



Outperform(Downgrade)

목표주가: 44,000원(하향)

주가(6/18): 37,550원

시가총액: 4,783억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (6/18)		858.95pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	69,000원	37,550원
등락률	-45.6%	0.0%
수익률	절대	상대
1M	-14.9%	-15.2%
6M	-25.0%	-25.7%
1Y	-45.6%	-44.5%

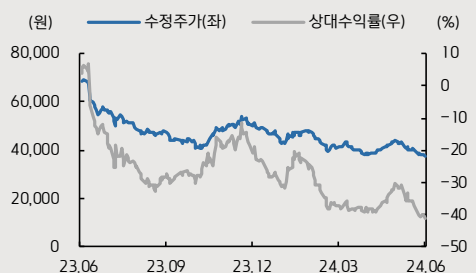
Company Data

발행주식수	12,738천주
일평균 거래량(3M)	52천주
외국인 지분율	9.6%
배당수익률(24E)	3.5%
BPS(24E)	88,002원
주요 주주	컴투스홀딩스 외 7인 29.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	677.3	739.6	685.6	701.5
영업이익	-15.1	-33.2	-11.2	-21.2
EBITDA	18.5	-6.2	10.6	1.6
세전이익	3.9	43.0	4.6	9.0
순이익	-9.3	42.1	2.1	6.8
지배주주지분순이익	33.4	39.8	28.1	30.4
EPS(원)	2,593	3,093	2,208	2,388
증감률(% YoY)	-74.2	19.3	-28.6	8.2
PER(배)	23.0	15.9	17.0	15.7
PBR(배)	0.67	0.56	0.43	0.42
EV/EBITDA(배)	49.2	-118.9	54.6	373.1
영업이익률(%)	-2.2	-4.5	-1.6	-3.0
ROE(%)	2.9	3.5	2.5	2.7
순차입금비율(%)	-2.9	-0.9	0.5	2.4

Price Trend



컴투스 (078340)

가시적 성과를 보여줄 필요



동사의 목표주가를 기존 5.9만원에서 4.4만원으로 하향하고 투자 의견을 BUY에서 Outperform으로 하향 조정한다. 동사 게임 퍼블리싱 사업의 대표 기대작인 스타시드는 출시 후 매출 지속성을 보여주지 못하고 있는 바, 동 부문의 지속 성과가 요구되는 상황이다. 미디어/콘텐츠 사업부문의 탑라인 회복도 필요한 상황으로서 향후 미디어 사업부문은 철저히 가시적 성과 기반 추정치로 반영 예정이다.

>>> 동사 목표주가 4.4만원으로 하향

동사에 대한 목표주가를 기존 5.9만원에서 4.4만원으로 하향하면서 투자 의견을 기존 BUY에서 Outperform으로 하향 조정하였다. 신규 목표주가 산정은 24E 지배주주순이익 281억원에 목표 PER 20배를 적용한 결과로서, 타겟 멀티플은 동사 게임 퍼블리싱 사업의 초기 성과 부진 및 미디어 사업부문의 탑라인 회복 지연 등을 종합적으로 감안해 기존 22.5배에서 20배로 하향 조정했으며, 투자 의견 하향은 당사 적용기준을 반영한 결과이다.

>>> 퍼블리싱 사업의 지속 성과가 요구

동사 퍼블리싱 사업의 대표 기대작인 스타시드는 출시 후 매출 지속성을 보여주지 못하고 있으며, 당사는 동 게임의 글로벌 출시에 따른 초기 분기 일평균 매출을 4Q24E 1.3억원으로 추정에 반영했으나 매출 지속성에 대한 중립 이하 가정을 투영해 24E 및 25E 일평균 매출을 각각 8천만원과 6천만원 수준으로 추정에 반영했다. 동사 핵심 캐시카운인 서머너즈 워: 천공의 아레나 24E 매출 증가율은 0.6%를 추정 반영했고, 이는 10주년 이벤트 진행에 따른 자연감소를 방어하는 수준으로 평가하나, 올해 프로모션에 따른 기저효과 및 장기 라이브 서비스에 기반한 자연감소 여지 등을 고려할 때 연간 지속 성장성을 담보할 수 없음을 짚고 넘어가고자 한다. 야구 라인업 매출은 24E 1,799억원으로 19.4% 증가하고 25E 일본 라이선스 게임 출시를 감안해 2,024억원으로 12.5% 증가하면서 다소 우호적인 추정치를 반영했으나, 상기 언급한 서머너즈 워의 25E 매출 감소가 자연감소 수준을 넘어설 경우 재무적인 효과가 반감될 수 있음을 부연 설명하며 당사는 현재 서머너즈 워의 25E 매출 감소율을 3.5% 수준으로 추정에 반영하고 있다.

>>> 미디어 사업의 탑라인 회복이 요구

당사는 최근 미디어/콘텐츠 사업부문의 탑라인 감소를 감안해 24E 동 부문의 매출이 1,333억원으로 24.9% 감소하는 것으로 추정 반영했으며, 향후 미디어 사업부문은 철저히 가시적 성과 기반 추정치로 조정 예정이다. 다만 비용 통제 등을 감안해 동 부문의 24E 영업적자가 전년비 125억원 축소될 것으로 전망하는 등 우호적 가정은 여전히 투영되어 있음을 강조한다. 미디어/콘텐츠 사업부문의 탑라인 회복 지연 등을 감안해 무형자산 손상차손 발생을 추가 산입한 결과, 24E 지배주주지분은 기존 대비 15.7% 하향 조정하였다.

컴투스 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	22A	23A	24E
매출액	182.8	220.4	176.0	160.4	157.8	173.7	171.6	182.4	677.3	739.6	685.6
모바일게임	128.1	156.6	137.7	123.0	129.3	140.4	127.7	139.2	479.0	545.5	536.7
미디어/콘텐츠	49.6	60.8	33.3	33.9	23.9	30.4	39.1	39.9	182.0	177.6	133.3
기타	5.1	3.0	5.0	3.4	4.5	2.9	4.8	3.3	16.3	16.6	15.6
영업비용	196.2	223.9	177.0	175.7	156.6	171.7	176.7	191.8	692.4	772.8	696.8
영업이익	-13.3	-3.5	-1.0	-15.3	1.2	2.1	-5.1	-9.4	-15.1	-33.2	-11.2
영업이익률(%)	-7.3%	-1.6%	-0.6%	-9.5%	0.7%	1.2%	-3.0%	-5.1%	-2.2%	-4.5%	-1.6%
영업외손익	87.5	-9.6	21.1	-22.8	5.8	12.5	12.5	-15.0	19.0	76.2	15.8
법인세차감전순이익	74.2	-13.1	20.1	-38.1	6.9	14.6	7.4	-24.4	3.9	43.0	4.6
법인세차감전순이익률(%)	40.6%	-5.9%	11.4%	-23.8%	4.4%	8.4%	4.3%	-13.4%	0.6%	5.8%	0.7%
법인세비용	11.1	10.1	8.2	-6.6	2.9	3.4	1.8	-5.6	11.4	22.8	2.4
법인세율(%)	15.0%	-77.1%	40.8%	17.3%	41.5%	23.4%	23.6%	23.0%	295.7%	53.0%	53.5%
당기순이익	84.9	-23.2	11.9	-31.5	4.0	11.2	5.7	-18.8	-9.3	42.1	2.1
당기순이익률(%)	46.5%	-10.5%	6.7%	-19.7%	2.6%	6.4%	3.3%	-10.3%	-1.4%	5.7%	0.3%
지배주주지분	81.7	-12.1	18.7	-48.6	11.3	17.7	11.9	-12.7	33.4	39.8	28.1
비지배주주지분	3.3	-11.1	-6.9	17.0	-7.3	-6.5	-6.2	-6.0	-42.7	2.3	-26.0

자료: 컴투스, 키움증권

컴투스 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(%, %P)		
	24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E
매출액	810.5	830.1	850.1	685.6	701.5	710.3	-15.4%	-15.5%	-16.4%
영업이익	-25.6	-26.0	-29.7	-11.2	-21.2	-29.9	적축	적축	적축
영업이익률	-3.2%	-3.1%	-3.5%	-1.6%	-3.0%	-4.2%	1.5%	0.1%	-0.7%
법인세차감전순이익	36.4	39.7	39.8	4.6	9.0	8.1	-87.5%	-77.3%	-79.7%
당기순이익	27.5	30.0	30.1	2.1	6.8	6.1	-92.3%	-77.3%	-79.8%
지배주주지분	33.4	30.6	27.8	28.1	30.4	27.3	-15.7%	-0.7%	-2.0%

자료: 키움증권

컴투스 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(%, %P)			
	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E
매출액	213.4	213.1	215.4	185.9	173.7	171.6	182.4	165.0	-18.6%	-19.5%	-15.3%	-11.3%
영업이익	-5.8	-2.1	-0.8	-14.3	2.1	-5.1	-9.4	-6.4	흑전	적축	적축	적축
영업이익률	-2.7%	-1.0%	-0.4%	-7.7%	1.2%	-3.0%	-5.1%	-3.9%	3.9%	-2.0%	-4.8%	3.8%
법인세차감전순이익	13.5	17.1	3.5	5.2	14.6	7.4	-24.4	7.3	8.3%	-56.6%	적전	40.1%
당기순이익	10.2	13.0	2.6	3.9	11.2	5.7	-18.8	5.6	9.8%	-56.2%	적전	42.3%
지배주주지분	12.3	12.7	1.0	5.9	17.7	11.9	-12.7	11.8	43.5%	-6.6%	적전	98.8%

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 6월 18일 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

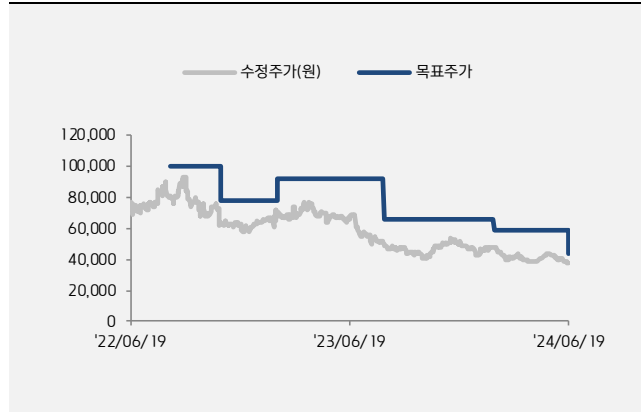
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	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	-29.06	-16.09
	2023-08-16	BUY(Maintain)	66,000원	6개월	-28.85	-18.18
	2024-02-16	BUY(Maintain)	59,000원	6개월	-29.98	-18.31
	2024-06-19	Outperform(Downgrade)	44,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

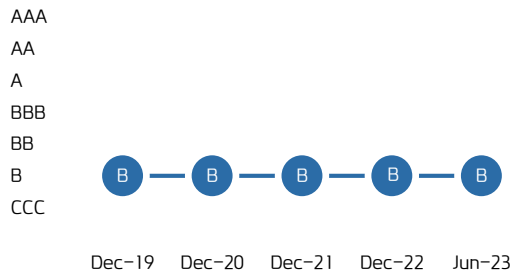
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/04/01~2024/03/31)

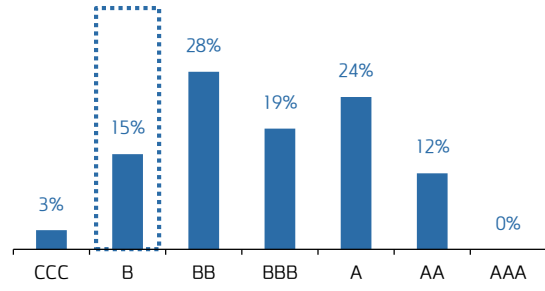
매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%

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

	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 ◀▶ 상황 ▲ 2등급 이상 상황 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치