

컴투스 (078340)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

60,000

유지

현재주가

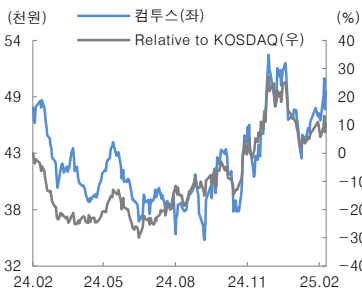
49,050

(25.02.13)

디지털콘텐츠업종

KOSDAQ	749.28
시가총액	625십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	52,600원 / 34,550원
120일 평균거래대금	43억원
외국인지분율	11.94%
주요주주	컴투스홀딩스 외 7 인 29.73%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.4	20.5	29.6	2.2
상대수익률	9.1	10.9	32.3	15.3



‘프로야구Rising’ 출시 한달 남짓, 드디어 시동 건다

- 4Q RPG 라인업 미지근, 오히려 야구가 비수기에도 트래픽 상승하며 호실적 기록
- 야구 호실적에 당사의 야구 추정치 재상향. 그럼에도 회사 가이던스보다 낮은 수준
- 2월 중순 야구 신작 마케팅 본격 시작. 신작 모멘텀 기대, 중소형주 Top-pick 유지

투자 의견 매수, 목표주가 60,000원, 중소형 게임주 Top-pick 유지

2025 EPS 3,640원에 Target PER 16.4배 적용. 4분기 야구 라인업이 예상보다 높은 매출 기록하면서, 2025년 당사 야구 매출 추정치 12% 상향. 단, 마케팅비, 로열티 비용 등 일부 비용 역시 상향 조정, 2025년 이익 추정치 기준과 유사한 수준 유지

비수기에도 견조한 야구 트래픽과 실적

4Q24 매출 1,891억원(YoY 18%, QoQ 9%), 영업이익 26억원(YoY 흑전, QoQ 81%) 기록. 매출, 영업이익 모두 컨센 상회하는 실적 기록. 연결 자회사의 4분기 흑자전환이 컨센 상회 요인으로 판단. 4Q24 게임 별도 매출 1,418억원(YoY 16%, QoQ 6%), 영업이익 19억원(YoY -26%, QoQ -72%) 기록

서머너즈워 천공의 아레나를 비롯한 RPG류의 매출 800억원(QoQ flat) 기록. 성수기 효과 및 스타시드 아스니아 글로벌 출시 효과는 미미했던 것으로 판단. 단, 야구 라인업의 매출은 당사 기존 추정치(534억원) 대비 9% 상회. 야구 포스트시즌에 오히려 트래픽 상승하면서 견조한 실적 기록. 4분기 트래픽은 다음 해까지 유지되는 경향이 있어 2025년 당사 야구 라인업의 매출 추정치 역시 기존 대비 12% 상향 조정. 그럼에도 당사 추정치는 회사 가이던스를 한참 못 미치는 수준. 야구 신작에 대한 회사의 자신감으로 판단. 한편, 미디어 자회사를 포함한 연결 자회사들의 경우, 게임 자회사 티키타카 스튜디오의 견조한 실적으로 분기 흑자전환을 기록. 단, 티키타카 스튜디오 게임의 자연 매출 감소를 가정하여 2025년 전체 연결 자회사들의 영업이익은 보수적으로 추정하여 적자지속 전망. 다만, 손실 폭은 개선될 수 있을 것으로 전망. 비용 특이사항으로는 로열티 비용 228억원(QoQ 46%), 마케팅비 174억원(QoQ 24%)으로 증가했는데, 모두 퍼블리싱 신작 출시 영향. 2025년 야구게임을 비롯한 다수의 신작이 출시되면서 마케팅비는 YoY 55% 증가 추정

회사는 2월 중순부터 프로야구Rising(일본 프로야구 모바일 게임)의 마케팅을 본격적으로 시작할 것으로 언급. UA, TVC 마케팅 등을 진행할 예정. 10/30 사전 예약이 시작되면서 마케팅이 빠르게 진행될 것으로 예상했던 것 대비해서는 마케팅 시기가 소폭 늦춰진 부분은 있지만, 이는 마케팅 효율성을 고려한 것으로 판단. 프로야구Rising 신작 기대감은 변함없는 것으로 판단. 1분기 실적은 야구 신작 출시 효과의 반영일수 부족과 마케팅 선 집행으로 전분기대비 영업이익 감소 예상. 단, 2분기에 야구 신작의 매출이 온기 반영되면서 큰 폭으로 이익 성장 전망. 하반기에도 야구 성수기 진입, 다수의 신작 출시로 분기 이익 성장 지속될 것으로 예상하며 주가는 야구 신작 출시 이후에도 긍정적 흐름 보일 것으로 기대. 중소형주 Top-pick 의견 유지

(단위: 십억원 %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24					1Q25		
			작년추정	집중치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	132	173	178	189	17.9	9.4	174	179	13.3	-5.5
영업이익	-11	1	1	3	흑전	80.8	2	0	적전	적전
순이익	-22	3	-57	-117	적지	적전	-13	-3	적전	적지

자료: 컴투스 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	677	740	693	841	850
영업이익	-15	-33	7	72	91
세전순이익	4	43	-129	60	78
총당기순이익	-9	42	-132	47	61
지배지분순이익	33	40	-99	46	60
EPS	2,593	3,093	-7,766	3,640	4,672
PER	23.0	15.9	NA	13.5	10.5
BPS	88,522	86,730	76,971	77,911	79,945
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	2.9	3.5	-9.4	4.7	5.9

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	681	830	693	841	1.7	1.4
판매비와 관리비	676	756	686	769	1.5	1.8
영업이익	5	74	7	72	23.8	-3.1
영업이익률	0.8	8.9	1.0	8.5	0.2	-0.4
영업외손익	-7	-18	-136	-12	적자유지	적자유지
세전순이익	-2	56	-129	60	적자유지	5.7
지배지분순이익	19	47	-99	46	적자조정	-1.3
순이익률	0.9	5.6	-19.0	5.6	적자조정	0.1
EPS(지배지분순이익)	1,479	3,689	-7,766	3,640	적자조정	-1.3

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

표 1. 컴투스 목표주가 산출_PER Valuation

(단위: 십억원)

구분	내용	비고
12MF 지배주주지분 순이익(십억원)	46.4	글로벌 게임 peer의 12MF PER 평균 대비 20% 할인 적용
Target PER(x)	16.4x	
목표 시총(십억원)	760.4	
주식 수(천주)	12,737.0	
적정 주가(원)	59,702	
목표 주가(원)	60,000	반올림 적용
현재 주가(원)	49,050	
상승 여력	22.3%	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 컴투스 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	157.8	173.0	172.8	189.1	178.7	216.6	216.7	229.1	739.6	692.7	841.1
YoY	-13.7%	-21.5%	-1.8%	17.9%	13.3%	25.2%	25.4%	21.1%	3.1%	-6.3%	21.4%
QoQ	-1.6%	9.7%	-0.1%	9.4%	-5.5%	21.2%	0.1%	5.8%			
RPG 게임	81.7	97.4	79.5	80.0	74.4	90.3	68.4	73.3	296.2	338.6	306.4
스포츠게임	42.5	53.5	50.8	58.3	57.6	75.8	84.3	96.7	161.1	205.2	314.4
퍼블리싱 신작	1.2	2.7	1.4	1.5	1.3	1.5	21.2	19.4		6.8	43.3
기타 게임	1.3	0.9	2.5	1.9	9.4	15.6	11.6	10.6	90.6	6.6	47.2
자회사	31.1	18.5	38.6	47.4	36.0	33.5	31.2	29.1	191.8	135.5	129.8
영업비용	156.6	171.6	171.4	186.5	178.8	200.0	198.0	192.6	772.8	686.1	769.4
게임 사업	120.5	145.2	127.4	139.9	142.6	166.3	166.2	162.9	527.8	533.0	638.0
지급수수료	50.7	60.2	53.7	55.1	55.5	71.1	72.1	77.7	216.4	219.7	276.4
인건비	31.7	29.2	29.6	30.3	31.2	28.8	29.2	32.2	121.6	120.8	121.4
마케팅비	14.7	30.6	14.0	17.4	28.7	35.9	34.1	20.5	97.8	76.7	119.1
기타비용	23.4	25.2	30.1	37.1	27.2	30.5	30.9	32.5	91.9	115.8	121.1
자회사 영업비용	36.1	26.4	44.0	46.6	36.2	33.6	31.8	29.7	245.0	153.1	131.4
영업이익	1.2	1.4	1.4	2.6	0.0	16.6	18.6	36.5	-33.2	6.6	71.7
영업이익률	0.7%	0.8%	0.8%	1.4%	0.0%	7.7%	8.6%	15.9%	-4.5%	1.0%	8.5%
지배주주 순이익	11.3	3.7	3.2	-117.1	-3.3	10.8	12.4	26.5	39.8	-98.9	46.4
순이익률	7.2%	2.1%	1.9%	-61.9%	-1.8%	5.0%	5.7%	11.6%	5.4%	-14.3%	5.5%

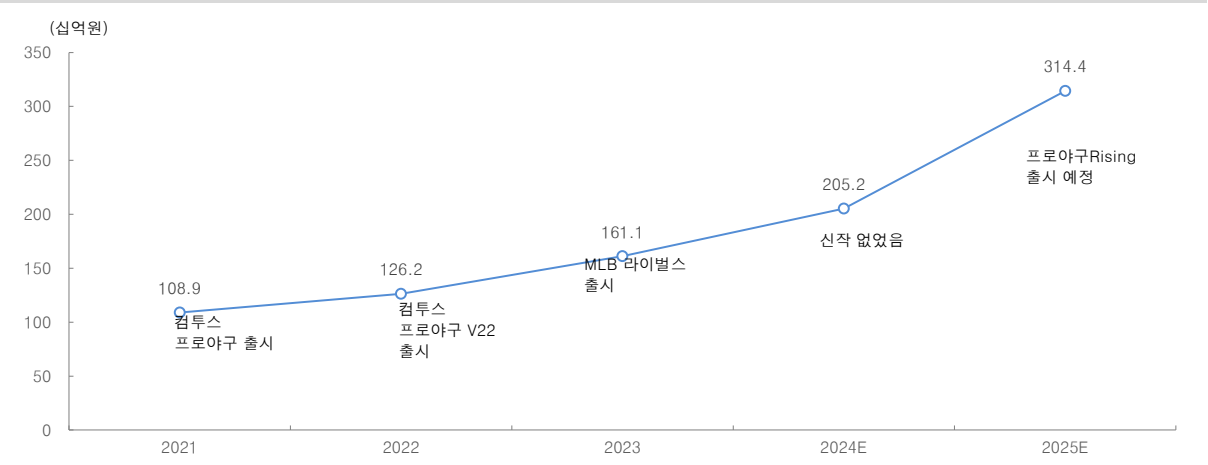
자료: 컴투스, 대신증권 Research Center
주: 2025년 기타게임에 자체 신작 라인업 포함

표 3. 2025 컴투스 주요 게임 라인업

게임명	출시 일정	장르	플랫폼	내용
GODS&DEMONS	2025.01	방치형 RPG	모바일	컴투스 퍼블리싱, MOYE 개발, 중국/동남아 제외 글로벌 출시
프로야구 RISING	2025.03	스포츠(야구)	모바일	일본 출시
스타시드 아스니아 트리커	2Q25	수집형 RPG	모바일	2024.03 한국, 2024.11 글로벌 출시, 2Q25 일본 출시
서머너즈 워 러쉬	2Q25	방치형 RPG	모바일	태국 2/12 소프트웨어 런칭, 2Q25 글로벌 출시
더 스타라이트	3Q25	MMORPG	모바일/PC/콘솔	컴투스 퍼블리싱, 게임테일즈 개발, 글로벌 출시
프로젝트 M	2H25	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

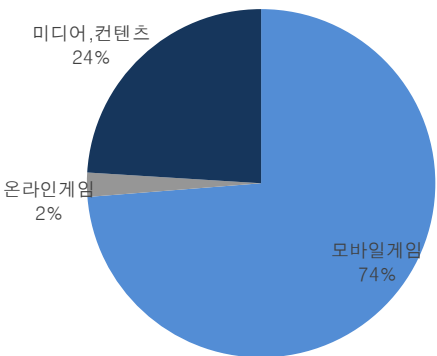
- 컴투스 대표이사는 남재관(2024.03~)
- 2023년 말 기준 주식 소유 현황은 컴투스홀딩스 외 10인 30%, 자사 주 약 10% 등으로 구성
- 동사의 주된 사업은 모바일 게임 개발 및 서비스 사업 영위
- 주요 게임: 서머너즈 워, 컴투스 프로야구

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

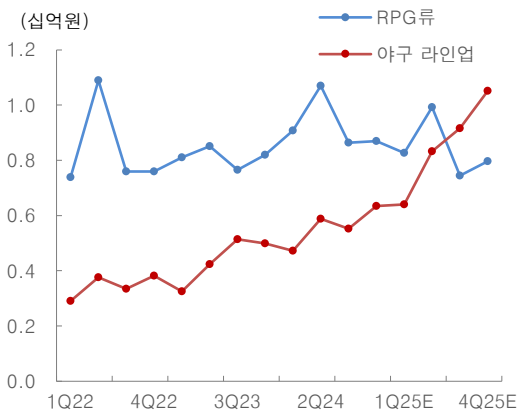
게임별 매출 비중(2023년 기준)



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

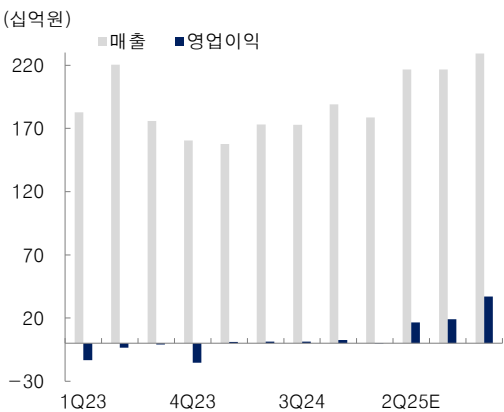
1. Earnings Driver

주요 게임 일 평균 매출 추이 및 전망



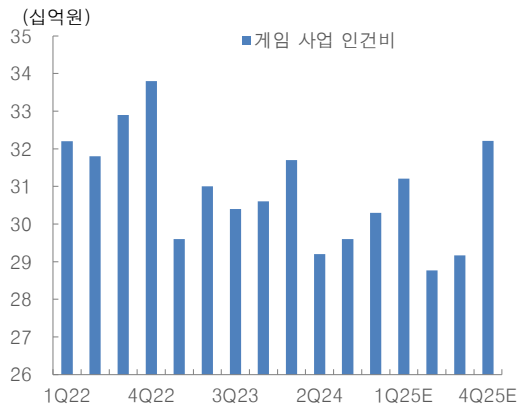
자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

매출, 영업이익 추이 및 전망



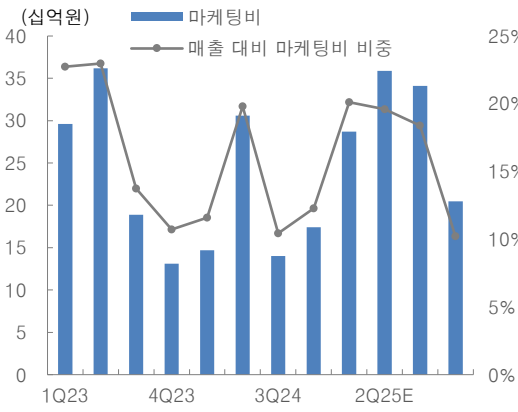
자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

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	693	841	850
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	677	740	693	841	850
판매비와관리비	692	773	686	769	759
영업이익	-15	-33	7	72	91
영업외수익	-22	-45	1.0	8.5	10.7
EBITDA	19	-6	23	83	97
영업외손익	19	76	-136	-12	-13
관계기업손익	-3	-5	-13	4	4
금융수익	58	153	109	33	35
외환평가이익	12	7	6	6	6
금융비용	-38	-43	-66	-33	-34
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	2	-29	-166	-16	-17
법인세비용차감전순이익	4	43	-129	60	78
법인세비용	-11	-23	-3	-12	-17
계속사업순이익	-8	20	-132	47	61
중단사업순이익	-2	22	0	0	0
당기순이익	-9	42	-132	47	61
당기순이익률	-1.4	5.7	-19.0	5.6	7.1
비재계분순이익	-43	2	-33	1	1
재계분순이익	33	40	-99	46	60
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-7	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	-75	35	-139	40	54
비재계분포괄이익	-43	2	-35	1	1
재계분포괄이익	-33	33	-104	40	53

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,593	3,093	-7,766	3,640	4,672
PER	230	15.9	NA	13.5	10.5
BPS	88,522	86,730	76,971	77,911	79,945
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
EBITDAPS	1,440	-483	1,828	6,495	7,628
EV/EBITDA	49.2	NA	36.1	10.0	8.2
SPS	52,642	57,549	54,365	66,032	66,696
PSR	1.1	0.9	0.9	0.7	0.7
CFPS	2,249	445	-15,057	-697	397
DPS	1,300	2,600	2,600	2,600	2,600

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	21.2	9.2	-6.3	21.4	1.0
영업이익 증/감	작전	작전	흑전	984.3	26.3
순이익 증/감	작전	흑전	작전	흑전	28.4
수익성					
ROIC	5.6	-3.3	1.8	15.6	19.6
ROA	-0.8	-1.8	0.4	4.5	5.6
ROE	2.9	3.5	-9.4	4.7	5.9
안정성					
부채비율	43.5	38.7	46.7	45.5	43.7
순차입금비율	-2.9	-0.7	10.0	8.9	5.3
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	364	398	445
현금및현금성자산	173	143	61	71	107
매출채권 및 기타채권	88	91	91	112	121
재고자산	10	9	8	10	10
기타유동자산	335	205	203	205	207
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	1,596	1,602	1,624
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	980	992	1,018
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
이익잉여금	966	967	839	855	885
기타자본변동	-42	-67	-73	-77	-81
비재계분	184	122	107	109	112
자본총계	1,323	1,237	1,088	1,101	1,130
순차입금	-39	-9	109	98	60

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-11	-9	-189	-37	-12
당기순이익	-9	42	-132	47	61
비현금항목의 가감	38	-36	-60	-56	-56
감가상각비	34	27	17	11	7
외환손익	3	1	-2	-2	-2
자본법정평가손익	3	5	4	4	4
기타	-2	-69	-78	-69	-64
자산부채의 증감	-27	-4	4	-19	-3
기타현금흐름	-13	-11	0	-10	-15
투자활동 현금흐름	-122	89	-19	-19	-19
투자자산	-161	108	8	7	7
유형자산	-13	11	11	11	11
기타	52	-30	-37	-37	-37
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	-82	10	36
기초 현금	254	173	143	61	71
기말 현금	173	143	61	71	107
NOPLAT	30	-16	7	57	71
FCF	44	-16	1	46	55

[Compliance Notice]

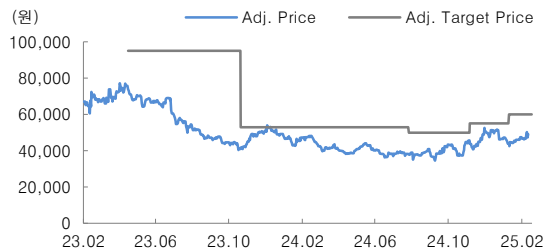
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.02.14	25.01.12	24.12.02	24.11.18	24.11.16	24.11.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	60,000	55,000	55,000	55,000	55,000
과다율(평균%)		(23.11)	(14.42)	(19.11)	(24.14)	(24.36)
과다율(최대/최소%)		(16.17)	(4.36)	(4.36)	(22.27)	(22.27)
제시일자	24.08.11	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%)	(20.91)	(24.89)	(26.90)	(21.37)	(14.28)	(11.58)
과다율(최대/최소%)	(8.50)	(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)	(22.96)
제시일자	23.05.11	23.04.18				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	95,000	95,000				
과다율(평균%)	(27.36)	(26.45)				
과다율(최대/최소%)	(22.96)	(22.96)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250211)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	93.2%	6.8%	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