

컴투스 (078340)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

60,000

상향

현재주가

43,850

(25.01.10)

디지털콘텐츠업종

3월 '프로야구Rising 출시' 이상 無

- 4분기 서머너즈워는 성수기 효과 미미, 야구는 여전히 견조한 것으로 전망
- 3월 출시 예정인 '프로야구Rising'의 마케팅과 출시 준비엔 문제없는 것으로 파악
- 신작 마케팅이 점차 시작되면서 주가 우상향 전망. 게임 중소형주 Top-pick 유지

투자 의견 매수, 목표주가 60,000원으로 9% 상향. 중소형주 Top-pick 유지

2025 EPS 3,689원에 Target PER 16.4배 적용. 2025년부터 신작 출시 효과와 미디어 사업의 경영 효율화가 본격적으로 나타날 것으로 기대하여 산출연도를 2025년도로 적용. 기존 야구 매출의 추정치를 상향하면서 목표주가 역시 상향

4분기에도 야구는 여전히 견조

4Q24 매출 1,775억원(YoY 11%, QoQ 3%), 영업이익 14억원(YoY 흑전, QoQ -3%) 추정. 4Q24 게임 별도 매출 1,386억원(YoY 13%, QoQ 3%), 영업이익 72억원(YoY 183%, QoQ 5%) 추정

서머너즈워 천공의 아레나를 비롯한 RPG류의 매출은 전분기와 유사한 매출 전망. 성수기 효과는 미미했던 것으로 판단. 단, 야구 라인업은 4분기 MLB, KBO의 포스트 시즌이 진행되면서 야구 매출은 QoQ 5% 증가 추정. 이외 이번 4분기에 출시한 퍼블리싱 신작 2종(프로스트펄크 모바일, 스타시트 아스니아 글로벌)의 흥행 성과는 부진한 것으로 판단. 비용은 인건비 299억원(QoQ flat), 마케팅비 196(QoQ 40%) 추정. 마케팅비 증가는 퍼블리싱 신작 출시에 기인. 미디어 자회사를 포함한 연결 자회사들의 실적은 3분기와 유사한 수준으로 추정

투자 포인트 '프로야구Rising 출시'에는 이상 무

일본 프로야구 모바일 게임인 프로야구Rising은 오는 3월에 출시 예정. 10/30 사전 예약을 시작. 연말부터 진행 예정이었던 마케팅은 1월부터 점차 시작될 것으로 예상. 기존 예상보다 한 달 늦어진 마케팅 시점에는 별다른 특이사항 없는 것으로 파악하며 마케팅 효율성을 고려한 것으로 판단. NPB 신작뿐 아니라 기존 KBO, MLB 라인업 또한 실제 프로야구의 인기 성장에 따라 트래픽, 매출 성장을 기록 중. 이에 따라 당사는 컴투스의 야구라인업의 2024년, 2025년 매출을 기존대비 각각 4%, 11% 상향한 2,003억원(YoY 24%), 2,816억원(YoY 41%) 추정. 프로야구Rising의 출시가 약 두 달 정도 남아 있어 앞으로 마케팅이 진행되면서 주가에 신작 모멘텀이 반영될 것으로 전망. 최근 늦어진 마케팅 시점에 따른 주가 하락을 매수 기회로 추천. 중소형주 Top-pick 의견 유지

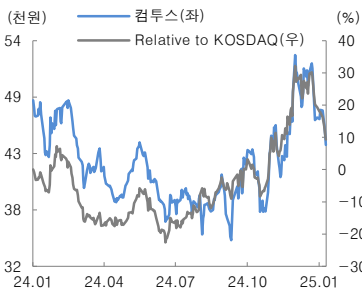
(단위: 십억원 %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24(F)					1Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	160	173	192	178	10.7	2.7	176	188	19.1	5.9
영업이익	-15	1	6	1	흑전	-3.1	1	2	38.0	16.7
순이익	-22	32	71	-57	적지	적전	-5	-9	적전	적지

자료: 컴투스, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	717.89
시가총액	559십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	52,600원 / 34,550원
120일 평균거래대금	39억원
외국인지분율	10.77%
주요주주	컴투스홀딩스 외 7 인 29.73%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.8	2.8	11.2	-6.4
상대수익률	-15.0	11.1	32.9	14.1



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	677	740	681	830	857
영업이익	-15	-33	5	74	75
세전순이익	4	43	-2	56	58
총당기순이익	-9	42	6	46	45
지배지분순이익	33	40	19	47	46
EPS	2,593	3,093	1,479	3,689	3,591
PER	23.0	15.9	29.7	11.9	12.2
BPS	88,522	86,730	86,215	87,204	88,157
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	2.9	3.5	1.7	4.3	4.1

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	695	789	681	830	-2.0	5.1
판매비와 관리비	685	716	676	756	-1.4	5.5
영업이익	10	73	5	74	-45.8	1.6
영업이익률	1.4	9.2	0.8	8.9	-0.6	-0.3
영업외손익	-8	-24	-7	-18	적자유지	적자유지
세전순이익	2	49	-2	56	적자조정	15.5
지배지분순이익	18	42	19	47	3.6	10.9
순이익률	0.8	4.9	0.9	5.6	0.1	0.7
EPS(지배지분순이익)	1,428	3,326	1,479	3,689	3.6	10.9

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

표 1. 컴투스 목표주가 산출 PER Valuation

(단위: 십억원)

구분	내용	비고
12MF 지배주주지분 순이익(십억원)	47.0	글로벌 게임 peer의 12MF PER 평균 대비 20% 할인 적용
Target PER(x)	16.4x	
목표 시총(십억원)	770.6	
주식 수(천주)	12,737.0	
적정 주가(원)	60,499	
목표 주가(원)	60,000	반올림 적용
현재 주가(원)	43,850	
상승 여력	36.8%	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 컴투스 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	157.8	173.0	172.8	177.5	188.0	230.1	195.1	216.6	739.6	681.1	829.8
YoY	-13.7%	-21.5%	-1.8%	10.7%	19.1%	33.0%	12.9%	22.0%	3.1%	-7.9%	21.8%
QoQ	-1.6%	9.7%	-0.1%	2.7%	5.9%	22.4%	-15.2%	11.0%			
RPG 게임	81.7	97.4	79.5	79.6	81.7	99.2	70.2	70.2	372.4	338.2	321.2
스포츠게임	42.5	53.5	50.8	53.4	57.4	75.5	72.5	76.2	161.1	200.3	281.6
퍼블리싱 신작	1.2	2.7	1.4	1.9	1.5	1.2	1.0	25.8		7.2	29.4
기타 게임	1.3	0.9	2.5	3.7	11.2	20.6	20.1	15.1	14.4	8.4	67.0
자회사	31.1	18.5	38.6	39.0	36.1	33.6	31.3	29.3	191.8	127.1	130.4
영업비용	156.6	171.6	171.4	176.2	186.4	202.1	175.4	191.8	772.8	675.8	755.7
게임 사업	120.5	145.2	127.4	131.4	150.2	167.9	143.5	161.9	527.8	524.5	623.4
지급수수료	50.7	60.2	53.7	55.4	60.7	78.6	65.5	74.9	216.4	220.0	279.7
인건비	31.7	29.2	29.6	29.9	30.2	30.5	30.9	32.3	121.6	120.4	123.9
마케팅비	14.7	30.6	14.0	19.6	33.3	33.7	15.8	30.1	97.8	78.9	112.8
기타비용	23.4	25.2	30.1	26.4	26.0	25.1	31.2	24.6	91.9	105.1	107.0
자회사 영업비용	36.1	26.4	44.0	44.8	36.1	34.3	32.0	29.9	245.0	151.3	132.3
영업이익	1.2	1.4	1.4	1.4	1.6	27.9	19.7	24.8	-33.2	5.4	74.0
영업이익률	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.9%	12.1%	10.1%	11.5%	-4.5%	0.8%	8.9%
지배주주 순이익	11.3	3.7	3.2	0.5	0.5	18.4	12.0	16.0	39.8	18.7	47.0
순이익률	7.2%	2.1%	1.9%	0.3%	0.3%	8.0%	6.2%	7.4%	5.4%	2.7%	5.7%

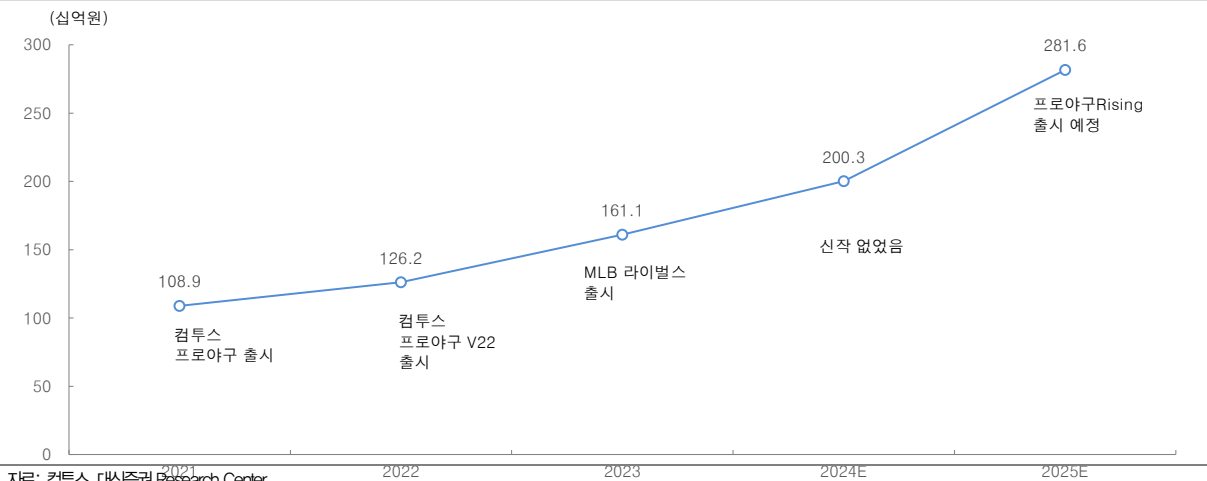
자료: 컴투스, 대신증권 Research Center
주: 2025년 기타게임에 자체 신작 라인업 포함

표 3. 2025 컴투스 주요 게임 라인업

게임명	출시 일정	장르	플랫폼	내용
서머너즈 워 러쉬	2025	방치형 RPG	모바일	글로벌 출시
프로야구 RISING	2025	스포츠(야구)	모바일	일본 출시
레전드 서머너	2025	캐주얼 액션	모바일	글로벌 출시
GODS&DEMONS	2025	방치형 RPG	모바일/PC	컴투스 퍼블리싱, MOYE 개발, 중국/동남아 제외 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

그림 1. 컴투스 스포츠 장르 연간 매출 추이



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

기업 개요

기업 및 경영진 현황

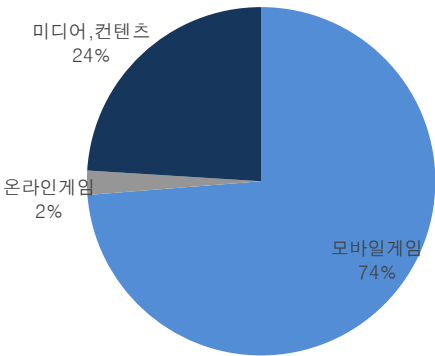
- 컴투스 대표이사는 남재관(2024.03~)
- 2023년 말 기준 주식 소유 현황은 컴투스홀딩스 외 10인 30%, 자사 주 약 10% 등으로 구성
- 동사의 주된 사업은 모바일 게임 개발 및 서비스 사업 영위
- 주요 게임: 서머너즈 워, 컴투스 프로야구

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

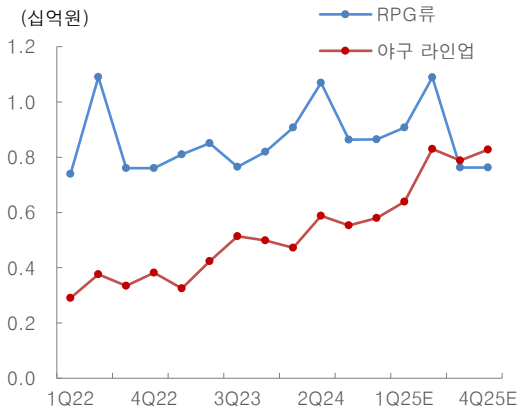
게임별 매출 비중(2023년 기준)



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

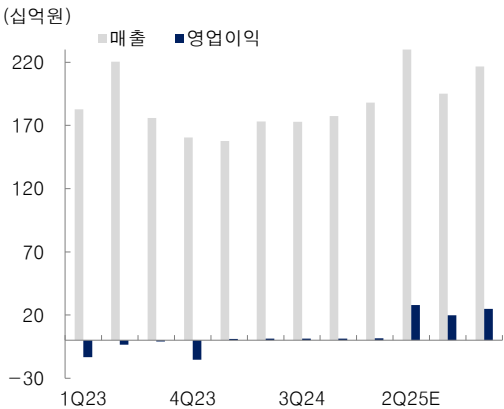
1. Earnings Driver

주요 게임 일 평균 매출 추이 및 전망



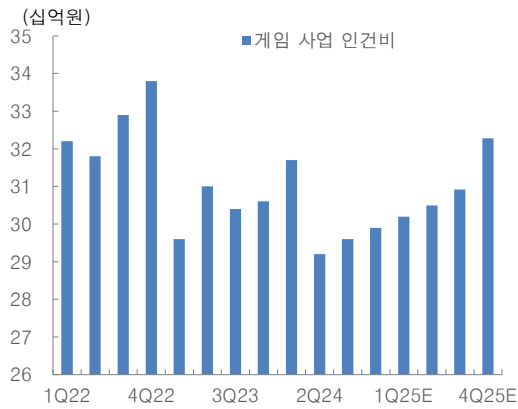
자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

매출, 영업이익 추이 및 전망



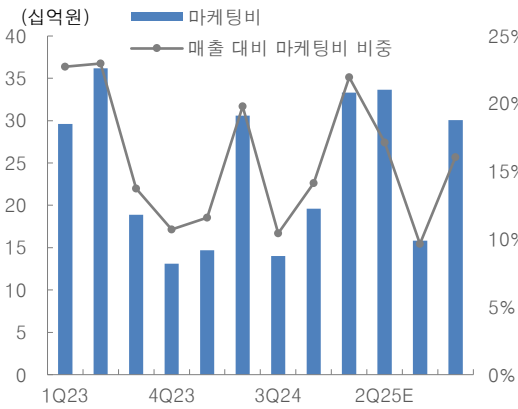
자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

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	681	830	857
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	677	740	681	830	857
판매비와관리비	692	773	676	756	782
영업이익	-15	-33	5	74	75
영업외수익	-22	-45	0.8	8.9	8.8
EBITDA	19	-6	22	85	82
영업외손익	19	76	-7	-18	-17
관계기업손익	-3	-5	-3	1	1
금융수익	58	153	43	35	37
외환보편이익	12	7	6	6	6
금융비용	-38	-43	-40	-34	-35
외환보편손실	0	0	0	0	0
기타	2	-29	-7	-20	-20
법인세비용차감전순이익	4	43	-2	56	58
법인세비용	-11	-23	8	-10	-13
계속사업순이익	-8	20	6	46	45
중단사업순이익	-2	22	0	0	0
당기순이익	-9	42	6	46	45
당기순이익률	-1.4	5.7	0.9	5.6	5.2
비재배분순이익	-43	2	-13	-1	-1
재배분순이익	33	40	19	47	46
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-7	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	-75	35	-1	39	38
비재배분포괄이익	-43	2	2	-1	-1
재배분포괄이익	-33	33	-3	40	39

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,593	3,093	1,479	3,689	3,591
PER	230	15.9	25.9	10.4	10.7
BPS	88,522	86,730	86,215	87,204	88,157
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	1,440	-483	1,728	6,677	6,442
EV/EBITDA	49.2	NA	29.8	7.6	7.6
SPS	52,642	57,549	53,472	65,142	67,303
PSR	1.1	0.9	0.8	0.7	0.7
CFPS	2,249	445	-5,043	-947	-1,142
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	-7.9	21.8	3.3
영업이익 증/감률	착전	착지	흑전	1,285.3	1.9
순이익 증/감률	착전	흑전	-85.5	654.5	-2.6
수익성					
ROIC	5.6	-3.3	-5.6	16.6	16.2
ROA	-0.8	-1.8	0.3	4.3	4.3
ROE	2.9	3.5	1.7	4.3	4.1
안정성					
부채비율	43.5	38.7	41.7	40.6	39.6
순차입금비율	-2.9	-0.7	-1.9	-2.8	-4.4
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	494	530	561
현금및현금성자산	173	143	248	297	342
매출채권 및 기타채권	88	91	90	111	122
재고자산	10	9	8	10	10
기타유동자산	335	205	148	112	87
비유동자산	1,293	1,267	1,233	1,203	1,179
유형자산	98	59	42	30	20
관계기업투자지급	102	157	148	139	130
기타비유동자산	1,093	1,051	1,042	1,034	1,028
자산총계	1,899	1,716	1,727	1,733	1,740
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	1,098	1,111	1,123
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
이익잉여금	966	967	966	974	990
기타자본변동	-42	-67	-73	-77	-81
비재배분	184	122	120	122	123
자본총계	1,323	1,237	1,218	1,232	1,246
순차입금	-39	-9	-23	-35	-55

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-11	-9	-49	-39	-31
당기순이익	-9	42	6	46	45
비현금항목의 가감	38	-36	-70	-58	-59
감가상각비	34	27	17	11	7
외환손익	3	1	-2	-2	-2
자본법평가손익	3	5	4	4	4
기타	-2	-69	-89	-71	-68
자산부채의 증감	-27	-4	5	-19	-5
기타현금흐름	-13	-11	10	-8	-11
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	105	49	45
기초 현금	254	173	143	248	297
기말 현금	173	143	248	297	342
NOPLAT	30	-16	-21	61	58
FCF	44	-16	-27	49	42

[Compliance Notice]

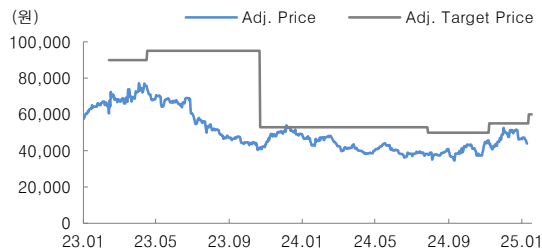
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.01.13	24.12.02	24.11.18	24.11.16	24.11.08	24.08.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	55,000	55,000	55,000	55,000	50,000
과다율(평균%)		(14.42)	(19.11)	(24.14)	(24.36)	(20.79)
과다율(최대/최소%)		(4.36)	(4.36)	(22.27)	(22.27)	(8.50)
제시일자	24.07.29	24.06.26	24.04.23	24.03.14	23.12.25	23.12.02
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000
과다율(평균%)	(24.89)	(26.90)	(21.37)	(14.28)	(11.58)	(8.30)
과다율(최대/최소%)	(22.10)	(21.42)	(16.79)	1.89	1.89	1.89
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	Buy	Buy
목표주가	53,000	53,000	53,000	95,000	95,000	95,000
과다율(평균%)	(11.21)	(14.92)	(17.70)	(57.00)	(39.97)	(27.36)
과다율(최대/최소%)	(4.15)	(7.17)	(10.00)	(56.68)	(22.95)	(22.95)
제시일자	23.04.18	23.02.13				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	95,000	90,000				
과다율(평균%)	(26.45)	(21.81)				
과다율(최대/최소%)	(22.95)	(14.22)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250108)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	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