

컴투스

078340

May 14, 2025

Buy

유지

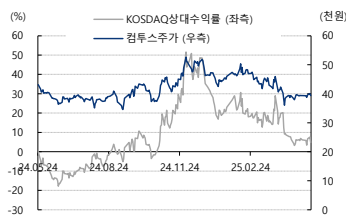
TP 47,000 원

하향

Company Data

현재가(05/13)	39,400 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	52,600 원
52 주 최저가(보통주)	34,550 원
KOSPI (05/13)	2,608.42p
KOSDAQ (05/13)	731.88p
자본금	64 억원
시가총액	5,019 억원
발행주식수(보통주)	1,274 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	40 만주
평균거래대금(60 일)	16 억원
외국인지분(보통주)	13.30%
주요주주	
컴투스홀딩스 외 8 인	29.74%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.5	-3.2	-7.3
상대주가	-3.5	-8.8	8.2

적정 전략을 찾아가는 중

1Q25 Review: 영업이익 컨센서스 상회

1Q25 매출은 1,680억원(YoY +6.5%, QoQ -11.7%)으로 시장 예상치(1,754억원)에 부합, 영업이익은 17억원(YoY +44.3%, -QoQ -22.5%)으로 컨센서스(-6억원)를 상회. 컴투스 별도 매출은 시즌 개막에 맞춘 야구 라인업 콘텐츠 업데이트로 트래픽 강화되며 스포츠 장르 매출이 YoY +21.3% 증가했으나, 전년 동기 서머너즈워: 천공의 아레나 10주년 페스티벌의 높은 기저로 RPG 매출이 YoY -7.5% 감소하며 1,306억원(YoY +3.0%) 기록. 별도 비용 중 마케팅비는 프로야구 라이징 출시에도 효율적인 비용 집행 기조 이어가며 178억원(YoY +20.8%, 매출 대비 13.6%), 인건비는 인력 운영 최적화로 YoY -3.7%. 전반적으로 핵심 타이틀 고른 성과와 비용 효율화 기조 맞물리며 별도 영업이익(52억원) 유지된 가운데 자회사 손실폭 YoY -14.7억원 축소.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 47,000원으로 하향

투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 47,000원으로 -24.2% 하향(기존 62,000원). 목표주가 하향은 '프로야구RISING' 매출 추정치 조정으로 25년 별도 기준 영업이익 추정치를 -38% 하향함에 따라 게임 부문 가치를 5,378억원(25년 추정 별도 영익 366억원 및 법인세율 15%, target PER 17.3배 적용)으로 -23.1% 하향하고, 자산 가치를 623억원(위지웍스튜디오 및 데브시스터즈 시장가치 50% 할인, 종전 943억원)으로 평가함에 따름.

'프로야구RISING'(3월 26일 일본 출시) 초기 성과는 시장 눈높이에 미치지 못하는 것으로 파악되나, 안정적인 성과를 유지하고 있으며 '게임체인저 모드' 등 현실 야구 경기와의 높은 연계성을 바탕으로 한 게임성과 높은 수준의 선수/구장 실사 구현이라는 차별화 포인트를 가지고 있다고 판단. '프로야구RISING' 기여와 기존 야구 라인업 매출 성장으로 25년 스포츠게임 매출은 2,631억원으로 YoY +28% 성장 전망. 한편, 25년 5월 28일 글로벌 출시 예정인 서머너즈워 IP 기반 카우기 RPG '서머너즈 워: 러쉬'(자체개발) 및 3Q25 국내 출시 예정인 '더 스타라이트'(MMORPG, 게임테일즈 개발) 등 개발사 강점에 따라 자체 개발 및 퍼블리싱을 적절히 수행하고, '도원암귀', '전지적 독자 시점' 등 글로벌 유저에게 어필 가능한 외부 IP를 활용하는 시도는 게임 사업 경쟁력 강화 측면에서 긍정적으로 판단.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	740	694	753	824	886
YoY(%)	9.2	-6.2	8.5	9.4	7.5
영업이익(십억원)	-33	6	31	48	63
OP 마진(%)	-4.5	0.9	4.1	5.8	7.1
순이익(십억원)	42	-152	24	36	48
EPS(원)	3,093	-8,462	2,112	2,988	3,943
YoY(%)	19.3	적전	흑전	41.5	32.0
PER(배)	15.9	-5.5	18.7	13.2	10.0
PCR(배)	187.3	7.3	2.2	2.1	2.0
PBR(배)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	-107.3	22.5	12.9	10.5	8.8
ROE(%)	3.5	-10.4	2.8	3.9	4.9



인터넷/게임 김동우

, 3771-9249, 20210135@iprovest.com

컴투스 [078340]

적정 전략을 찾아가는 중

[도표 1] 컴투스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E
매출액	157.8	173.0	172.8	190.3	168.0	191.2	194.4	199.3	717.1	739.6	693.9	753.0
성장률(YoY %)	-13.7%	-21.5%	-1.8%	18.7%	6.5%	10.5%	12.5%	4.7%	28.4%	3.1%	-6.3%	8.5%
컴투스	126.7	154.5	134.2	141.8	130.6	155.7	157.1	161.6	478.4	547.8	557.3	604.9
자회사	31.1	18.5	38.6	48.6	37.5	35.6	37.4	37.7	238.7	191.8	136.7	148.1
영업비용(별도)	120.5	145.2	127.4	138.6	125.3	149.2	145.9	149.5	439.2	527.3	531.7	569.9
인건비	31.7	29.2	29.6	30.0	30.5	30.7	31.1	31.7		121.6	120.5	123.9
로열티	8.4	9.4	15.6	21.5	11.0	14.0	15.7	16.2		30.8	54.9	56.9
지급수수료	50.7	60.2	53.7	55.3	50.8	59.2	60.3	61.7		216.4	219.9	232.0
마케팅비	14.7	30.6	14.0	17.7	17.8	28.8	22.0	22.6		97.8	77.0	91.2
기타	15.0	15.8	14.5	14.3	15.2	16.6	16.9	17.3		60.7	59.6	66.0
영업비용(자회사)	36.1	26.4	44.0	49.6	41.0	37.0	38.1	37.4	294.6	245.5	156.1	153.5
영업이익	1.2	1.4	1.4	2.2	1.7	5.1	10.4	12.5	- 16.7	- 33.2	6.1	29.6
성장률(YoY %)	후자전환	후자전환	후자전환	후자전환	44.3%	268.0%	622.6%	478.1%	적자전환	적자지속	후자전환	382.8%
OPM(%)	0.7%	0.8%	0.8%	1.1%	1.0%	2.6%	5.3%	6.3%	-2.3%	-4.5%	0.9%	3.9%
순이익	4.0	0.5	1.0	- 157.5	2.0	3.4	5.4	11.4	- 9.3	42.1	- 152.0	22.3
NPM(%)	2.6%	0.3%	0.6%	-82.7%	1.2%	1.8%	2.8%	5.7%	-1.3%	5.7%	-21.9%	3.0%

자료: 컴투스, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 컴투스 신작 출시 일정

시기	게임명	장르	지역	플랫폼	개발사
2025-01-15	갯앤데몬	방지형 RPG	글로벌(중국, 동남아 제외)	모바일	MOYE
2025-02-12	서머너즈 워: 리쉬	키우기 RPG	태국	모바일	컴투스
2025-03-26	プロ野球RISING	스포츠(야구)	일본	모바일	컴투스
2025-04-08	미니언 램블 (소프트 런칭)	캐주얼 액션	미국, 영국 등 6개국	모바일	컴투스(핀플로)
2025-05-28	서머너즈 워: 리쉬	키우기 RPG	글로벌	모바일	컴투스
3Q25	스타시드: 아스니아 트리거	수집형 RPG	일본	모바일	조이시티
3Q25	더 스타라이트	MMORPG	한국	모바일/PC	게임데일즈
2H25	프로젝트 M	MORPG	글로벌	모바일/PC	페퍼게임즈
2026	'도원암귀 IP'	RPG	글로벌	모바일/PC	컴투스
	'데스티니 차일드 IP'	키우기 RPG	글로벌	모바일	컴투스(티커타카스튜디오)
	더 스타라이트	MMORPG	글로벌	모바일/PC	게임데일즈
	프로젝트 ES	MMORPG	미정	모바일/PC	에이버튼
	프로젝트 MAIDEN	육성 시뮬레이션	미정	모바일/PC	브이에이게임즈
2027	'전지적 독자 시점 IP'	RPG	미정	모바일/PC	오프비트

자료: 컴투스, 교보증권 리서치센터

컴투스 [078340]

적정 전략을 찾아가는 중

[도표 3] 컴투스 Valuation Table

부문	단위	25F	가치 산정	비고
게임부문 가치	십억원		537.8	
	십억원	25F 게임 매출	605	법인세율 15% 가정 글로벌 게임사 peer 25F PER 평균 10% 할인
	십억원	25F 게임 NOPLAT	31.1	
	배	target PER	17.3	
자산 가치			62	
위지웍스튜디오	십억원	부문 가치	42	
	십억원	시가총액	221	상장 종속회사 50% 할인
	%	지분율	38%	
	%	할인율	50%	
데브시스터즈	십억원	지분 가치	20	
	십억원	시가총액	453	상장사 가치 50% 할인
	%	지분율	9%	
	%	할인율	50%	
적정시가총액	십억원		600	
발행주식수	천 주		12,738	
적정주가	원		47,111	
목표주가	원		47,000	
현재주가	원		39,400	
상승여력	%		19.3%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 서머너즈워: 러쉬 (키우기 RPG, 5/28 글로벌 출시 예정)



자료: 컴투스, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 더 스타라이트 (MMORPG, 3Q25 국내 & 26년 글로벌 출시)



자료: 컴투스, 교보증권 리서치센터

컴투스 [078340]

적정 전략을 찾아가는 중

[컴투스 078340]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	740	694	753	824	886
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	740	694	753	824	886
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	773	688	722	776	823
영업이익	-33	6	31	48	63
영업이익률 (%)	-4.5	0.9	4.1	5.8	7.1
EBITDA	-6	30	47	59	71
EBITDA Margin (%)	-0.8	4.4	6.2	7.2	8.1
영업외손익	76	-166	0	0	0
관계기업손익	-5	-13	-16	-16	-16
금융수익	153	109	114	114	114
금융비용	-43	-91	-87	-87	-87
기타	-29	-171	-11	-11	-11
법인세비용차감전순이익	43	-160	31	48	63
법인세비용	23	-8	8	12	15
계속사업순이익	20	-152	24	36	48
중단사업순이익	22	0	0	0	0
당기순이익	42	-152	24	36	48
당기순이익률 (%)	5.7	-21.9	3.1	4.4	5.4
비지배자분순이익	2	-44	-3	-2	-2
지배자분순이익	40	-108	27	38	50
지배순이익률 (%)	5.4	-15.5	3.6	4.6	5.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-7	-14	5	5	5
포괄순이익	35	-166	29	41	53
비지배자분포괄이익	2	-43	3	4	5
지배자분포괄이익	33	-123	26	37	48

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-9	16	221	228	237
당기순이익	42	-152	24	36	48
비현금항목의 가감	-36	189	203	204	205
감가상각비	14	13	10	7	5
외환손익	1	-6	-5	-5	-5
자본법평가손익	5	13	16	16	16
기타	-56	169	182	186	188
자산부채의 증감	-4	-13	1	-1	0
기타현금흐름	-11	-8	-7	-11	-15
투자활동 현금흐름	89	-40	-5	-5	-5
투자자산	29	-65	-35	-35	-35
유형자산	-22	-11	0	0	0
기타	82	36	30	30	30
재무활동 현금흐름	-109	29	175	-10	-10
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-79	44	5	5	5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-30	-15	-15	-15	-15
기타	0	0	184	0	0
현금의 증감	-30	10	173	-11	1
기초 현금	173	143	153	326	315
기말 현금	143	153	326	315	316
NOPLAT	-16	6	24	36	48
FCF	-15	5	40	47	57

자료: 컴투스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	449	454	633	635	648
현금및현금성자산	143	153	326	315	316
매출채권 및 기타채권	91	109	116	126	134
재고자산	9	16	17	19	20
기타유동자산	205	177	174	176	178
비유동자산	1,267	1,192	1,222	1,256	1,294
유형자산	59	65	56	49	44
관계기업투자금	157	227	275	323	371
기타금융자산	720	710	710	710	710
기타비유동자산	331	189	181	174	169
자산총계	1,716	1,646	1,855	1,891	1,941
유동부채	346	442	632	637	643
매입채무 및 기타채무	82	107	107	107	107
차입금	15	172	172	172	172
유동성채무	122	1	185	185	185
기타유동부채	128	162	168	173	179
비유동부채	133	154	160	166	172
차입금	1	17	22	28	33
사채	71	71	71	70	70
기타비유동부채	62	66	67	68	69
부채총계	479	596	792	803	814
지배자분	1,115	964	977	1,000	1,035
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
이익잉여금	967	849	861	884	919
기타자본변동	-101	-115	-115	-115	-115
비지배자분	122	85	86	89	92
자본총계	1,237	1,050	1,063	1,088	1,127
총차입금	237	296	486	492	497

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

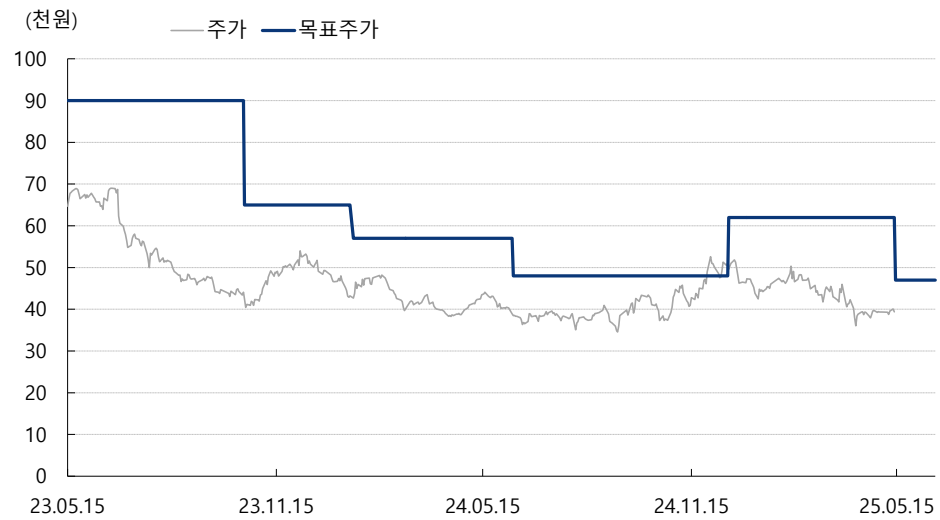
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,093	-8,462	2,112	2,988	3,943
PER	15.9	-5.5	18.7	13.2	10.0
BPS	87,510	75,719	76,665	78,487	81,264
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	-483	2,378	3,690	4,655	5,611
EV/EBITDA	-107.3	22.5	12.9	10.5	8.8
SPS	57,549	54,479	59,116	64,673	69,537
PSR	0.9	0.9	0.7	0.6	0.6
CFPS	-1,135	417	3,170	3,679	4,455
DPS	2,600	1,300	1,300	1,300	1,300

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	9.2	-6.2	8.5	9.4	7.5
영업이익 증가율	적지	흑전	409.1	52.9	32.0
순이익 증가율	흑전	적전	흑전	52.8	32.0
수익성					
ROIC	-3.9	2.2	12.3	19.1	25.2
ROA	2.2	-6.4	1.5	2.0	2.6
ROE	3.5	-10.4	2.8	3.9	4.9
안정성					
부채비율	38.7	56.8	74.5	73.8	72.3
순차입금비율	13.8	18.0	26.2	26.0	25.6
이자보상배율	-2.3	0.4	1.2	1.8	2.3

컴투스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.08.02	매수	100,000	(40.89)	(6.84)					
2023.02.23	매수	82,000	(13.66)	(5.85)					
2023.04.25	매수	90,000	(58.52)	(27.48)					
2023.10.18	매수	65,000	(36.57)	(20.37)					
2024.01.22	매수	57,000	(34.43)	(18.26)					
2024.06.11	매수	48,000	(17.92)	8.75					
2024.12.18	매수	62,000	(40.89)	(19.69)					
2025.05.14	매수	47,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.5%	2.8%	0.7%	0.0%

[업종 투자 의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하