

2023.10.19(목) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-10-19 오전 7:18

수정한 날짜: 2023-10-19 오전 7:23

2023.10.19(목) 증권사리포트

디어유

아티스트도 버블도 동시 커하 시대

[\[출처\] 키움증권 이남수 애널리스트](#)

3분기 영업이익 커리어 하이 지속

3분기 매출액 202억원(yoy +65.8%), 영업이익 79억원(yoy +87.4%, OPM 39.0%)으로 컨센서스 부합을 전망한다. 3분기 평균 구독수는 237만을 전망하며, 이는 전년 동기 대비 61%, 전 분기 대비 5% 개선된 수치이다.

9/14 제로베이스원 입점으로 분기말 구독수는 큰 폭의 증가가 발생했을 것이다. 따라서 4분기에는 제로베이스원과 플레이브 버블 개시 효과, 스트레이키즈 컴백, 월드투어 효과 등이 복합 반영되어 구독수 275만을 전망한다. 4분기에도 전 분기 대비 15% 이상 구독수 증가를 예상하며 영업이익 커리어 하이는 계속될 것을 예상한다.

특정 아티스트에 집중되지 않는 구조적 레벨업도 동시에

4분기 구독수 275만으로 매출액 240억원(yoy +75.3%), 영업이익 100억원(yoy +313.9%, OPM 41.6%)을 전망한다. 신규 IP 제로베이스원, 버추얼 보이그룹 플레이브, 미스터 트롯2 Top8이 확장성을 확인시킬 것이다. 현재 K-POP의 주력 신인 IP 데뷔 루트는 오디션 프로그램이다. 제로베이스원의 입점으로 기존 케플러를 포함 오디션 프로그램 플래닛 시리즈를 모두 품에 안았다. 오디션 프로그램의 확장성은 이제 시작이다.

버추얼 그룹 플레이브와 미스터 트롯2는 개화될 시장을 겨냥하는 도전이다. 버추얼 그룹은 팬덤 시장을 새롭게 구축해야 하고, 트로트는 팬덤 규모 확대 및 수익 다변화 등 산업화 개발에 취약점이 있었다. 버블이 가져다 줄 팬덤과의 소통 시작을 바탕으로 성공 스토리를 만들어 낼 영역이다.

내년 1분기부터는 일본JV에서 런칭한 버블 for Japan이 가동될 예정이다. 팬플러스 가입자 200만을 대상으로 하기에 최대 350만까지 기대 가능하다. 아티스트 참여도 등을 고려해 2024년에는 분기 평균 100만의 구독을 예상한다. 원가 없는 로열티 베이스 매출 구조로 수익성 개선에 기여할 것이다.

더 이상 늘릴 이유 없다

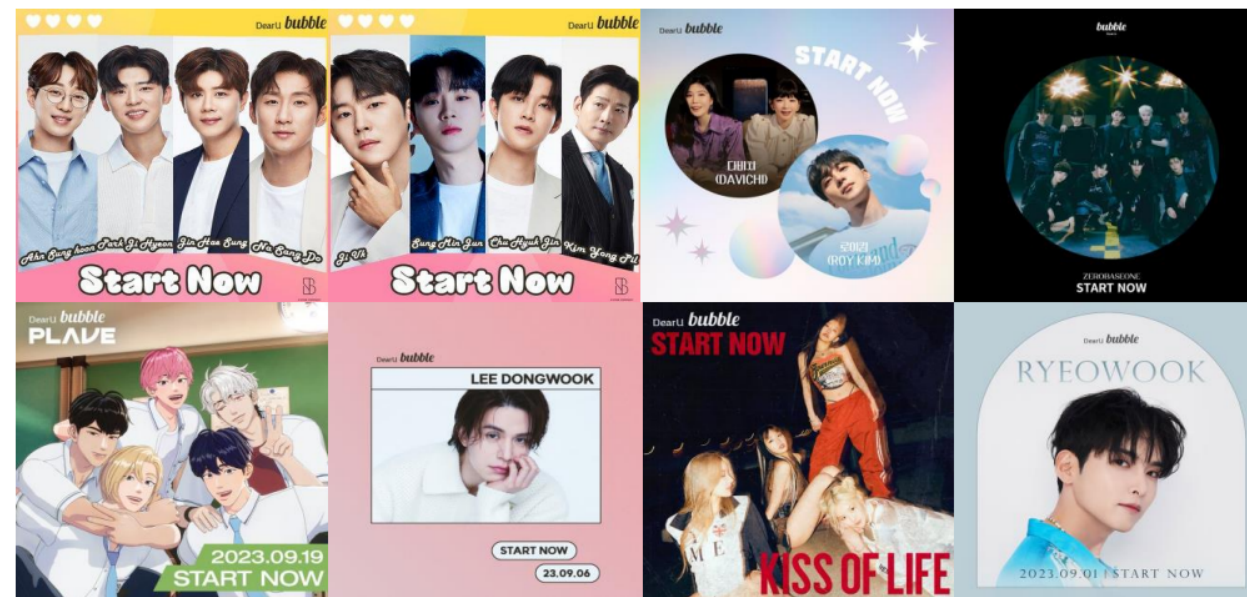
4Q23부터 영업이익 100억원대에 진입하고, 2024년은 일본 버블 로열티, 에스엠 3팀 및 JYP 4팀 신인 입점 효과로 연간 520억원(yoy +71.4%)을 전망한다. 매출 규모와 이익 모두 성장한다. 에스엠, 카카오와의 협업 시너지는 지속 개발 중이다. 2024년 기준 PER 17.8배로 엔터 산업 중 가장 저평가 영역에 머물러 있다. 더 이상 늘릴 이유가 없다

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	40.0	49.2	79.6	119.6
영업이익	13.2	16.3	30.3	52.0
EBITDA	13.6	16.8	30.9	55.0
세전이익	-24.4	16.9	41.7	62.1
순이익	-25.2	16.4	33.9	50.1
지배주주지분순이익	-25.2	16.4	33.9	50.1
EPS(원)	-1,349	732	1,429	2,111
증감률(% YoY)	적지	흑전	95.2	47.7
PER(배)	-60.7	39.4	26.3	17.8
PBR(배)	14.57	4.81	5.08	3.95
EV/EBITDA(배)	124.8	32.9	24.0	12.6
영업이익률(%)	33.0	33.1	38.1	43.5
ROE(%)	-41.6	12.4	21.4	25.0
순차입금비율(%)	-80.4	-89.2	-86.0	-87.7

자료: 키움증권 리서치센터

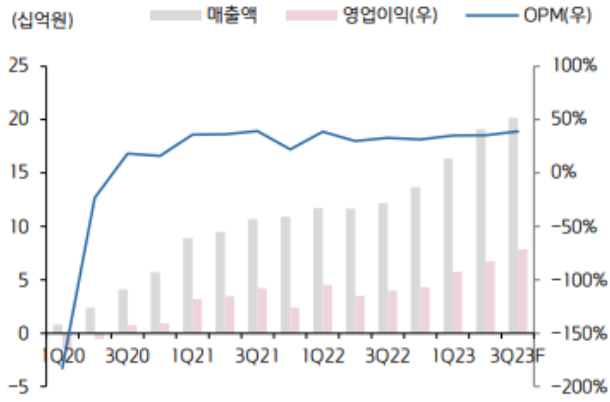
2023 주요 아티스트 버블 런칭 현황



구분	Agency	Team	Artist	주요 신규 아티스트
3Q23	-	-	-	제로베이스원, 미스터트롯 아티스트, 다비치, 로이킴, 플레이브, 이동욱, 려욱
2Q23	107	174	523	(여자)아이들, 샤이니 태민, MONSTAX 셔누, 비투비, 우주소녀, 씨스타 소유
1Q23	80	152	469	아이브, 몬스타엑스, 더보이즈, 주현영, Kep1er(케플러), 김다겸
4Q22	72	129	372	갓세븐 영재
3Q22	65	119	362	NMIXX(엔믹스), SS501 허영생
2Q22	54	103	325	불빨간사춘기, Billie(빌리), 유희관
1Q22	45	93	292	김연경, 황대헌
4Q21	39	74	267	STAYC(스테이씨), 10CM

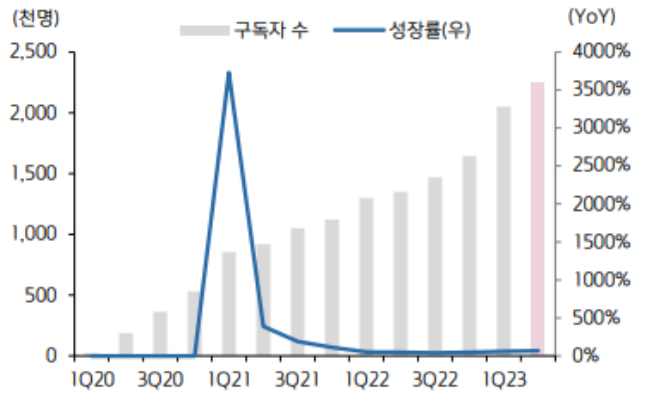
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS 별도)



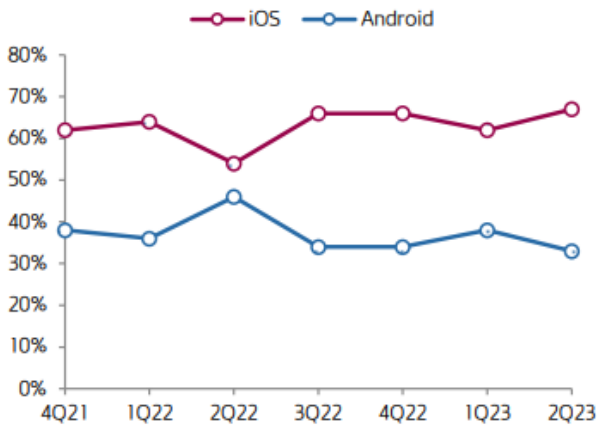
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

bubble 구독자 추이 및 전망

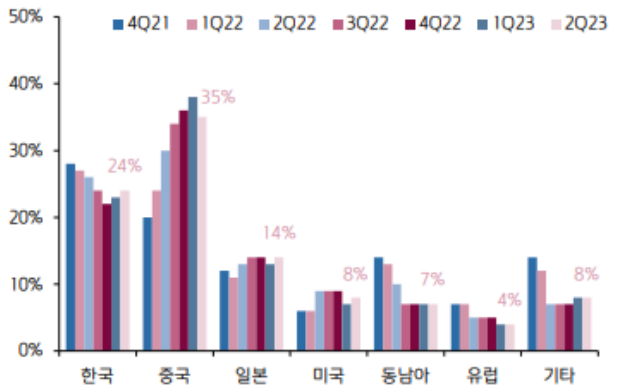


자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

bubble 구독자 OS 비중 추이



bubble 구독자 국가별 비중 추이





한전KPS

비용 절감에 집중하는 방어주

[\[출처\] 하나증권 유재선 애널리스트](#)

목표주가 52,000원, 투자의견 매수 유지

한전KPS 목표주가 52,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 컨센서스에 부합할 전망이다. 상반기 양호한 누적 영업이익을 기록한 가운데 상고하저 흐름에서도 견조한 마진 추세가 기대된다. 개보수, 성능개선 대비 이익률이 높은 경상 정비, 계획예방정비가 매출에 주로 반영되고 있기 때문이다. 4분기 노무비 증가를 매출 성장으로 상쇄할 수 있을 것인지 여부가 연간 실적과 배당을 결정할 주요 변수다. 2023년 기준 PER 11.1배, PBR 1.2배다.

3Q23 영업이익 335억원(YoY +7.4%) 컨센서스 부합 전망

3분기 매출액 3,367억원으로 전년대비 1.5% 감소할 전망이다. 해외 저수익 사업 매출 인식 종료와 정비 일정 영향으로 상고하저 흐름이 예상된다. 원자력/양수와 해외 매출 감소에도 불구하고 화력, 대외, 송변전 부문이 전년대비 개선되면서 매출 감소폭은 제한적일 것으로 기대된다. 과거부터 이어진 물가 상승분이 계약단가 변경 시점에 긍정적인 영향을 미치고 있어 중장기적인 매출 우상향 흐름이 나타날 수 있다. 영업이익은 335억원으로 전년대비 7.4% 증가할 전망이다. 전반적인 매출 감소 추세에도 불구하고 외주비 절감, 인력 효율화 등을 통해 비용 통제가 효과적으로 이뤄지며 두 자리 수 양호한 영업 이익률을 지속할 전망이다. 경영평가 등급 상향에 따른 비용 증가는 통상 연말에 집중되기 때문에 이번 분기는 해당 영향으로부터 자유로울 것으로 보인다. 4분기 비용 반영이 예상되고 있지만 원자력과 화력 중심의 외형 회복도 기대되고 있어 우려는 제한적이다.

매크로 지표로부터 자유롭고 정부 정책도 우호적일 전망

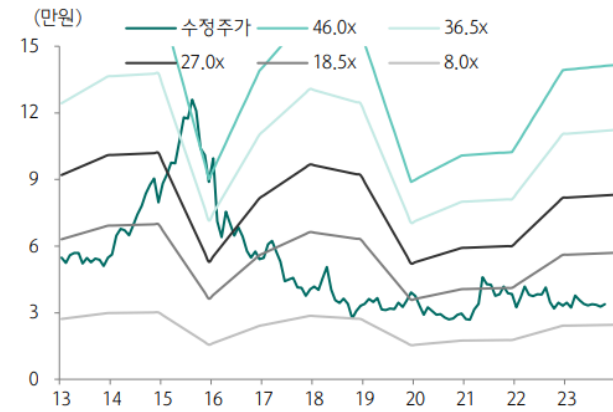
실적은 분기 변동성이 크지만 최근 확인되는 대외 변수 불확실성을 회피할 수 있는 안정적 선택지로 판단된다. 물가 상승률은 시중 노임단가 상승으로 이어지기 때문에 오히려 매출성장에는 긍정적인 영향을 미칠 것으로 간주된다. 향후 공개될 전력수급기본계획에서 기저발전설비 확대 정책이 구체화된다면 노후 석탄화력발전소 폐지에 따른 중장기적 외형 감소 리스크를 충분히 만회할 수 있을 전망이다

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

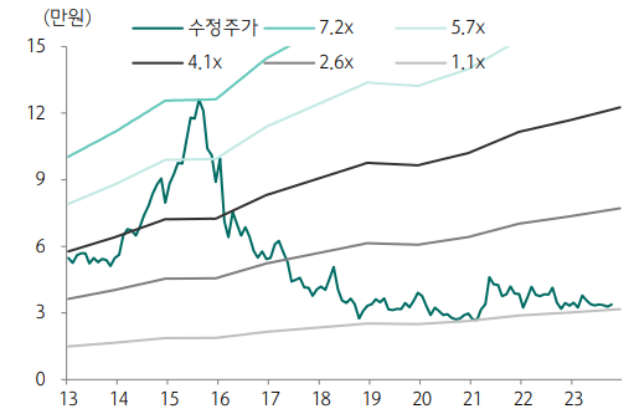
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,380.6	1,429.1	1,513.9	1,470.6
영업이익	124.0	130.6	170.0	174.4
세전이익	135.9	134.6	177.8	182.2
순이익	98.7	100.2	136.3	138.5
EPS	2,193	2,226	3,028	3,078
증감율	13.33	1.50	36.03	1.65
PER	17.58	14.91	11.08	10.90
PBR	1.56	1.23	1.19	1.13
EV/EBITDA	8.94	7.35	6.26	6.01
ROE	9.12	8.61	10.95	10.62
BPS	24,711	27,016	28,280	29,688
DPS	1,199	1,305	1,670	1,690

도표 2. 한전KPS 12M Fwd PER 추이



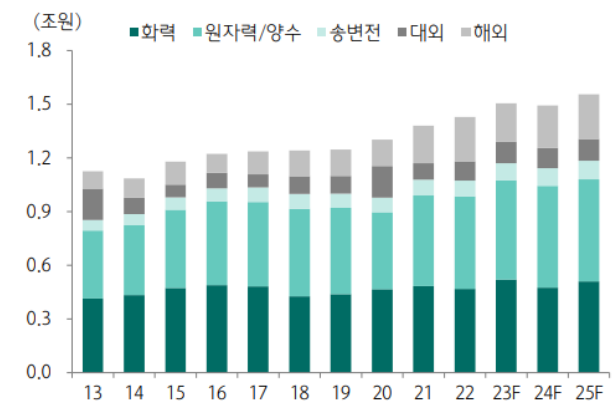
자료: 한전KPS, 하나증권

도표 3. 한전KPS 12M Fwd PBR 추이



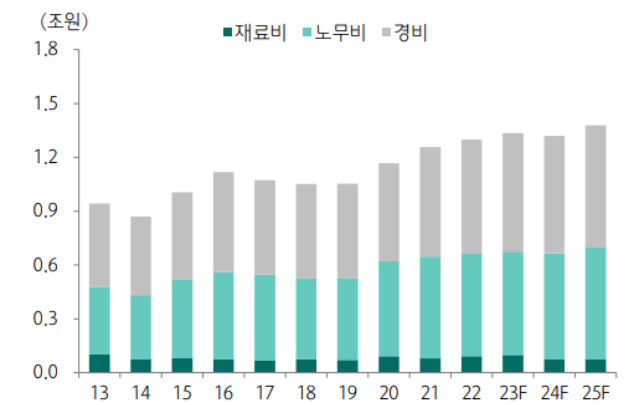
자료: 한전KPS, 하나증권

도표 4. 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 한전KPS, 하나증권

도표 5. 연간 영업비용 추이 및 전망



자료: 한전KPS, 하나증권



SK스퀘어

24년 턴어라운드와 주주환원 확대 기대

[출처] [DS투자증권 김수현 애널리스트](#)

23년 반도체 업황 최악의 상황에서도 일관된 주주환원 지속

올해 핵심 자회사인 SK하이닉스 반도체 업황 악화에 따른 최악의 한 해를 보냈으나 일관되고 꾸준한 주주 정책을 유지 중이다. 이는 1) 자회사로부터 수취하는 경상 배당 수익의 30% 이상을 주주 환원에 활용하는 것, 2) 투자 자산에 대한 회수 성과의 일부를 주주에게 돌려주는 것이다.

올해 3~6월 약 1,100억원의 자사주 매입과 소각을 진행했으며 SK실더스 매각금액 중 23년 수취 금액의 약 50%인 2,000억원의 자사주 매입 후 전량 소각 계획도 이행 중에 있다. 전일까지 약 1,064억원의 자사주를 매입해 왔으며 내년 3월까지 잔여 약 940억원의 자사주 매입을 진행한다. 해당 자사주에 대해서도 매입 완료 후 전량 소각을 진행한다.

SK하이닉스 내년 1~2분기 반등 / 11번가 등 자회사 고성장 지속 중

메모리 시장이 점진적 회복에 들어서면서 2분기 영업적자는 1분기 3.4조원에서 2.9조원으로 축소됐다. 특히 DDR5와 HBM 등 고용량/고사양 메모리 수요가 빠르게 증가하고 있어 SK하이닉스의 회복은 더욱 빠르게 진행될 전망이다. 그외 11번가는 직매입 상품군 확대 등에 힘입어 40% YoY 가까운 성장을 지속하고 있으며 티맵모빌리티의 매출도 50% 이상 성장 중에 있다.

24년 자회사들의 회복에 힘입어 동사의 주가 할인율도 크게 축소될 것으로 보인다. 특히 매각이 진행 중인 SK실더스의 잔여 매각 대금 약 4,500억원이 24~25년 중 수취되며 이 중 상당 부분이 주주환원 재원으로 활용될 것으로 판단된다.

SK하이닉스와의 시너지 창출을 위한 반도체 부문 M&A 예상

SK실더스 포함 최근 3차례의 투자 회수 레코드는 약 1조원에 달하여 실제 높은 asset turnover를 지향하는 국내 유일의 투자형 지주회사이다. 다른 지주회사와 달리 투자 → 회수 → 주주환원을 이행하고 있기 때문에 기타 지주회사 대비 높은 프리미엄을 받을 필요가 있다고 판단된다. 추가로 SK하이닉스와 시너지 창출이 가능한 일본 반도체 강소 기업 M&A를 추진 중에 있다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	0	1,146	4,511	2,134	2,295
영업이익	0	420	163	-1,261	115
영업이익률(%)		36.6	3.6	-59.1	5.0
세전이익	0	364	101	-1,133	123
지배주주지분순이익	0	375	260	-1,061	116
EPS(원)	0	2,652	1,838	-7,505	818
증감률(%)	적지	적지	-30.7	적전	혹전
ROE(%)	n/a	n/a	1.6	-6.4	0.7
PER(배)	n/a	25.0	18.3	-6.0	54.8
PBR(배)	n/a	0.6	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	n/a	21.5	11.0	-6.7	27.8

자료: SK스퀘어, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준



오리온

알맹이 있는 성장

[\[출처\] DS투자증권 장지혜 애널리스트](#)

3Q23Pre: 환율효과 아쉬우나 국내외 성장 및 수익성 개선

오리온의 3분기 실적은 연결기준 매출액 7,636억원(+3% YoY), 영업이익 1,412억원(+16% YoY, OPM 18.5%)으로 시장 기대치를 부합할 전망이다. 9월 매출액은 +0.9% YoY, 영업이익은 +6.8% YoY 성장하며 견조한 흐름을 이어갔다. 9월 중국과 베트남, 러시아의 환율이 각각 전년비 -8%, -7%, -40% 하락하며 외형성장 둔화가 불가피했으나 수익성 개선이 나타났다. 3분기 실적은 국내는 매출액이 +15% 증가하며 주요 채널별 특화 제품과 신제품 호조, 매대 확대로 고성장을 이어갔고 판매량 증가에 따른 레버리지가 나타나고 있어 긍정적이다. 중국과 베트남은 비우호적 환율과 경기 둔화 영향으로 성장률이 둔화됐으나 중국은 비용 절감 노력, 베트남은 유음료 및 신제품 확대로 경쟁사 대비 방어하고 있다. 러시아는 현지 화폐기준 두자리수 성장을 이어가며 고성장 중이다.

국가별 신규 카테고리 및 CAPA 확대로 성장 지속 전망

오리온은 각 국가별 시장 환경에 맞는 채널 확장 전략과 신제품 출시, CAPA 확대로 지속적인 실적 성장이 기대된다. 중국은 간식점 등 신규 채널 확장과 비건육포 출시, 젤리 라인 증설 및 감자 플레이크 생산 라인 확대가 기대된다. 베트남은 가성비 제품 출시와 각 카테고리별 SKU를 확대함과 동시에 8월 유음료 제품을 출시하며 신규 시장에 진입했다. 기존 공장 증설과 신규 공장 건설로 CAPA 확대도 기대된다. 러시아 역시 신규 파이 라인 가동으로 외형 성장을 이어가고 있으며 젤리 라인 증설로 신규 카테고리 확대가 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 18만원 유지

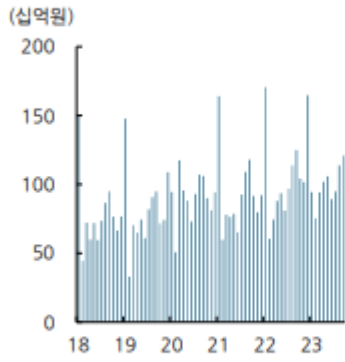
오리온에 대해 투자의견과 목표주가를 기존과 동일하게 유지한다. 최근 오리온의 주가는 중국 경기 둔화 우려와 전년비 비우호적 환율, 4분기 명절 시점 차이에 따른 기저 부담으로 약세를 보이고 있다. 그러나 회사의 펀더멘털은 점점 더 개선되고 있으며 현재 주가는 24년 실적 대비 PER 12배 미만으로 매력적이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,230	2,355	2,873	2,967	3,201
영업이익	376	373	467	496	553
영업이익률(%)	16.9	15.8	16.2	16.7	17.3
세전이익	397	379	487	518	577
지배주주지분순이익	268	258	392	375	425
EPS(원)	6,768	6,518	9,926	9,489	10,751
증감률(%)	24.1	-3.7	52.3	-4.4	13.3
ROE(%)	15.5	12.8	16.5	13.7	13.7
PER(배)	18.3	15.9	12.9	13.3	11.8
PBR(배)	2.7	1.9	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	9.2	7.0	6.7	5.9	4.9

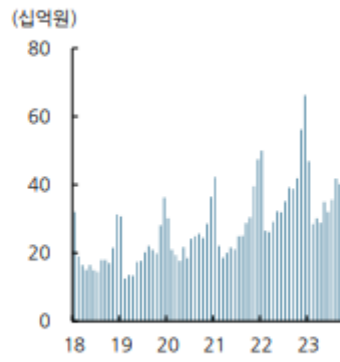
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 중국 월매출 추이



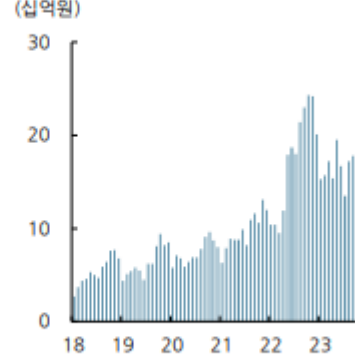
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림2 베트남 월매출 추이



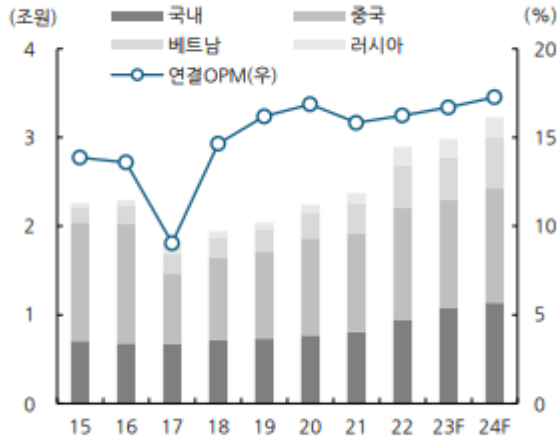
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림3 러시아 월매출 추이



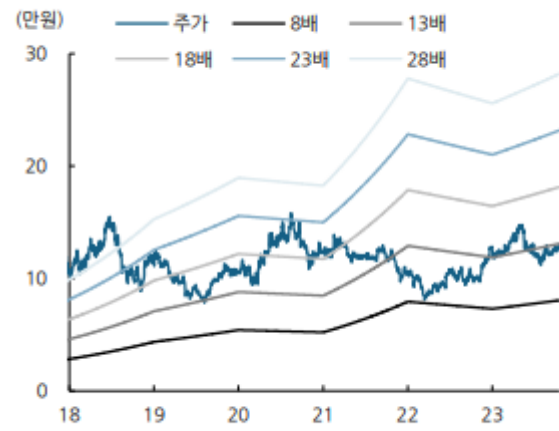
자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터

그림4 오리온 지역별 매출액 추이 및 전망



자료: 오리온, DS투자증권 리서치센터 추정

그림5 오리온 PER 밴드 차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터 추정



파인애플

국내 유일 내/외장хин지, 2차전지로 완벽한 Level up

[\[출처\] 하나증권 최재호 애널리스트](#)

국내 유일 '내/외장хин지' 생산 및 '2차전지' 향으로 폭발적인 성장 전망

파인애플은 IT부품 사업의 역량 집중 및 강화를 목적으로 2022년 9월 1일부로 파인테크닉스로부터 인적분할 된 회사로 2022년 10월 7일 코스닥 시장에 재상장 되었다. 다양한 IT부품 및 모듈 공급이 가능한 메탈 스탬핑, 다이캐스팅부터 인젝션 몰딩(MIM 금속 사출), NCP(나노코팅), 케미컬 에칭, 마이크로 브라스트 등 정밀 융복합 기술을 보유하고 있다. 주력 제품인 Multi Plate Ass'y(내장хин지)의 경우 폴더블 필수 부품으로 국내 대표 디스플레이 고객사 내 M/S 90% 이상의 독보적인 점유율을 차지한다. 고객사를 통해 중국 스마트폰 Big 3社 등에도 공급 중이다. 동사를 주목해야 하는 이유는 기존 제품뿐만 아니라 신규 제품을 통한 폭발적인 성장이 예상되기 때문이다. 내년부터는 1) 신규로 출시되는 폴더블 스마트폰에 내장хин지 뿐만 아니라 Hinge Module Ass'y(외장хин지)까지 공급할 예정이며, 2) EV Module Housing의 경우 최근 10년 공급 계약을 맺었고, 3) 북미/동남아 등 완성차 기업향으로 PDU(Cooling Block) 매출 또한 늘어날 전망이다. 국내 유일 내장, 외장хин지 생산과 동시에 2차전지향 매출액이 폭발적으로 늘어난다. 밸류에이션 프리미엄 부여가 타당한 동사의 주목이 필요한 이유다.

폴더블 '외장хин지' M/S 확대로 독보적인 위치 선점할 전망

파인애플은 폴더블 외장хин지 제조를 위해 이미 베트남 VINA CNS에 연간 1.2천만개를 생산할 수 있는 CAPA를 마련한 상태이며, 2024년 2.4천만개, 2026년에는 6천만개까지 CAPA를 확장 할 계획이다. 내년부터 발생하는 외장хин지 매출 확대를 위한 이유 있는 CAPA 증설이다. 우선 스마트폰이다. 그간 독점하던 경쟁사 외에 이원화 업체로 선정되어 내년 출시되는 폴더블 스마트폰 모델부터 적용될 전망이다. 경쟁사의 경우 공정 대부분을 외주에 의존하는 것으로 파악된다. 반면, 동사는 외장хин지 제조 필수 공정인 MIM 금형설계 기술 공정을 갖췄으며, 약 95%의 공정 내재화 및 부품 수 축소를 통해 원가경쟁력은 물론이고, 제품 공급 Lead Time 까지 단축 시킨다. 고객사가 이원화를 할 수 밖에 없으며, 동사의 M/S가 올라갈 수 밖에 없는 이유다. 추가적으로 글로벌 게임 기업의 휴대용 폴더블 게임기에도 동사의 내/외장хин지 적용을 논의 중이다. 게임기의 경우 출시 초기 연간 1,500~2,000만대 판매를 달성한 만큼 폴더블 스마트폰 이상의 매출을 달성할 수 있다. 폴더블 시장 확대의 절대적인 수혜주다.

2차전지 사업 본격화, 삼성SDI에 'EV Module Housing' 독점 공급

파인애플이 개발한 EV Module Housing은 배터리 셀 고정 및 외부 충격을 보호해주는 모듈로 삼성SDI향 쉘테스트는 이미 완료되었으며, 10년간 독점 공급 수주 계약을 체결한 것으로 파악된다. 10월부터 초도 물량 양산 및 내년 1분기부터는 본격적인 매출이 발생할 것으로 전망한다. 기존 1개 모델에서 최근 추가적으로 적용 모델이 늘어난 것으로 파악되며, 10년간 수주금액은 약 1.2조원을 상회할 것으로 추정된다. 확정된 모델 이외에 적용 모델 수는 지속 확대될 것으로 예상되기 때문에 점진적인 추정치 상황이 기대되는 상황이다

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	0	0	0	116
영업이익	0	0	0	5
세전이익	0	0	0	(7)
순이익	0	0	0	(7)
EPS	0	0	0	(710)
증감율	N/A	N/A	N/A	N/A
PER	0.0	0.0	0.0	(8.7)
PBR	0.0	0.0	0.0	1.8
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	30.2
ROE	0.0	0.0	0.0	(6.7)
BPS	0	0	0	3,452
DPS	0	0	0	0





엔씨소프트
 낮아진 실적 눈높이
[\[출처\] 유진투자증권 정의훈 애널리스트](#)

3분기 매출액 4,360억원(-27.8%yoy), 영업이익 221억원(-84.7%yoy) 컨센서스(255억원) 소폭 하회 전망

PC매출은 길드워2 확장팩 출시 효과에도 전분기와 유사한 수준 전망

모바일부문에서는 리니지M의 매출이 여전히 견고한 반면 리니지2M과 리니지W는 매출 하향세가 지속

리니지M, 리니지2M, 리니지W의 3분기 일평균 매출액 추정치는 각각 14억, 6억, 10억원

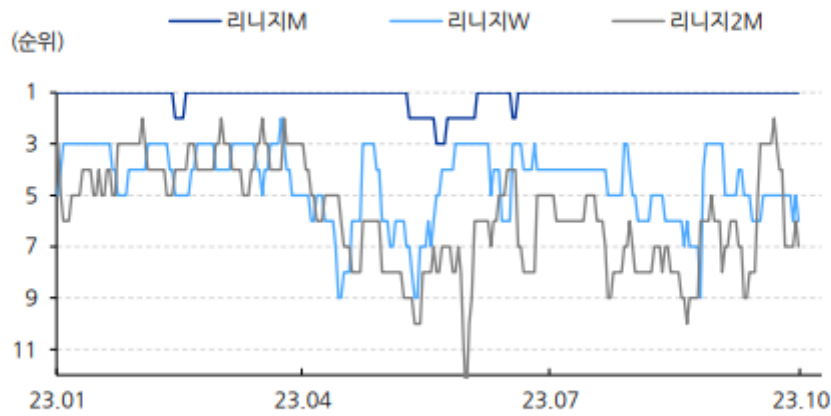
3분기 퍼즈업 출시 및 블소2 지역확장(일본/대만)에도 매출 기여도는 미미한 것으로 파악됨. 반면 출시 관련 마케팅 비용이 비용에서 반영되면서 영업이익은 2분기 대비 감소 전망

9,10월 진행된 TL의 글로벌 CBT에서는 자동전투 삭제, 모션 역동성 강조, PVP 및 P2W 요소 완화 등 이전 5월 CBT 피드백이 상당부분 반영됨. 12월 출시되는 국내 TL의 4분기 반영 매출은 약 150억원으로 추정

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	2,309	2,572	1,826	2,019
영업이익	375	559	148	245
세전손익	491	609	205	321
당기순이익	396	436	165	251
EPS(원)	18,078	19,847	7,439	11,408
증감률(%)	-32.4	9.8	-62.5	53.4
PER(배)	35.6	22.6	30.1	19.6
ROE(%)	12.6	13.7	5.1	7.6
PBR(배)	4.5	3.1	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	30.3	13.7	18.6	13.1

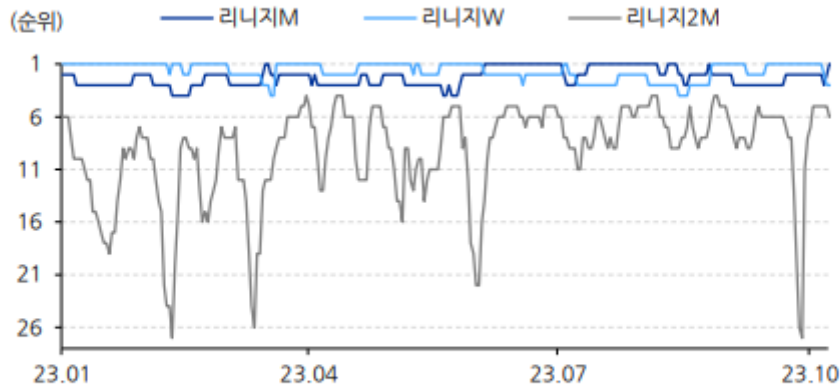
자료: 유진투자증권

도표 3. 주요 모바일 게임 국내 매출순위 (플레이스토어)



자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 4. 주요 모바일 게임 대만 매출순위 (플레이스토어)



자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권



컴투스

조금 더 시간이 필요

[\[출처\] NH투자증권 안재민 애널리스트](#)

신작 성과 필요

컴투스에 대한 투자이견 Hold를 유지하나, 목표주가를 기존 59,000원에서 45,000원으로 하향. 6월 국내에서 출시한 '제노니아'가 예상보다 순위 하락이 빨랐고, 미디어 사업 부문의 영업적자가 이어지고 있어 3분기에도 전체 영업이익은 흑자전환이 쉽지 않을 전망이다. 참고로 동사의 목표주가는 2024년 Target PER 15배를 적용하여 산정
다만, 7월 글로벌 출시한 MLB9이닝스라이벌과 기존 야구게임(MLB 9이닝스23, 컴투스프로야구2023, 컴투스프로야구V23)의 성과가 양호하게 유지되고 있고, 9~10월 야구 포스트시즌과 맞물려 매출 성장 기대
2024년 출시할 신작에 대한 성과가 필요한 상황. 3분기에 출시한 '뉘시의 신: 크루', '미니게임천국'과 4분기에 출시할 '스트라이커즈1945:RE', '워킹데드: 매치3', 'BTS 쿠킹은: TinyTAN 레스토랑'이 있으나, 동사의 전체 실적을 견인하기에 규모가 크지는 않을 것

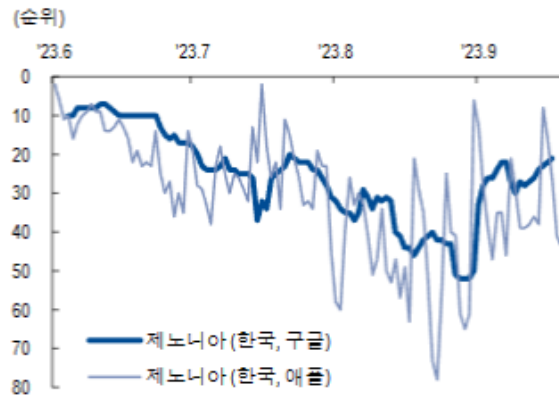
3분기에도 영업적자 불가피

컴투스의 3분기 실적은 매출액 2,151억원(+15.5% y-y, -5.8% q-q), 영업이익 -38억원(적자지속)으로 영업이익은 기존 추정치 67억원 및 시장 컨센서스 29억원을 하회할 전망이다. '서머너즈워:크로니클(글로벌)'과 '제노니아'의 매출 하락이 불가피한 반면, 다른 신작의 성과는 크지 않음. 미디어/콘텐츠 사업의 적자는이번 분기에도 지속될 전망이다

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	717.1	865.3	971.7	1,037
증감률	28.4	20.7	12.3	6.7
영업이익	-16.7	-28.4	10.4	30.8
증감률	-	-	-	196.2
영업이익률	-2.3	-3.3	1.1	3.0
(지배지분)순이익	33.4	50.3	39.2	53.6
EPS	2,593	3,906	3,050	4,162
증감률	-74.2	50.6	-21.9	36.5
PER	23.0	11.1	14.2	10.4
PBR	0.7	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	51.0	75.6	7.3	4.7
ROE	2.9	3.8	2.6	3.5
부채비율	43.2	38.2	39.9	40.4
순차입금	-97.3	-416.2	-421.2	-433.9

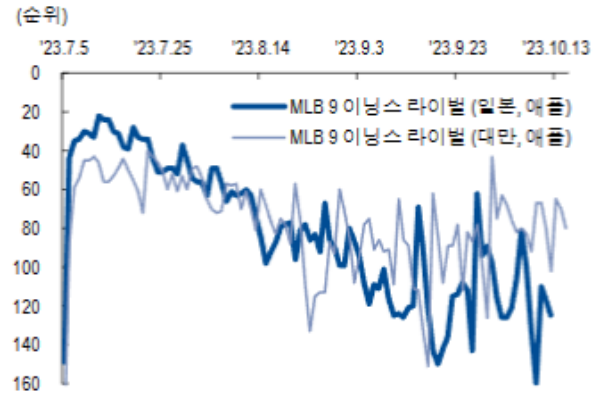
단위: 십억원, %, 원, 배

그림1. 제노니아 앱스토어 매출 순위 (한국)



자료: 구글, 애플, data.ai, NH투자증권 리서치본부

그림2. MLB9이닝스 라이벌 앱스토어 매출 순위 (일본, 대만)



자료: 애플, data.ai, NH투자증권 리서치본부

표3. 컴투스 예상 게임 라인업

게임명	장르	개발사	출시시기
OOTP Baseball 22 (PC/모바일)	스포츠	OOTP	2021년 3월 26일
서머너즈워: 백년전쟁	RTS	컴투스	2021년 4월 29일
NBA NOW 22	스포츠	컴투스	2021년 10월 20일
발키리러쉬	슈팅방치형 RPG	컴투스	2021년 11월 19일
컴투스프로야구V22	스포츠	컴투스	2022년 4월 5일
서머너즈워: 백년전쟁	실시간대전	컴투스	2022년 4월 14일(글로벌)
크리티카 글로벌(PC)	액션 RPG	컴투스	2022년 6월 8일
아이들 루카	수집형 RPG	컴투스	2022년 7월 26일
서머너즈워: 크로니클	MMORPG	컴투스	2022년 8월 16일(국내) 2022년 11월 10일(북미) 2023년 3월 9일(글로벌)
제노니아	MMORPG	컴투스	2023년 6월 27일
MLB 9 이닝스 라이벌	스포츠	컴투스	2023년 7월 5일
낙시의 산: 크루	스포츠	컴투스	2023년 7월 20일
미니게임천국	캐주얼	컴투스	2023년 7월 27일
스트라이커즈1945:RE	방치형 RPG	컴투스	2023년
워킹데드: 매치3	퍼즐전략 RPG	컴투스	2023년
BTS 쿠킹은: TinyTAN 레스토랑	쿠킹 시뮬레이션	그램퍼스	2023년
사신키우기	방치형 RPG	다에리소프트	2023년
크리처	턴제 RPG	컴투스	2023년
거상M 징비록	MMORPG	알피지리퍼블릭	2023년
골프스타 챔피언쉽	스포츠	컴투스	2024년
더스타라이트	MMORPG	게임테일즈	2024년

자료: 컴투스, 언론보도 재인용, NH투자증권 리서치본부

