	53.7	52.5	189.5	218.2	266.8
인건비	32.2	31.8	32.9	33.8	33.4	34.5	33.8	35.8	130.7	137.5	129.6
마케팅비	6.6	22.3	24.0	23.7	29.2	35.4	18.8	21.6	76.6	105.0	92.2
기타비용	16.3	19.8	14.7	27.1	23.1	25.2	23.0	23.6	77.9	94.9	97.0
자회사 영업비용	42.3	64.3	64.4	88.4	70.4	77.9	58.9	58.0	259.4	265.2	221.0
영업이익	-2.7	3.8	1.6	-19.6	-14.8	-5.3	-1.6	-3.3	-16.9	-25.0	12.6
영업이익률	-2.0%	2.0%	0.9%	-9.6%	-7.7%	-2.3%	-0.8%	-1.7%	-2.4%	-3.1%	1.5%
지배주주 순이익	5.6	22.3	26.0	-19.9	37.3	0.5	15.9	9.1	34.0	62.9	54.6
순이익률	4.2%	11.5%	14.0%	-9.8%	19.4%	0.2%	8.5%	4.7%	4.7%	7.9%	6.6%

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

표 3. 2023~2024 컴투스 주요 게임 라인업

게임명	출시 일정	장르	플랫폼	내용
서머너즈 위: 크로니클 (글로벌)	2023.03.09	MMORPG	모바일/PC	8/16 국내, 11/10 북미
제노니아	2023.06.27	MMORPG	모바일/PC	컴투스홀딩스 퍼블리싱, 컴투스 개발
MLB 90인링스 라이벌	2023.07.05	스포츠	모바일	자체개발, 글로벌
낙시의 신: 크루	2023.07.20	스포츠	모바일	자체개발, 낙시의 신 차기작
미니게임 천국	2023.07.27	캐주얼	모바일	자체개발
워킹 데드: 매치3	2023.10.26	퍼즐전략 RPG	모바일	자체개발, 혼합장르 RPG (퍼즐, 방치, RTS 등)
스타사이드: 아스니아 트리거	1Q24	수집형 RPG	모바일	퍼블리싱, 국내 출시
BTS 쿠키쿰: 타이탄 레스토랑	1H24	쿠키 시뮬레이션	모바일	퍼블리싱, 글로벌 출시
프로스트펑크: 비욘드 더 아이스	1H24	시뮬레이션	모바일	퍼블리싱, 글로벌 출시, 생존형 건설 경영 시뮬레이션
더 스타라이트	1H25	MMORPG	모바일/PC/콘솔	퍼블리싱, 국내 출시
골프파트2	1H25	스포츠	모바일	자체개발

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	559	717	801	827	829
매출원가	160	323	0	0	0
매출총이익	399	394	801	827	829
판매비와관리비	346	411	826	815	801
영업이익	53	-17	-25	13	28
영업외수익	9.4	-2.3	-3.1	1.5	3.4
EBITDA	66	17	1	37	51
영업외손익	93	18	111	59	60
관계기업손익	44	-3	-5	-5	-4
금융수익	52	58	135	98	98
오환관련이익	20	13	10	10	10
금융비용	-8	-39	-22	-4	-4
오환관련손실	0	0	0	0	0
기타	5	2	3	-30	-30
법인세비용차감전순이익	145	2	86	71	88
법인세비용	-24	-11	-32	-18	-22
계속사업손익	122	-9	54	54	66
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	122	-9	54	54	66
당기순이익률	21.8	-1.3	6.8	6.5	8.0
비재배분순이익	-8	-43	-9	-1	-1
재배분순이익	129	33	63	55	67
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	11	-7	-7	-7	-7
포괄순이익	229	-75	-12	-12	0
비재배분포괄이익	-8	-43	2	0	0
재배분포괄이익	237	-33	-14	-13	0

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	10,060	2,588	4,890	4,246	5,240
PER	15.7	23.0	8.4	9.7	7.9
BPS	91,234	88,522	90,227	92,586	96,401
PBR	1.7	0.7	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	5,165	1,316	88	2,875	3,979
EV/EBITDA	30.6	54.4	700.3	21.7	16.0
SPS	43,422	55,737	62,251	64,292	64,431
PSR	3.6	1.1	0.8	0.8	0.8
CFPS	6,574	2,249	11,381	10,095	11,280
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감	98	28.4	11.7	3.3	0.2
영업이익 증/감	-53.9	적전	적지	흑전	124.8
순이익 증/감	59.0	적전	흑전	-1.1	23.4
수익성					
ROC	14.5	16.4	-2.9	1.9	4.9
ROA	3.6	-0.9	-1.2	0.5	1.0
ROE	12.1	2.9	5.5	4.6	5.5
안정성					
부채비율	31.6	43.2	56.7	75.4	110.0
순차입금비율	-17.2	-2.9	-2.6	-2.1	-1.4
이자보상비율	17.7	-1.5	0.0	0.0	0.0

자료: 캡투스, 대신증권 Research Center

자유상표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	645	606	794	1,076	1,645
현금및현금성자산	254	173	330	545	990
매출채권 및 기타채권	69	88	113	157	256
재고자산	6	10	11	12	12
기타유동자산	316	335	340	363	387
비유동자산	1,214	1,302	1,334	1,368	1,402
유형자산	87	98	98	98	98
관계기업투자지분	59	102	147	192	238
기타비유동자산	1,068	1,103	1,089	1,077	1,067
자산총계	1,859	1,908	2,128	2,444	3,047
유동부채	175	326	478	711	1,208
매입채무 및 기타채무	68	87	87	87	87
차입금	39	107	107	107	107
유동상차부	9	6	46	46	46
기타유동부채	59	126	237	471	967
비유동부채	271	250	292	339	389
차입금	194	195	252	310	367
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	77	55	40	29	22
부채총계	446	576	770	1,050	1,596
자본	1,174	1,139	1,161	1,191	1,240
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
이익잉여금	945	966	1,014	1,053	1,106
기타자본변동	14	-42	-67	-77	-80
비재배분	239	193	197	202	211
자본총계	1,413	1,332	1,358	1,394	1,451
순차입금	-242	-39	-36	-29	-20

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	90	-5	97	101	115
당기순이익	122	-9	54	54	66
비현금항목의 가감	-37	38	92	76	79
감가상각비	14	34	26	24	23
오환손익	-3	3	-5	-5	-5
자본평가손익	-44	3	4	4	4
기타	-4	-2	67	53	57
자산부채의 증감	5	-27	-19	-12	-9
기타현금흐름	1	-7	-31	-16	-21
투자활동 현금흐름	-52	-122	-92	-93	-95
투자자산	61	-161	-45	-45	-45
유형자산	-6	-13	-13	-13	-13
기타	-106	52	-34	-35	-37
재무활동 현금흐름	156	47	86	46	46
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	188	-2	-2	-2	-2
장기차입금	-6	59	59	59	59
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-18	-15	-15	-15	-15
기타	-8	5	44	4	4
현금의 증감	196	-81	156	215	445
기초 현금	58	254	173	330	545
기말 현금	254	173	330	545	990
NOPLAT	44	88	-16	9	21
FCF	50	102	-3	21	31

[Compliance Notice]

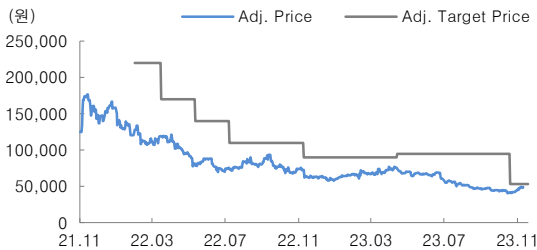
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 이용하는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

컴투스(078340) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.11.16	23.11.09	23.10.23	23.10.18	23.05.16	23.05.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과 이후	Buy	Buy
목표주가	53,000	53,000	53,000	95,000	95,000	95,000
과다율(평균%)		(15.34)	(16.99)	(57.00)	(39.97)	(27.36)
과다율(최대/최소%)		(7.17)	(8.49)	(56.68)	(22.95)	(22.95)
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
과다율(평균%)	(26.45)	(26.72)	(30.12)	(29.08)	(28.83)	(26.35)
과다율(최대/최소%)	(22.95)	(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
과다율(평균%)	(29.10)	(43.49)	(40.90)	(38.57)	(47.70)	(41.41)
과다율(최대/최소%)	(20.45)	(36.93)	(37.14)	(28.53)	(39.14)	(39.14)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231113)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.4%	9.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(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