

컴투스 (078340)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

45,000

하향

현재주가

39,000

(25.08.12)

디지털콘텐츠업종

상당히 낮아진 신작 hit-ratio

- 2Q 성수기에도 불구하고, 컨센 하회하는 실적 기록. 기존작 매출 감소, 신작 흥행 부진
- TP 25% 하향. 기존 게임들의 매출 감소 반영, 추정치를 하향 조정
- 신작 흥행 부진 지속. 하반기 신작 다수 출시 예정이나 기대감 낮음. 보수적 접근 추천

투자의견 매수, 목표주가 45,000원으로 25% 하향

12MF EPS 2,716원에 Target PER 16.4배 적용. 동사의 '21~'23 평균 PER 대비 10% 할인한 수준. 동사의 낮은 신작 hit ratio를 고려하여 할인율을 적용하였으나 이후 동사 신작들의 hit ratio 상승 시 할인율 제거 가능 판단. TP 하향은 기존 게임들의 추정치를 하향 조정한 영향

성수기에도 실망스러운 실적 기록

2Q25 매출 1,848억원(YoY 7%, QoQ 10%), 영업이익 14억원(YoY -1%, QoQ -17%) 기록. 매출은 컨센 부합, 영업이익은 컨센 하회하는 실적 기록. 게임 별도 매출 1,395억원(YoY -10%, QoQ 7%), 영업이익 49억원(YoY -47%, QoQ -8%) 기록

RPG 게임 매출 733억원(QoQ -4%) 기록. 2분기 출시한 '서머너즈워 러쉬'의 매출이 반영된 것을 고려하면, 동사의 주요작인 '서머너즈워 천공의 아레나' 매출은 성수기였음에도 불구하고, 전분기대비 HSD% 수준 감소한 것으로 판단. 스포츠 매출 619억원(QoQ 20%) 기록. KBO, MLB의 견조한 매출 성장이 스포츠 매출 견인. NPB 라인업은 2분기 일매출 1억원에 못 미치는 수준으로 추정되며, 아쉬운 흥행 성과 기록. 비용의 경우, NPB 관련 일회성 수수료가 반영되어 지급수수료 610억원(QoQ 20%) 기록했으며, 수수료율도 평분기 대비 크게 증가

2025년 컴투스의 주요 투자 포인트였던 일본 '프로야구Rising' 게임이 부진한 흥행 성과를 기록했으며, 5월에 출시한 동사의 주요 IP인 서머너즈워 기반의 신작 '서머너즈워 러쉬' 역시 유의미한 흥행 성과를 거두지 못한 것으로 판단. 이에 따라 하반기 다수의 신작 출시와 게임소 참가를 통한 2026년 신작 공개 일정이 예정되어 있음에도 불구하고, 신작 기대감이 주가에 반영되기 어려울 것으로 판단. 출시 이후 기대치를 뛰어넘는 흥행 성과 확인 되어야 긍정적 주가 흐름 가능할 것으로 전망

(단위: 십억원, %)

구분	2024	1Q25	2Q25			3Q25				
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	173	168	197	185	6.8	10.0	187	184	6.3	-0.6
영업이익	1	2	14	1	1.9	-17.6	4	3	110.2	115.5
순이익	4	2	12	2	-40.7	-6.4	3	3	-6.8	37.1

자료: 컴투스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

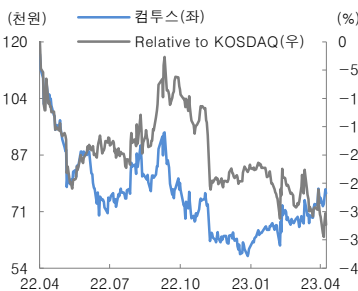
(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	740	694	735	802	805
영업이익	-33	6	14	46	69
세전순이익	43	-160	28	66	89
총당기순이익	42	-152	17	52	70
지배지분순이익	40	-108	28	47	63
EPS	3,093	-8,462	2,214	3,668	4,950
PER	15.9	NA	20.3	12.3	9.1
BPS	86,730	75,719	76,109	78,309	81,955
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	3.5	-10.4	2.9	4.8	6.2

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

KOSDAQ	903.84
시가총액	975십억원
시가총액비중	0.23%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	108,500원 / 57,500원
120일 평균거래대금	179억원
외국인지분율	9.49%
주요주주	컴투스홀딩스 외 7 인 29.53%

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.8	20.1	3.3	-26.0
상대수익률	-6.2	-5.4	-22.5	-24.0



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	777	811	735	802	-5.4	-1.1
판매비와 관리비	719	748	721	756	0.4	1.1
영업이익	59	63	14	46	-75.8	-26.3
영업이익률	7.5	7.8	1.9	5.8	-5.6	-2.0
영업외손익	8	7	14	19	66.8	194.3
세전순이익	67	70	28	66	-58.2	-5.5
지배지분순이익	47	50	28	47	-40.1	-6.2
순이익률	6.6	6.9	2.4	6.5	-4.3	-0.5
EPS(지배지분순이익)	3,696	3,913	2,214	3,668	-40.1	-6.2

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

표 1. 컴투스 목표주가 산출 PER Valuation

(단위: 십억원)

구분	내용	비고
12MF 지배주주지분 순이익(십억원)	34.6	동사의 '21~'23년 PER 대비 10% 할인 적용. 동사의 낮은 신작 hit-ratio를 고려하여 할인을 적용
Target PER(x)	16.4x	
목표 시총(십억원)	567.3	
주식 수(천주)	12,737.0	
적정 주가(원)	44,542	
목표 주가(원)	45,000	반올림 적용
현재 주가(원)	39,000	
상승 여력	15.4%	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 컴투스 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	157.8	173.0	172.8	190.3	168.0	184.8	183.7	198.9	693.9	735.3	802.4
YoY	-13.7%	-21.5%	-1.8%	18.6%	6.5%	6.8%	6.3%	4.5%	-6.2%	6.0%	9.1%
QoQ	-1.6%	9.7%	-0.1%	10.1%	-11.7%	10.0%	-0.6%	8.3%			
RPG 게임	81.7	97.4	79.5	80.0	75.6	73.3	59.3	59.9	338.6	268.1	212.6
스포츠게임	42.5	53.5	50.8	58.3	51.6	61.9	72.0	79.2	205.2	264.6	314.5
퍼블리싱 신작	1.2	2.7	1.4	1.5	1.3	1.5	4.2	12.0	6.8	18.9	57.8
기타 게임	1.3	0.9	2.5	1.9	2.1	2.8	3.7	3.6	6.6	12.2	43.5
자회사	31.1	18.5	38.6	48.5	37.4	45.3	44.6	44.2	136.6	171.5	173.9
영업비용	156.6	171.6	171.4	186.5	166.3	183.4	180.6	190.8	686.1	721.1	756.0
게임 사업	120.5	145.2	127.4	139.9	125.3	134.6	135.2	145.7	533.0	540.8	579.4
지급수수료	50.7	60.2	53.7	55.1	50.8	61.0	54.3	61.9	219.7	227.9	251.4
인건비	31.7	29.2	29.6	30.3	30.5	30.8	31.2	32.9	120.8	125.4	137.2
마케팅비	14.7	30.6	14.0	17.4	17.8	22.0	24.2	20.6	76.7	84.6	82.9
기타비용	23.4	25.2	30.1	37.1	26.2	20.6	25.5	30.4	115.8	102.7	107.9
자회사 영업비용	36.1	26.4	44.0	46.6	41.0	48.8	45.5	45.1	153.1	180.4	176.5
영업이익	1.2	1.4	1.4	3.8	1.7	1.4	3.0	8.1	7.8	14.2	46.4
영업이익률	0.7%	0.8%	0.8%	2.0%	1.0%	0.8%	1.6%	4.1%	1.1%	1.9%	5.8%
지배주주 순이익	11.3	3.7	3.2	-117.1	7.4	8.5	4.4	7.9	-98.9	28.2	46.7
순이익률	7.2%	2.1%	1.9%	-61.5%	4.4%	4.6%	2.4%	4.0%	-14.3%	3.8%	5.8%

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

표 3. 2025~2026 컴투스 주요 게임 라인업

게임명	출시 일정	장르	플랫폼	내용
스타시드 아스니아 트리커	3Q25	수집형 RPG	모바일	2024.03 한국, 2024.11 글로벌 출시, 3Q25 일본 출시
더 스타라이트	3Q25	MMORPG	모바일/PC/콘솔	컴투스 퍼블리싱, 게임테일즈 개발, 3Q25 국내, 2025 글로벌
프로젝트 M	1H26	MMORPG	모바일/PC	컴투스 퍼블리싱, 페퍼게임즈 개발, 글로벌 출시
프로젝트 ES	2026	MMORPG	모바일/PC	컴투스 퍼블리싱, 에이버튼 개발
프로젝트 MAIDEN	2026	육성 시뮬레이션	모바일/PC	컴투스 퍼블리싱, 브이에이게임즈
도원암귀 IP 신작	2026	PRG	모바일/PC	다크판타지 신작, 일본 만화 IP 기반, 7월 애니 방영
데스티니 차일드 IP 신작	2026	키우기 RPG	모바일	

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

기업 개요

기업 및 경영진 현황

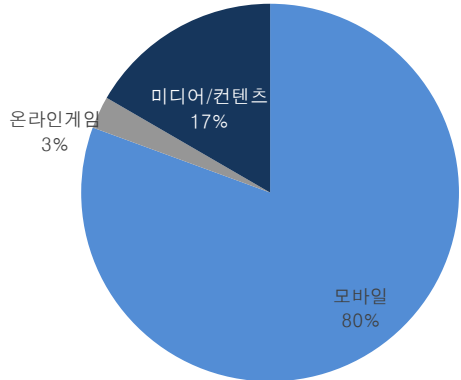
- 컴투스 대표이사는 남재관(2024.03~)
- 2024년 말 기준 주식 소유 현황은 컴투스홀딩스 외 8인 30%, 자사주 약 10% 등으로 구성
- 동사의 주된 사업은 모바일 게임 개발 및 서비스 사업 영위
- 주요 게임: 서머너즈 워, 컴투스 프로야구 V, MLB9이닝스 등

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

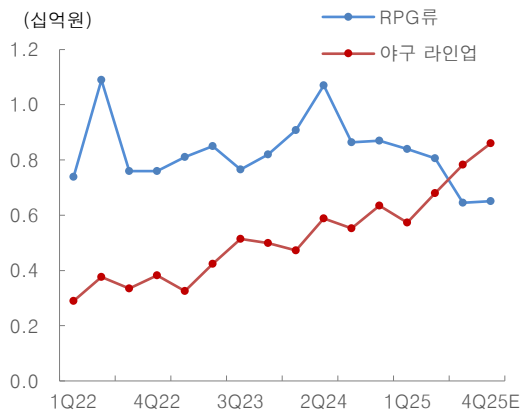
게임별 매출 비중(2024년 기준)



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

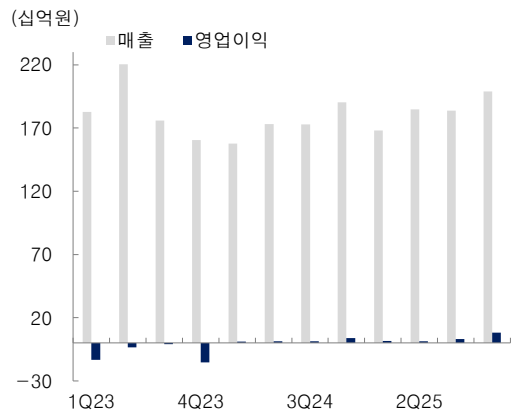
1. Earnings Driver

주요 게임 일 평균 매출 추이 및 전망



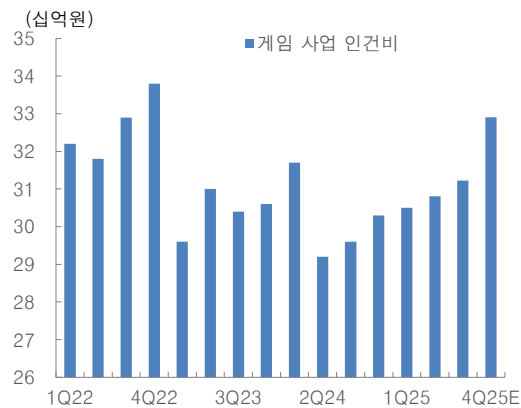
자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

매출, 영업이익 추이 및 전망



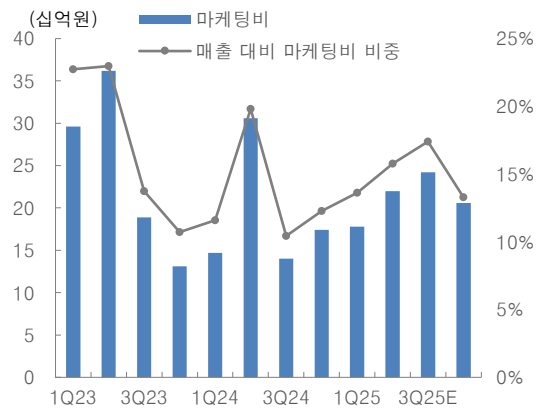
자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

인건비 추이 및 전망



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

마케팅비 추이 및 전망



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	740	694	735	802	805
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	740	694	735	802	805
판매비와판매비	773	688	721	756	736
영업이익	-33	6	14	46	69
영업외수익	-45	0.9	1.9	5.8	8.6
EBITDA	-6	30	31	62	83
영업외손익	76	-166	14	19	19
관계기업손익	-5	-13	-11	-7	-7
금융수익	153	109	99	111	111
외환포괄이익	7	15	8	8	8
금융비용	-43	-91	-49	-52	-52
외환포괄손실	0	0	0	0	0
기타	-29	-171	-25	-34	-34
법인세비용차감전순이익	43	-160	28	66	89
법인세비용	-23	8	-10	-14	-19
계속사업순이익	20	-152	17	52	70
중단사업순이익	22	0	0	0	0
당기순이익	42	-152	17	52	70
당기순이익	5.7	-21.9	2.4	6.5	8.7
비재배분순이익	2	-44	-11	5	7
재배분순이익	40	-108	28	47	63
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	35	-166	3	38	56
비재배분포괄이익	2	-43	-2	4	6
재배분포괄이익	33	-123	5	34	50

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,093	-8,462	2,214	3,668	4,950
PER	15.9	NA	16.3	9.8	7.3
BPS	86,730	75,719	76,109	78,309	81,955
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	-483	2,378	2,473	4,853	6,545
EV/EBITDA	NA	26.0	22.4	11.4	8.2
SPS	57,549	54,479	57,729	62,993	63,217
PSR	0.9	0.9	0.7	0.6	0.6
CFPS	445	2,930	17,215	20,031	21,723
DPS	2,600	1,300	1,300	1,300	1,300

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	92	-6.2	6.0	9.1	0.4
영업이익 증/감	작지	흑전	131.5	227.0	49.5
순이익 증/감	흑전	작전	흑전	197.2	34.9
수익성					
ROIC	-3.3	1.7	3.1	12.7	19.1
ROA	-1.8	0.4	0.9	2.8	4.1
ROE	3.5	-10.4	2.9	4.8	6.2
안정성					
부채비율	38.7	56.8	55.8	54.6	52.0
순차입금비율	-0.7	10.4	11.6	11.2	8.1
이자보상비율	-2.3	0.4	0.0	0.0	0.0

자료: 캡투스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	449	454	437	453	483
현금및현금성자산	143	153	175	204	248
매출채권 및 기타채권	91	109	114	123	123
재고자산	9	16	17	18	18
기타유동자산	205	177	131	107	93
비유동자산	1,267	1,192	1,208	1,225	1,244
유형자산	59	65	64	63	62
관계기업투자지급	157	227	250	272	295
기타비유동자산	1,051	899	894	890	887
자산총계	1,716	1,646	1,645	1,678	1,727
유동부채	346	442	438	444	445
매입채무 및 기타채무	82	107	107	107	107
차입금	15	172	172	172	172
유동상채무	122	1	1	1	1
기타유동부채	128	162	159	164	165
비유동부채	133	154	151	149	146
차입금	71	88	88	87	87
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	62	66	64	61	59
부채총계	479	596	589	592	591
자배분	1,115	964	969	997	1,044
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
이익잉여금	967	849	862	894	942
기타자본변동	-67	-99	-107	-111	-113
비자배분	122	85	86	88	92
자본총계	1,237	1,050	1,055	1,086	1,136
순차입금	-9	109	123	122	92

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-9	16	216	245	271
당기순이익	42	-152	17	52	70
비현금항목의기감	-36	189	202	203	207
감가상각비	27	24	17	15	14
외환손익	1	-6	-5	-5	-5
지분법평가손익	5	13	13	13	13
기타	-69	158	177	180	185
자산부채의증감	-4	-13	4	0	10
기타현금흐름	-11	-8	-7	-10	-15
투자활동 현금흐름	89	-40	-15	-32	-41
투자자산	108	-6	-23	-23	-23
유형자산	11	-10	-10	-10	-10
기타	-30	-25	18	2	-8
재무활동 현금흐름	-109	29	-15	-15	-15
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-79	44	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-30	-15	-15	-15	-15
기타	0	0	0	0	0
현금의증감	-30	10	22	29	43
기초 현금	173	143	153	175	204
기말 현금	143	153	175	204	248
NOPLAT	-16	6	9	37	55
FCF	-16	16	15	41	58

[Compliance Notice]

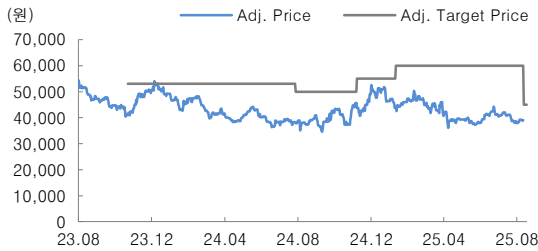
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.08.13	25.07.12	25.06.13	25.04.09	25.02.13	25.01.12
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	45,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000
과다율(평균%)		(34.30)	(29.61)	(27.78)	(25.11)	(23.36)
과다율(최대/최소%)		(31.33)	(16.17)	(16.17)	(16.17)	(16.17)
제시일자	24.12.02	24.11.18	24.11.16	24.11.08	24.08.11	24.07.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	55,000	55,000	55,000	55,000	50,000	50,000
과다율(평균%)	(14.42)	(20.09)	(24.36)	(24.36)	(20.91)	(24.89)
과다율(최대/최소%)	(4.36)	(11.09)	(22.27)	(22.27)	(8.50)	(22.10)
제시일자	24.05.26	24.04.23	24.03.14	23.12.25	23.12.02	23.11.16
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000
과다율(평균%)	(26.90)	(21.37)	(14.28)	(11.58)	(8.30)	(11.21)
과다율(최대/최소%)	(21.42)	(16.79)	1.89	1.89	1.89	(4.15)
제시일자	23.11.09	23.10.23				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	53,000	53,000				
과다율(평균%)	(14.92)	(17.70)				
과다율(최대/최소%)	(7.17)	(10.00)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250810)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	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