

컴투스  
(078340)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

50,000

유지

현재주가

38,000

(24.08.09)

디지털컨텐츠업종

게임 회사로 복귀 중

- 2Q24 마케팅비 증가에도 게임 성수기로 컨센 소폭 상회 실적 기록
- 미디어 자회사 손실 여전히 발생 중. 다만, 게임 실적으로 커버 가능한 구간 진입
- 2025년 NPB 모바일 신작 기대. 신작 정보 구체화 시 긍정적 추가 흐름 전망

투자의견 매수, 목표주가 50,000원 유지

12MF EPS 3,054원에 Target PER 16.4배 적용. Target PER은 글로벌 peer 대비 20% 할인. 하반기 다수의 신작 출시 예정이나 기대감이 다소 낮은 것이 멀티플 할인 요인

서머너즈 워, 야구 라인업의 꾸준한 성장이 돋보인 2분기

2Q24 매출 1,730억원(YoY -22%, QoQ 10%), 영업이익 14억원(YoY 흑전, QoQ 19%) 기록. 영업이익은 컨센을 소폭 상회하는 실적 기록. 미디어 자회사들의 손실폭이 전분기 대비 약 58% 증가했음에도 불구하고, 게임사업의 영업이익이 QoQ 50% 성장하면서 전체 연결 영업이익의 전분기대비 성장 견인

2Q24 별도 매출 1,545억원(YoY -2%, QoQ 22%), 영업이익 93억원(YoY 79%, QoQ 50%) 기록. 서머너즈워 천공의 아레나는 10주년 업데이트 효과 및 야구 게임 성수기 효과로 마케팅비가 QoQ 2배 이상 증가했음에도 불구하고, 기존 게임들의 매출 반등으로 영업이익 큰 폭으로 성장. 하반기는 신작 출시에도 불구하고, 신작들의 규모 감안 시 마케팅비는 오히려 감소 전망

게임 실적으로 미디어 실적 커버 가능한 구간 진입

상반기 실적을 돌아보면, 미디어의 손실 발생이 여전히 아쉽긴하나 게임 사업의 실적으로 미디어 실적의 커버가 가능한 구간에 진입한 것으로 판단. 이는 지속적인 미디어 사업의 구조 개선과 게임 사업의 비용 효율화에 기인. 앞으로는 게임 사업에서 신작을 통한 추가 실적 성장이 주가 상승 모멘텀이 될 것으로 판단. 실적 발표에서 공개한 게임 중 하반기 신작보다는 2025년 서머너즈워 IP의 신작들과 일본 프로야구 게임의 기대감이 높은 것으로 파악. 모두 2025년 상반기 출시 가능할 것으로 기대. 신작 정보가 좀 더 구체화되고 마케팅이 시작되면서 주가에 신작 기대감 반영될 것으로 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2023	1Q24	2024			3Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출액	228	158	189	173	-24.2	9.7	183	149
영업이익	-5	1	1	1	흑전	18.5	1	4
순이익	7	11	21	2	-64.2	-78.6	7	7

자료: 컴투스 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

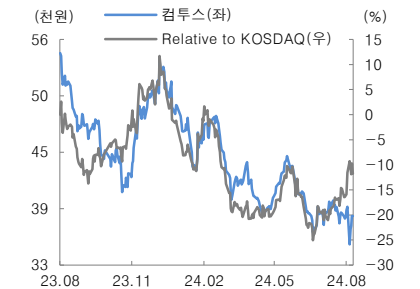
(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	677	740	654	804	741
영업이익	-15	-33	17	78	109
세전순이익	4	43	20	74	106
총당기순이익	-9	42	14	58	83
자배분순이익	33	40	26	64	92
EPS	2,593	3,093	2,030	5,020	7,202
PER	23.0	15.9	18.7	7.6	5.3
BPS	88,522	86,730	86,766	89,087	93,650
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4
ROE	2.9	3.5	2.3	5.7	7.9

주: EPS와 BPS, ROE는 자배분 기준으로 산출 / 자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	764.43
시가총액	484십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	54,000원 / 35,100원
120일 평균거래대금	22억원
외국인지분율	10.43%
주요주주	컴투스홀딩스 외 7 인 29.73%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.2	-9.6	-20.0	-26.4
상대수익률	10.1	2.9	-13.5	-12.4



연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	701	798	654	804	-6.7	0.7
판매비와 관리비	689	750	637	726	-7.6	-3.2
영업이익	12	48	17	78	42.4	60.8
영업이익률	1.7	6.1	2.6	9.7	0.9	3.6
영업외손익	24	27	3	-4	-89.0	작자조정
세전순이익	37	75	20	74	-45.7	-2.0
지배지분순이익	39	70	26	64	-33.8	-9.0
순이익률	3.9	7.3	2.2	7.2	-1.7	-0.1
EPS(지배지분순이익)	3,064	5,515	2,030	5,020	-33.8	-9.0

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

표 1. 컴투스 목표주가 산출\_PER Valuation (단위: 십억원)

구분	내용	비고
12MF 지배주주지분 순이익(십억원)	39.2	글로벌 게임 peer의 12MF PER 평균 대비 20% 할인 적용
Target PER(x)	16.4x	
목표 시총(십억원)	642.5	
주식 수(천주)	12,737.0	
적정 주가(원)	50,443	
목표 주가(원)	50,000	반올림 적용
현재 주가(원)	38,000	
상승 여력	31.6%	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 컴투스 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	157.8	173.0	148.7	174.7	201.3	225.1	192.0	185.2	741.6	654.2	803.6
YoY	-13.7%	-21.5%	-16.5%	8.9%	27.6%	30.1%	29.1%	6.0%	3.4%	-11.8%	22.8%
QoQ	-1.6%	9.6%	-14.0%	17.5%	15.2%	11.8%	-14.7%	-3.5%			
RPG 게임	81.7	97.4	78.8	84.4	85.0	90.3	73.0	78.2	296.2	342.3	326.5
스포츠게임	42.5	53.5	48.0	46.6	59.2	65.9	60.0	58.1	161.1	190.6	243.2
퍼블리싱 신작	1.2	2.7	2.2	25.1	24.4	38.5	33.4	24.8		31.3	121.1
기타 게임	1.3	0.9	1.0	1.0	16.0	14.7	10.7	9.8	90.7	4.1	51.2
자회사	31.1	18.5	18.7	17.6	16.6	15.7	15.0	14.3	193.7	85.9	61.5
영업비용	156.6	171.6	145.0	163.9	191.2	200.8	167.5	166.2	772.8	637.0	725.8
게임 사업	120.5	145.2	118.3	138.8	167.5	178.3	146.2	145.9	527.8	522.8	637.9
지급수수료	50.7	60.2	50.7	61.5	75.5	85.4	72.3	69.9	216.4	223.1	303.0
인건비	31.7	29.2	29.5	30.7	31.6	29.2	29.6	30.9	121.6	121.1	121.4
마케팅비	14.7	30.6	15.3	19.9	31.2	31.9	15.9	14.3	97.8	80.5	93.3
기타비용	23.4	25.2	22.8	26.7	29.2	31.8	28.4	30.8	91.9	98.1	120.2
자회사 영업비용	36.1	26.4	26.7	25.1	23.7	22.4	21.3	20.3	245.0	114.3	87.8
영업이익	1.2	1.4	3.8	10.8	10.0	24.3	24.5	19.0	-31.2	17.2	77.8
영업이익률	0.8%	0.8%	2.5%	6.2%	5.0%	10.8%	12.7%	10.3%	-4.2%	2.6%	9.7%
지배주주 순이익	11.3	3.7	2.4	8.5	7.8	20.2	20.3	15.6	39.8	25.9	63.9
순이익률	7.2%	2.1%	1.6%	4.9%	3.9%	9.0%	10.6%	8.4%	5.4%	4.0%	8.0%

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center  
주: 2025년 기타게임에 자체 신작 라인업 포함

표 3. 2023~2025 컴투스 주요 게임 라인업

게임명	출시 일정	장르	플랫폼	내용
서머너즈 워: 크로니클 (글로벌)	2023.03	MMORPG	모바일/PC	8/16 국내, 11/10 북미
제노니아	2023.06	MMORPG	모바일/PC	컴투스홀딩스 퍼블리싱, 컴투스 개발
낙시의 신: 크루	2023.07	스포츠	모바일	낙시의 신 차기작
미니게임 천국	2023.07	캐주얼	모바일	
워킹 데드: 매치3	2023.10	퍼즐전략 RPG	모바일	혼합장르 RPG (퍼즐, 방치, RTS 등), 10/20 브라질 선출시
스타시드 아스니아 트리커	2024.03	수집형 RPG	모바일	컴투스 퍼블리싱, 모히또게임즈 개발
BTS 쿵쿵은: 타이탄 레스토랑	2024.08	쿵쿵시물레이션	모바일	컴투스 퍼블리싱
스타시드 아스니아 트리커 글로벌	4Q24	수집형 RPG	모바일	컴투스 퍼블리싱, 모히또게임즈 개발
프로스트펑크: 바운드 더 아이스	4Q24	건설 시물레이션	모바일	컴투스 퍼블리싱, 넷이즈 개발
GODS&DEMONS	4Q24	방치형 RPG	모바일/PC	컴투스 퍼블리싱, MOYE 개발, 중국/동남아 제외 글로벌 출시
서머너즈 워: 레기온	2025	방치형 RPG	모바일	글로벌 출시
프로야구 RISING	2025	스포츠(야구)	모바일	일본 출시
레전드 서머너	2025	캐주얼 액션	모바일	글로벌 출시
더 스타라이트	2025	MMORPG	모바일/PC/콘솔	컴투스 퍼블리싱, 게임테일즈 개발, 글로벌 출시
프로젝트 M	2025	캐주얼 크래프팅 MMORPG	모바일/PC	컴투스 퍼블리싱, 에이지소프트 개발, 글로벌 출시

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

기업 개요

기업 및 경영진 현황

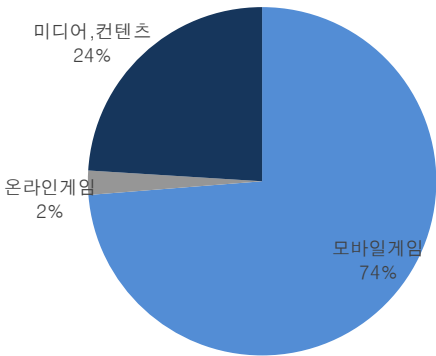
- 컴투스 대표이사는 남재관(2024.03~)
- 2023년 말 기준 주식 소유 현황은 컴투스홀딩스 외 10인 30%, 자사 주 약 10% 등으로 구성
- 동사의 주된 사업은 모바일 게임 개발 및 서비스 사업 영위
- 주요 게임: 서머너즈 워, 컴투스 프로야구

주가 변동요인

- 신작 게임 출시에 따른 기대감
- 신작 게임의 흥행 성과
- 콘텐츠 업데이트와 아이템 프로모션을 통한 기존 게임 매출 변동
- 인건비, 마케팅비 등 비용 집행 규모

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

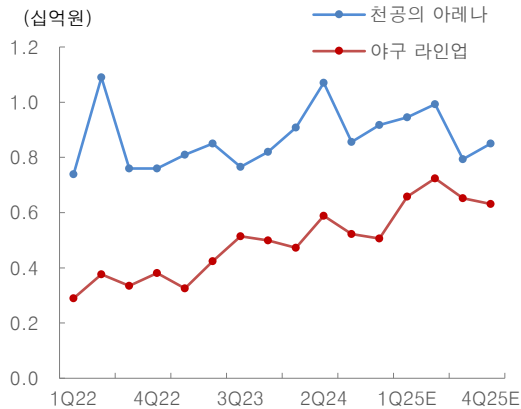
게임별 매출 비중(2023년 기준)



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

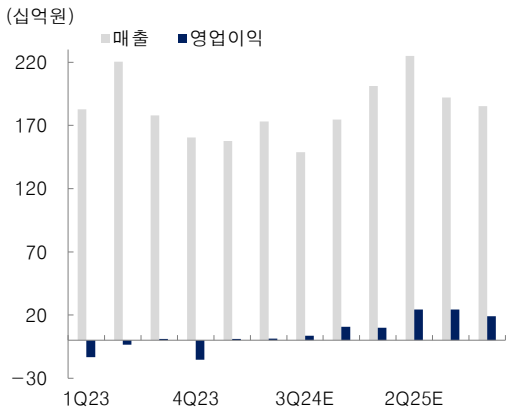
1. Earnings Driver

주요 게임 일 평균 매출 추이 및 전망



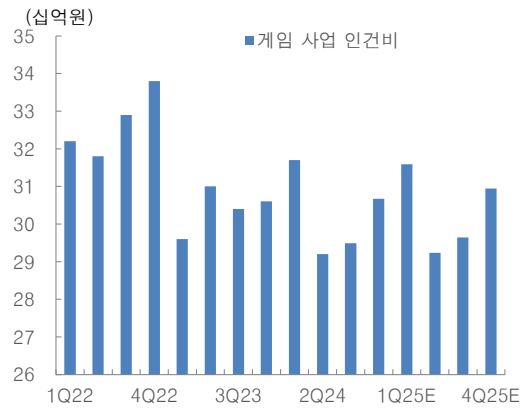
자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

매출, 영업이익 추이 및 전망



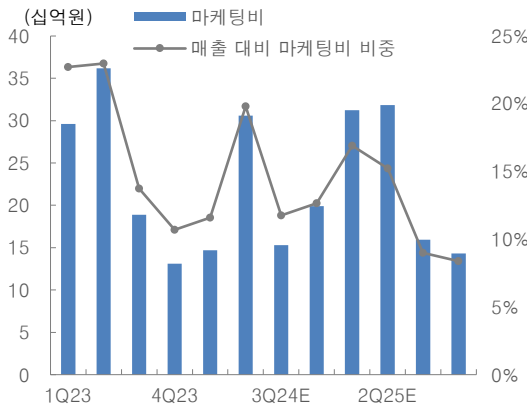
자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

인건비 추이 및 전망



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

마케팅비 추이 및 전망



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	677	740	654	804	741
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	677	740	654	804	741
판매비와관리비	692	773	637	726	632
영업이익	-15	-33	17	78	109
영업외수익	-22	-45	26	97	147
EBITDA	19	-6	34	89	116
영업외손익	19	76	3	-4	-4
관계기업손익	-3	-5	-6	-4	-4
금융수익	58	153	49	47	47
외환보통이익	12	7	6	6	6
금융비용	-38	-43	-42	-40	-40
외환보통손실	0	0	0	0	0
기타	2	-29	1	-7	-7
법인세비용차감전순이익	4	43	20	74	106
법인세비용	-11	-23	-5	-15	-22
계속사업순이익	-8	20	14	58	83
중단사업순이익	-2	22	0	0	0
당기순이익	-9	42	14	58	83
당기순이익률	-1.4	5.7	2.2	7.2	11.3
비재계분순이익	-43	2	-11	-6	-8
재계분순이익	33	40	26	64	92
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-7	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	-75	35	8	51	76
비재계분포괄이익	-43	2	-6	-5	-8
재계분포괄이익	-33	33	13	56	84

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,593	3,093	2,030	5,020	7,202
PER	230	159	188	7.6	5.3
BPS	88,522	86,730	86,766	89,087	93,650
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	1,440	-483	2,654	6,972	9,093
EV/EBITDA	49.2	NA	16.9	6.1	4.0
SPS	52,642	57,549	51,357	63,086	58,170
PSR	1.1	0.9	0.7	0.6	0.7
CFPS	2,249	445	-3,367	409	2,573
DPS	1,300	2,600	2,600	2,600	2,600

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감률	21.2	9.2	-11.6	22.8	-7.8
영업이익 증/감률	작전	작전	흑전	354.2	40.4
순이익 증/감률	작전	흑전	-65.6	301.8	43.5
수익성					
ROIC	5.6	-3.3	3.3	17.0	24.5
ROA	-0.8	-1.8	1.0	4.5	6.1
ROE	2.9	3.5	2.3	5.7	7.9
안정성					
부채비율	43.5	38.7	41.5	39.8	37.3
순차입금비율	-2.9	-0.7	-2.7	-5.1	-11.0
이자보상비율	-1.4	-2.3	0.0	0.0	0.0

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	606	449	502	556	639
현금및현금성자산	173	143	259	327	433
매출채권 및 기타채권	88	91	87	108	110
재고자산	10	9	8	10	9
기타유동자산	335	205	148	112	87
비유동자산	1,293	1,267	1,233	1,203	1,179
유형자산	98	59	42	30	20
관계기업투자금	102	157	148	139	130
기타비유동자산	1,093	1,051	1,042	1,034	1,028
자산총계	1,899	1,716	1,735	1,760	1,817
유동부채	326	346	379	375	371
매입채무 및 기타채무	87	82	82	82	82
차입금	107	15	15	15	15
유동상채무	6	122	160	160	160
기타유동부채	126	128	123	118	115
비유동부채	250	133	129	126	123
차입금	195	71	71	71	71
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	55	62	58	55	51
부채총계	576	479	509	501	494
자본부분	1,139	1,115	1,105	1,135	1,193
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
이익잉여금	966	967	963	998	1,060
기타자본변동	-42	-67	-73	-77	-81
비자본부분	184	122	121	124	131
자본총계	1,323	1,237	1,226	1,259	1,324
순차입금	-39	-9	-34	-65	-146

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-11	-9	-38	-27	18
당기순이익	-9	42	14	58	83
비현금항목의 가감	38	-36	-57	-53	-51
감가상각비	34	27	17	11	7
외환손익	3	1	-2	-2	-2
자본법정평가손익	3	5	4	4	4
기타	-2	-69	-76	-66	-59
자산부채의 증감	-27	-4	8	-19	5
기타현금흐름	-13	-11	-3	-13	-20
투자활동 현금흐름	-122	89	36	19	7
투자자산	-161	108	8	7	7
유형자산	-13	11	11	11	11
기타	52	-30	18	1	-11
재무활동 현금흐름	53	-109	42	4	4
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-2	0	0	0	0
장기차입금	59	-79	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-15	-30	-30	-30	-30
기타	11	0	71	33	33
현금의 증감	-81	-30	116	67	106
기초 현금	254	173	143	259	327
기말 현금	173	143	259	327	433
NOPLAT	30	-16	13	61	86
FCF	44	-16	7	50	71

[Compliance Notice]

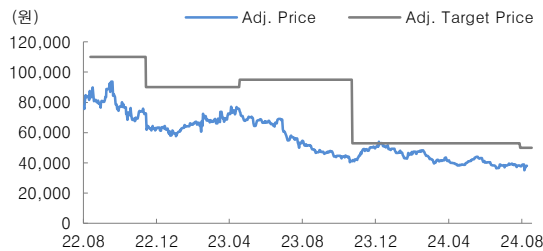
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

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

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

컴투스(078340) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.08.12	24.07.29	24.05.26	24.04.23	24.03.14	23.12.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	50,000	50,000	53,000	53,000	53,000	53,000
과다율(평균%)		(24.89)	(26.93)	(21.37)	(14.28)	(11.58)
과다율(최대/최소%)		(22.10)	(21.42)	(16.79)	1.89	1.89
제시일자	23.12.02	23.11.16	23.11.09	23.10.23	23.10.18	23.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	53,000	53,000	53,000	53,000	95,000	95,000
과다율(평균%)	(8.30)	(11.21)	(14.92)	(17.70)	(57.00)	(39.97)
과다율(최대/최소%)	1.89	(4.15)	(7.17)	(10.00)	(56.68)	(22.95)
제시일자	23.05.11	23.04.18	23.02.13	22.11.13	22.11.05	22.09.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	95,000	95,000	90,000	90,000	110,000	110,000
과다율(평균%)	(27.36)	(26.45)	(26.72)	(30.12)	(29.15)	(28.80)
과다율(최대/최소%)	(22.95)	(22.95)	(14.22)	(25.44)	(14.91)	(14.91)
제시일자	22.08.12					
투자의견	Buy					
목표주가	110,000					
과다율(평균%)	(24.28)					
과다율(최대/최소%)	(14.91)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20240809)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	94.0%	6.0%	0.0%

산업 투자의견

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