

컴투스 (078340)

기존작 선방하며 컨센서스 부합 전망

2024년 7월 29일

✓ 투자판단	중립 (유지)	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (7월 26일)	38,250 원

신한생각 단기 투자심리 개선 힘들 전망

기존작 성장에 미디어 자회사 구조조정에도 불구하고 이익 개선이 크지 않으며, 신작 흥행 실패가 이어짐에 따라 멀티플 하락세 지속 전망. 현재까지 공개된 신작 라인업 중 2025년 출시 예정인 NPB(일본 프로야구) 라이선스 야구 게임을 제외하곤 기대작이 부재해 단기 투자심리 부정적

2Q24 Preview: 기존작 선방

컴투스는 2Q24 영업수익 1,749억원(YoY -23.4%, QoQ +10.9%), 영업이익 9억원(YoY 흑자전환, QoQ -26.1%, 영업이익률 0.5%)을 기록하며 컨센서스 영업이익 17억원에 부합할 전망. <서머너즈워:천공의아레나>는 10주년 프로모션에 성수기까지 맞아 상승세를 보이고 있으며, 야구 게임 또한 시즌 개막과 함께 YoY 성장 지속. 반면 신작 <스타시드>는 3월말 출시 이후 가파른 매출 하락세를 보여 기여도 낮을 것. 인건비/마케팅비는 일정 수준에서 유지되고 있으며 미디어 부문을 포함한 비주요 사업부의 효율화를 통해 수익성 개선 노력 중

Valuation & Risk

동사에 대한 투자자의견 '중립' 유지. <서머너즈워:천공의아레나>와 스포츠 장르의 꾸준한 매출과 작년부터 진행된 고강도의 효율화는 긍정적이나, 비용 절감을 통한 수익성 개선은 한계에 도달했다고 판단. 향후 영업이익률 향상을 위해선 신작의 흥행이 필요한데 하반기 중 기대작 부재. 다수의 퍼블리싱 작품을 공개했지만 동사 규모에 유의미한 실적 기여 가능한 작품 수는 적음. 다양한 장르의 시도는 긍정적이나 동사의 퍼블리싱 역량 증명 필요. 2025년 상반기 출시 예정인 NPB 라이선스 게임이 새로운 캐시카우가 되어주어야 할 것이며, EPS 개선도 중요하지만 오랫동안 신작 흥행이 부재함에 따라 멀티플 하락세는 불가피하다고 판단

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	677.3	(15.1)	33.4	23.0	2.9	0.7	49.2	2.2
2023	739.6	(33.2)	39.8	15.9	3.5	0.6	-	5.3
2024F	699.2	9.8	24.9	19.5	2.3	0.4	16.5	7.6
2025F	737.9	19.5	37.3	13.1	3.4	0.4	14.3	7.6
2026F	779.9	21.3	30.9	15.8	2.8	0.4	15.5	7.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[개입]

강석오 선임연구원

✉ sokang@shinhan.com

고준혁 연구원

✉ jhko0330@shinhan.com

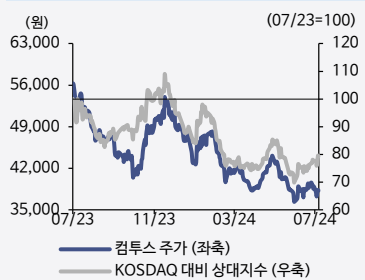
Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	487.2 십억원
발행주식수(유동비율)	12.7 백만주 (59.9%)
52주 최고가/최저가	54,600 원/36,350 원
일평균 거래액 (60 일)	2,156 백만원
외국인 지분율	10.2%
주요주주 (%)	
컴투스홀딩스 외 7 인	29.7

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(1.5)	(1.2)	(23.5)	(20.6)
상대	4.0	6.2	(13.6)	(12.5)

주가



컴투스 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
영업수익	182.8	228.3	186.7	141.8	157.8	174.9	186.0	180.5	739.6	699.2	737.9
(% YoY)	37.2	18.1	0.3	(30.6)	(13.7)	(23.4)	(0.4)	27.3	3.1	(5.5)	5.5
(% QoQ)	(10.5)	24.9	(18.2)	(24.1)	11.3	10.9	6.3	(3.0)			
영업비용	196.2	223.9	177.0	175.7	156.6	174.1	179.5	179.2	772.8	689.4	718.5
(% YoY)	44.3	18.1	(4.1)	(21.4)	(20.2)	(22.3)	1.4	2.0	5.3	(10.8)	4.2
(% QoQ)	(12.3)	14.2	(21.0)	(0.7)	(10.9)	11.1	3.1	(0.2)			
[비용구성]											
인건비	44.1	44.9	43.8	42.2	42.8	45.2	45.9	46.6	175.0	180.6	193.7
마케팅비	29.2	35.4	18.8	14.1	15.1	16.9	15.5	16.6	97.5	64.2	69.9
지급수수료	54.2	62.4	55.1	53.6	53.6	57.7	57.7	57.8	225.3	226.8	236.1
로열티	6.0	8.8	7.3	10.8	8.1	9.7	11.3	10.1	32.9	39.2	42.5
기타	73.9	81.9	63.2	61.4	40.4	44.5	49.1	48.1	280.4	182.1	176.2
영업이익	(13.3)	(5.3)	(1.6)	(12.9)	1.2	0.9	6.5	1.3	(33.2)	9.8	19.5
(% YoY)	적지	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	98.5
(% QoQ)	적지	적지	적지	적지	흑전	(26.1)	654.4	(79.6)			
(% OPM)	(7.3)	(2.3)	(0.9)	(9.1)	0.7	0.5	3.5	0.7	(4.5)	1.4	2.6
당기순이익	84.9	(4.3)	11.1	(49.6)	4.0	5.1	9.4	(3.4)	42.1	15.2	33.9
(% YoY)	흑전	적전	(49.4)	적지	(95.2)	흑전	(15.2)	적지	흑전	(63.8)	122.9
(% QoQ)	흑전	적전	흑전	적전	흑전	27.0	83.5	적전			
(% NPM)	46.5	(1.9)	6.0	(35.0)	2.6	2.9	5.1	(1.9)	5.7	2.2	4.6
지배기업순이익	81.7	6.8	18.0	(66.7)	11.3	6.3	11.5	(4.1)	39.8	24.9	37.3
(% YoY)	1,350.7	(69.7)	(30.8)	흑전	(86.2)	(7.3)	(36.0)	적지	19.2	(37.3)	49.7
(% QoQ)	흑전	(91.7)	166.0	적전	흑전	(44.5)	83.5	적전			

자료: 회사 자료, 신한투자증권

컴투스 2Q24F 실적 Preview

(십억원)	2Q24F	1Q24	%QoQ	2Q23	%YoY	컨센서스	차이(%)
매출액	174.9	157.8	10.9	228.3	(23.4)	183.9	(4.9)
영업이익	0.9	1.2	(26.1)	(5.3)	흑전	1.9	(54.9)
순이익	6.3	11.3	(44.5)	6.8	(7.3)	7.7	(18.6)
영업이익률	0.5	0.7		(2.3)		0.1	
순이익률	3.6	7.2		3.0		0.4	

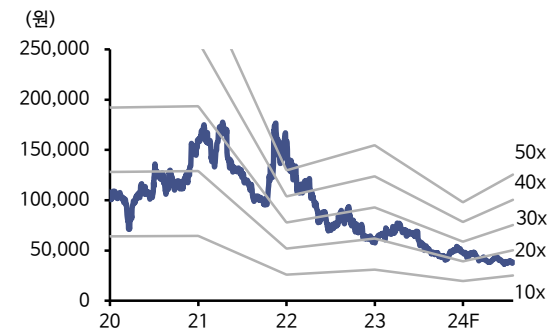
자료: 회사 자료, 신한투자증권

컴투스 2024, 2025년 실적 추정치

(십억원)	2024F			2025F		
	컨센서스	신한 추정치	차이(%)	컨센서스	신한 추정치	차이(%)
매출액	716.8	699.2	(2.5)	813.1	737.9	(9.2)
영업이익	7.7	9.8	27.3	34.5	19.5	(43.6)
순이익	25.5	24.9	(2.2)	41.4	37.3	(9.9)

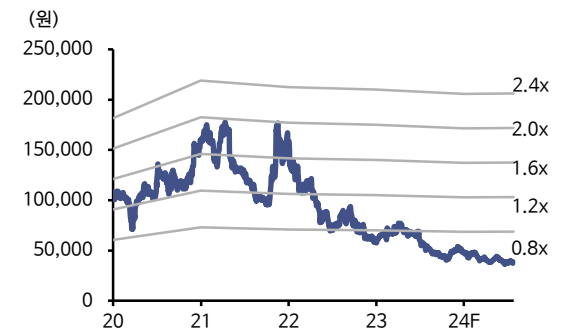
자료: 신한투자증권 추정

컴투스 12개월 선행 PER band



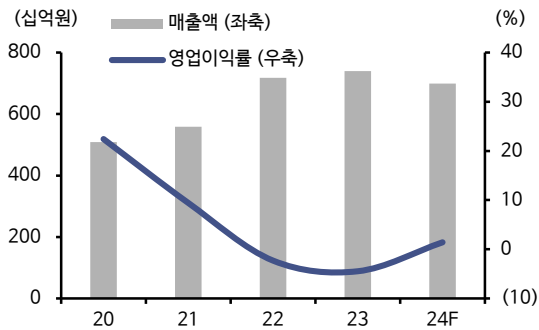
자료: QuantiWise, 신한투자증권

컴투스 12개월 선행 PBR band



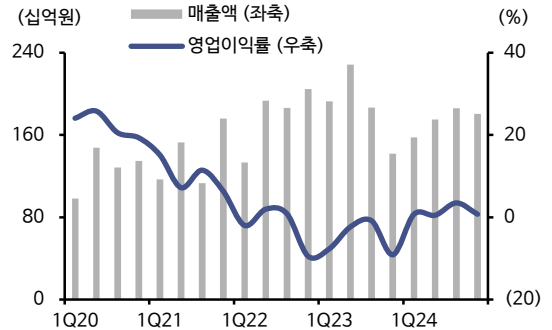
자료: QuantiWise, 신한투자증권

연간 실적 추이 및 전망



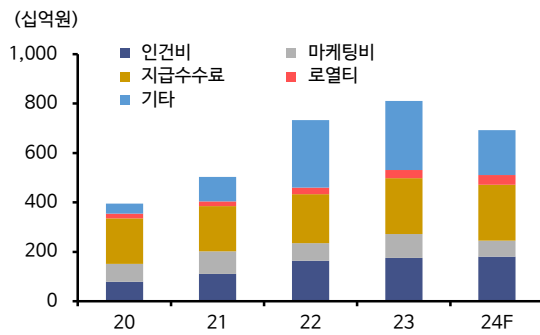
자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기 실적 추이 및 전망



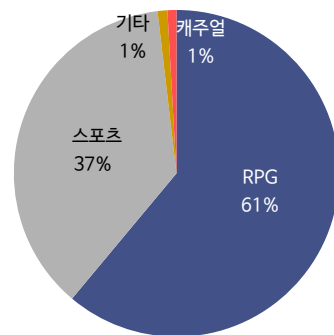
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연간 비용 추이 및 전망



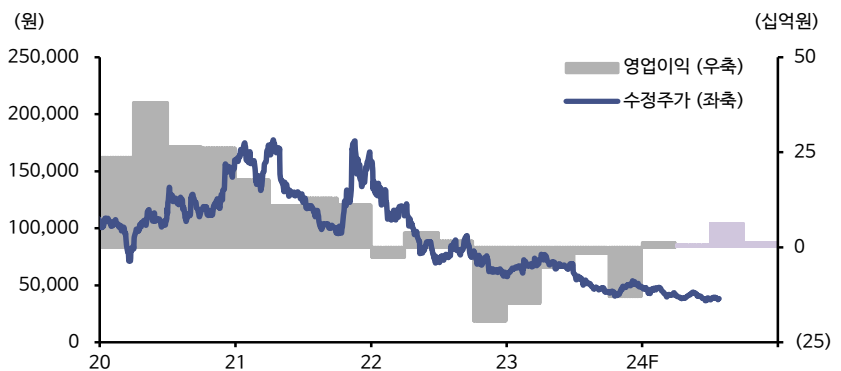
자료: 회사 자료, 신한투자증권

매출 비중(2024F)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

컴투스 영업이익 및 주가 추이



자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,898.8	1,716.0	1,747.2	1,762.5	1,790.5
유동자산	606.2	448.6	419.3	449.6	473.5
현금및현금성자산	173.2	143.2	5.2	17.8	3.5
매출채권	75.5	75.6	103.4	107.9	117.7
재고자산	10.1	8.9	12.1	12.7	13.8
비유동자산	1,292.7	1,267.4	1,327.9	1,312.9	1,317.0
유형자산	97.6	58.8	44.7	29.5	20.4
무형자산	355.5	266.1	257.8	247.3	237.3
투자자산	784.2	877.5	945.9	956.6	979.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	576.0	479.2	542.7	557.3	589.0
유동부채	325.9	346.0	404.8	416.5	442.0
단기차입금	107.0	15.0	15.2	15.2	15.4
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	5.9	121.8	121.8	121.8	121.8
비유동부채	250.1	133.2	138.0	140.8	146.9
사채	190.6	70.9	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	8.5	15.5	73.9	73.9	74.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,322.8	1,236.8	1,204.4	1,205.2	1,201.5
자본금	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
자본잉여금	208.1	208.1	208.3	208.3	208.3
기타자본	(82.3)	(100.7)	(100.8)	(100.8)	(100.8)
기타포괄이익누계액	40.5	33.8	33.8	33.8	33.8
이익잉여금	966.2	967.1	944.1	948.3	946.1
지배주주지분	1,138.9	1,114.7	1,091.8	1,096.0	1,093.8
비지배주주지분	183.9	122.1	112.6	109.2	107.7
*총차입금	392.2	310.9	312.4	316.9	326.8
*순차입금(순현금)	(38.9)	(9.0)	69.3	51.2	53.8

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(11.0)	(9.2)	(9.6)	62.0	39.6
당기순이익	(9.3)	42.1	15.2	33.9	29.4
유형자산상각비	16.5	14.5	19.7	15.2	10.4
무형자산상각비	17.1	12.5	10.9	10.5	10.1
외환환손실(이익)	3.2	0.6	(2.8)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(43.9)	(10.4)	(0.1)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	4.9	(15.0)	(14.9)	0.0	(15.4)
운전자본변동	(26.9)	(3.7)	(41.0)	2.4	5.1
(법인세납부)	(21.4)	(23.9)	(2.4)	(8.8)	(9.2)
기타	48.8	(25.9)	5.8	8.8	9.2
투자활동으로인한현금흐름	(121.8)	88.5	(138.1)	(20.7)	(30.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(13.3)	(22.2)	(5.7)	0.0	(1.4)
유형자산의감소	0.7	32.8	0.2	0.0	0.1
무형자산의감소(증가)	(6.4)	(4.8)	(0.1)	0.0	(0.1)
투자자산의감소(증가)	(95.4)	28.7	(58.2)	(10.7)	(7.7)
기타	(7.4)	54.0	(74.3)	(10.0)	(21.6)
FCF	36.7	24.2	21.8	40.8	34.5
재무활동으로인한현금흐름	53.1	(109.1)	8.6	(28.7)	(23.2)
차입금의증가(감소)	57.3	(78.9)	25.6	4.4	9.9
자기주식의처분(취득)	4.6	35.8	0.0	0.0	0.0
배당금	(15.4)	(30.3)	(14.8)	(33.1)	(33.1)
기타	6.6	(35.7)	(2.2)	0.0	0.0
기타현금흐름	(1.5)	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위반등으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.6	(0.2)	1.1	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(80.5)	(30.0)	(138.0)	12.6	(14.3)
기초현금	253.7	173.2	143.2	5.2	17.8
기말현금	173.2	143.2	5.2	17.8	3.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	677.3	739.6	699.2	737.9	779.9
증감률 (%)	21.2	9.2	(5.5)	5.5	5.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	677.3	739.6	699.2	737.9	779.9
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	692.4	772.8	689.4	718.5	758.6
영업이익	(15.1)	(33.2)	9.8	19.5	21.3
증감률 (%)	적전	적지	흑전	98.5	9.5
영업이익률 (%)	(2.2)	(4.5)	1.4	2.6	2.7
영업외손익	19.0	76.2	(8.3)	24.3	(1.3)
금융손익	20.1	110.0	(0.6)	2.3	9.9
기타영업외손익	1.9	(28.9)	(20.3)	22.0	(26.6)
종속 및 관계기업관련손익	(3.0)	(4.9)	12.5	0.0	15.4
세전계속사업이익	3.9	43.0	1.5	43.8	20.0
법인세비용	11.1	28.4	4.5	8.8	9.2
계속사업이익	(7.5)	20.2	(0.1)	35.0	15.4
중단사업이익	(2.1)	27.5	18.3	0.0	20.0
당기순이익	(9.3)	42.1	15.2	33.9	29.4
증감률 (%)	적전	흑전	(63.8)	122.9	(13.2)
순이익률 (%)	(1.4)	5.7	2.2	4.6	3.8
(지배주주)당기순이익	33.4	39.8	24.9	37.3	30.9
(비지배주주)당기순이익	(42.7)	2.3	(9.7)	(3.4)	(1.5)
총포괄이익	(75.2)	35.1	15.1	33.9	29.4
(지배주주)총포괄이익	(32.6)	32.9	43.2	97.1	84.2
(비지배주주)총포괄이익	(42.7)	2.3	(28.1)	(63.1)	(54.8)
EBITDA	18.5	(6.2)	40.4	45.2	41.8
증감률 (%)	(72.1)	적전	흑전	11.7	(7.5)
EBITDA 이익률 (%)	2.7	(0.8)	5.8	6.1	5.4

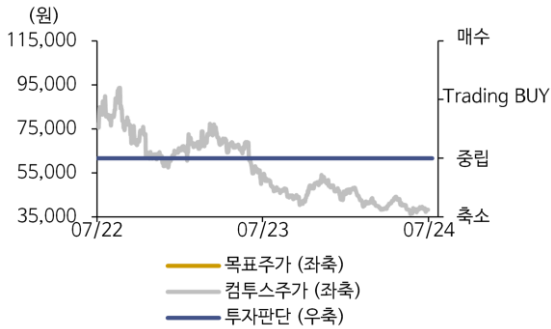
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(725)	3,275	1,195	2,663	2,311
EPS (지배순이익, 원)	2,593	3,093	1,958	2,930	2,426
BPS (자본총계, 원)	102,813	97,095	94,553	94,616	94,326
BPS (지배지분, 원)	88,522	87,510	85,713	86,042	85,867
DPS (원)	1,300	2,600	2,900	2,900	2,900
PER (당기순이익, 배)	(82.2)	15.0	32.0	14.4	16.6
PER (지배순이익, 배)	23.0	15.9	19.5	13.1	15.8
PBR (자본총계, 배)	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
PBR (지배지분, 배)	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	49.2	(119.2)	16.5	14.3	15.5
배당성향 (%)	46.3	74.7	132.8	88.8	107.2
배당수익률 (%)	2.2	5.3	7.6	7.6	7.6
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	2.7	(0.8)	5.8	6.1	5.4
영업이익률 (%)	(2.2)	(4.5)	1.4	2.6	2.7
순이익률 (%)	(1.4)	5.7	2.2	4.6	3.8
ROA (%)	(0.5)	2.3	0.9	1.9	1.7
ROE (지배순이익, %)	2.9	3.5	2.3	3.4	2.8
ROIC (%)	1.1	(4.1)	4.3	6.0	7.7
안정성					
부채비율 (%)	43.5	38.7	45.1	46.2	49.0
순차입금비율 (%)	(2.9)	(0.7)	5.8	4.2	4.5
현금비율 (%)	53.2	41.4	1.3	4.3	0.8
이자보상배율 (배)	(1.4)	(2.3)	0.7	1.4	1.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	18.9	29.7	80.3	71.8	71.1
재고자산회수기간 (일)	4.4	4.7	5.5	6.1	6.2
매출채권회수기간 (일)	37.6	37.3	46.7	52.3	52.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

컴투스(078340)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 05월 16일	중립	-	-	-
2022년 11월 17일		6개월경과	-	-
2023년 05월 18일		6개월경과	-	-
2023년 11월 19일		6개월경과	-	-
2024년 05월 20일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 강석오, 고준혁)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 26일 기준)

매수 (매수)	93.73%	Trading BUY (중립)	4.31%	중립 (중립)	1.96%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------