

# 컴투스 (078340)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**50,000**

하향

현재주가

**38,250**

(24.07.26)

디지털콘텐츠업종

## 하반기 신작도 많지만, 2025년 신작 기대

- 2Q24 기존 게임 성수기 효과에도 마케팅비 증가로 컨센 하회하는 실적 전망
- 3월 신작의 예상 대비 빠른 매출 하락에 따라 추정치 하향 조정하면서 TP 하향
- 2025년 NPB 모바일 신작 기대. 신작 정보 구체화 시 긍정적 추가 흐름 전망

### 투자의견 매수, 목표주가 50,000원으로 기존 대비 5.7% 하향

12MF EPS 3,068원에 Target PER 16.4x 적용. Target PER은 글로벌 peer 대비 20% 할인. 하반기 다수의 신작 출시 예정이나 기대감이 다소 낮은 것으로 판단, 멀티플 할인 요인. 2025년 기대감이 높은 신작의 출시 일정 가시화 시 멀티플 할인 해소 가능 판단

TP 하향 배경: 신작 스타시드 아스니아 트리거의 예상대비 빠른 매출 하락을 반영하였고, 이후 하반기 퍼블리싱 신작들 역시 조정된 출시 일정을 반영하면서 하향 조정. 2024년, 2025년 게임 사업 매출 각각 기존 대비 6%, 3% 하향

### 신작보다는 역시 기존 게임들이 캐리하는 2분기

2Q24 매출 1,893억원(YoY -17%, QoQ 20%), 영업이익 14억원(YoY 흑전, QoQ 20%) 예상. 매출은 컨센서스 부합, 영업이익은 컨센서스 하회하는 실적 예상

2Q24 별도 매출 1,544억원(YoY -2%, QoQ 22%), 영업이익 71억원(YoY 36%, QoQ 14%) 예상. 서머너즈워 천공의 아레나는 10주년 업데이트 효과로 2분기 일매출 약 10억원 추정(vs 1Q24 일매출 약 9억원 추정). 야구 게임 역시 성수기 효과로 매출 QoQ 30% 증가 예상. 3월 28일 출시한 스타시드 아스니아 트리거의 경우, 2분기 온 기 반영에도 불구하고, 빠른 매출 하락에 따라 실적 기여는 미미한 것으로 판단. 마케팅비의 경우, 주요 게임들의 콘텐츠 업데이트로 인해 2분기 신작 부재에도 불구하고 QoQ 110% 증가한 309억원 추정

### 잘하는 것을 하자. 2025년 일본 프로야구 게임 기대

전반적으로 2분기는 기존 게임의 성수기 효과와 함께 미디어 사업의 구조적인 손실 개선으로 흑자 유지 가능할 것으로 전망. 부진한 미디어 사업에서 어느정도 벗어나기 시작하면서 이제 중요한 것은 신작. 2H24 퍼블리싱 신작 4종(BTS 쿠킹온, 스타시드 아스니아의 글로벌, 프로스트핑크, GODS & DEMONS), 2025년엔 자체 게임 3종(서머너즈워: 레기온, 프로야구 Rising, 레전드 서머너)과 퍼블리싱 신작 2종(더 스트라이트, 프로젝트M) 출시 예정. 이 중 기대해볼 만한 게임은 2025년에 출시되는 일본 프로야구 게임. 기존 MLB/KBO 야구 게임에서는 매년 꾸준한 매출 성장을 보이고 있는 만큼 모바일 야구 게임 시장의 강자이기 때문에 일본 NPB 모바일 신작 역시 기대해볼 만하다고 판단. 특히 일본 모바일 야구 게임 시장은 한국의 5배인 것으로 파악, 신작 흥행 시 유의미한 실적 기여 기대. 2025년 일본 야구 게임의 마케팅이 진행되면서 출시 타임라인 등 신작 정보 구체화 시 긍정적인 추가 흐름 전망

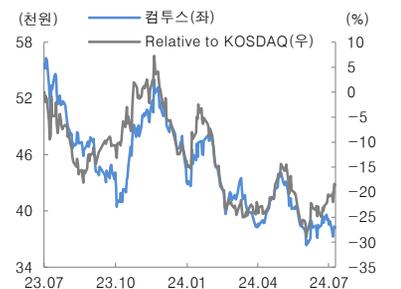
(단위: 십억원 %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24(F)			3Q24				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	228	158	192	189	-17.1	20.0	184	165	-11.4	-12.6
영업이익	-5	1	5	1	흑전	23.7	2	4	흑전	152.6
순이익	7	11	32	21	214.0	87.8	8	26	43.3	21.4

자료: 컴투스, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	797.56
시가총액	487십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	54,600원 / 36,350원
120일 평균거래대금	23억원
외국인보유율	10.15%
주요주주	컴투스홀딩스 외 7 인 29.73%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.5	-1.2	-16.8	-23.5
상대수익률	4.0	6.2	-12.6	-13.6



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	677	740	701	798	804
영업이익	-15	-33	12	48	72
세전순이익	4	43	37	75	105
총당기순이익	-9	42	27	59	82
지배지분순이익	33	40	39	70	99
EPS	2,593	3,093	3,064	5,515	7,744
PER	23.0	15.9	12.5	6.9	4.9
BPS	88,522	86,730	87,801	90,616	95,722
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4
ROE	2.9	3.5	3.5	6.2	8.3

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	738	824	701	798	-5.0	-3.2
판매비와 관리비	724	774	689	750	-4.8	-3.1
영업이익	15	50	12	48	-17.7	-3.6
영업이익률	2.0	6.1	1.7	6.1	-0.3	0.0
영업외손익	25	12	24	27	-3.8	118.9
세전순이익	40	62	37	75	-8.9	20.3
지배지분순이익	40	54	39	70	-1.7	31.3
순이익률	4.0	5.9	3.9	7.3	-0.2	1.4
EPS(지배지분순이익)	3,118	4,201	3,064	5,515	-1.7	31.3

자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

표 1. 컴투스 목표주가 산출 PER Valuation

(단위: 십억원)

구분	내용	비고
12MF 지배주주지분 순이익(십억원)	39.1	글로벌 게임 peer의 12MF PER 평균 대비 20% 할인 적용
Target PER(x)	16.4x	
목표 시총(십억원)	641.0	
주식 수(천주)	12,737.0	
적정 주가(원)	50,326	
<b>목표 주가(원)</b>	<b>50,000</b>	<b>반올림 적용</b>
현재 주가(원)	38,350	
상승 여력	30.4%	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 컴투스 실적 추정표

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	182.8	220.4	178.0	160.4	157.8	189.3	165.5	188.5	741.6	701.1	798.1
YoY	37.1%	14.0%	-4.4%	-21.5%	-13.7%	-14.1%	-7.0%	17.5%	3.4%	-5.5%	13.8%
QoQ	-10.5%	20.6%	-19.2%	-9.9%	-1.6%	20.0%	-12.6%	13.9%			
서머너즈워	72.9	77.4	70.4	75.4	81.7	91.7	74.2	79.5	296.2	327.1	325.3
크로니클	26.9	36.9	16.0	0.8	0.2	0.1	0.1	0.1	80.7	0.5	0.1
스포츠키움	29.3	38.6	47.3	45.9	42.5	55.9	50.2	48.6	161.1	197.2	222.3
퍼블리싱 신작	0.0	0.0	0.0	0.0	1.2	5.5	4.4	26.4		37.5	72.9
기타 게임	1.2	4.7	3.8	0.3	1.1	1.2	1.3	1.3	10.0	4.9	69.6
자회사	52.5	62.8	40.4	38.0	31.1	35.0	35.3	32.6	193.7	133.9	107.9
영업비용	196.2	223.9	177.0	175.7	156.6	187.9	161.8	182.7	772.8	689.1	749.7
게임 사업	131.4	152.4	124.2	119.8	120.5	147.3	120.8	144.9	527.8	533.6	624.5
지급수수료	51.3	60.5	53.6	51.0	50.7	61.0	51.4	61.7	216.4	224.9	273.0
인건비	29.6	31.0	30.4	30.6	31.7	32.0	32.3	33.6	121.6	129.7	142.5
마케팅비	29.6	36.2	18.9	13.1	14.7	30.9	15.4	24.7	97.8	85.7	103.6
기타비용	20.7	24.7	21.3	25.2	23.4	23.4	21.6	24.9	91.9	93.3	105.4
자회사 영업비용	64.8	71.5	52.8	55.9	36.1	40.6	41.0	37.8	245.0	155.5	125.2
영업이익	-13.4	-3.5	1.0	-15.3	1.2	1.4	3.6	5.8	-31.2	12.1	48.4
영업이익률	-7.3%	-1.6%	0.6%	-9.5%	0.8%	0.8%	2.2%	3.1%	-4.2%	1.7%	6.1%
지배주주 순이익	81.7	-12.1	18.7	-48.6	11.3	7.1	9.2	11.4	39.8	39.0	70.3
순이익률	44.7%	-5.5%	10.5%	-30.3%	7.2%	3.7%	5.6%	6.0%	5.4%	5.6%	8.8%

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 쿠키쿰: 타이탄 레스토랑	2024.08	쿠키시뮬레이션	모바일	컴투스 퍼블리싱
스타시드 아스니아 트리커 글로벌	4Q24	수집형 RPG	모바일	컴투스 퍼블리싱, 모히또게임즈 개발
프로스트펍크: 바운드 더 아이스	4Q24	건설 시뮬레이션	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 RSING	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

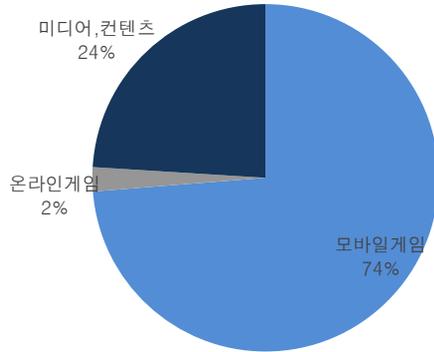
- 컴투스 대표이사는 남재관(2024.03~)
- 2023년 말 기준 주식 소유 현황은 컴투스홀딩스 외 10인 30%, 자사 주 약 10% 등으로 구성
- 동사의 주된 사업은 모바일 게임 개발 및 서비스 사업 영위
- 주요 게임: 서머너즈 워, 컴투스 프로야구

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

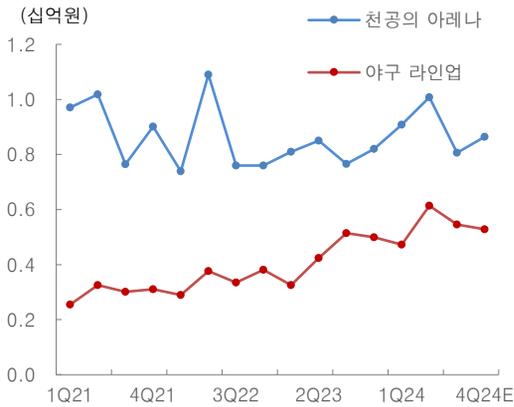
게임별 매출 비중(2023년 기준)



자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

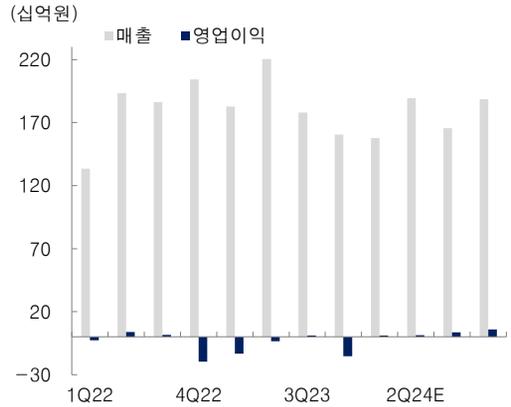
1. Earnings Driver

주요 게임 일 평균 매출 추이 및 전망



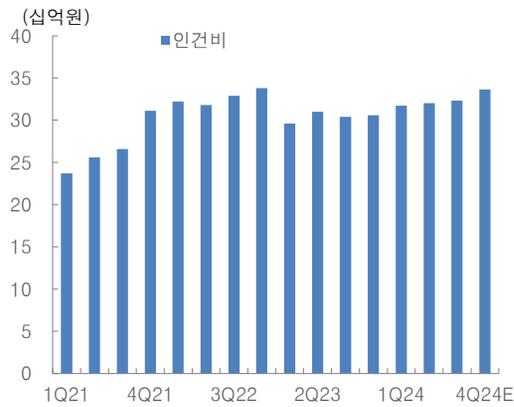
자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

매출, 영업이익 추이 및 전망



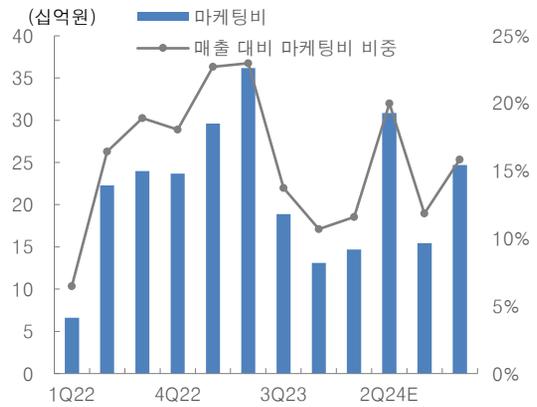
자료: 컴투스, 대신증권 Research Center

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	701	798	804
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	677	740	701	798	804
판매비와관리비	692	773	689	750	732
영업이익	-15	-33	12	48	72
영업외수익	-22	-45	17	6.1	8.9
EBITDA	19	-6	29	59	78
영업외손익	19	76	24	27	34
관계기업손익	-3	-5	-11	-11	-4
금융수익	58	153	62	65	65
외환관련이익	12	7	6	6	6
금융비용	-38	-43	-52	-54	-54
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	2	-29	26	27	27
법인세비용차감전순이익	4	43	37	75	105
법인세비용	-11	-23	-9	-17	-23
계속사업순이익	-8	20	27	59	82
중단사업순이익	-2	22	0	0	0
당기순이익	-9	42	27	59	82
당기순이익	-1.4	5.7	3.9	7.3	10.2
비재계분순이익	-43	2	-12	-12	-16
재계분순이익	33	40	39	70	99
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-7	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	-75	35	20	52	75
비재계분포괄이익	-43	2	-9	-10	-15
재계분포괄이익	-33	33	29	62	90

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,593	3,093	3,064	5,515	7,744
PER	23.0	15.9	12.5	6.9	4.9
BPS	88,522	86,730	87,801	90,616	95,722
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	1,440	-483	2,253	4,663	6,151
EV/EBITDA	49.2	NA	19.8	8.9	5.8
SPS	52,642	57,549	55,040	62,657	63,125
PSR	1.1	0.9	0.7	0.6	0.6
CFPS	2,249	445	-2,056	524	2,559
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	-5.2	13.8	0.7
영업이익 증/감률	적전	적지	흑전	302.4	48.3
순이익 증/감률	적전	흑전	-35.5	115.7	40.4
수익성					
ROIC	5.6	-3.3	2.3	10.4	15.8
ROA	-0.8	-1.8	0.7	2.7	4.0
ROE	2.9	3.5	3.5	6.2	8.3
안정성					
부채비율	43.5	38.7	41.0	39.1	36.5
순차입금비율	-2.9	-0.7	-3.4	-6.8	-12.4
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	517	578	668
현금및현금성자산	173	143	269	349	455
매출채권 및 기타채권	88	91	92	108	116
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
관계기업투자지분	102	157	148	139	130
기타비유동자산	1,093	1,051	1,042	1,034	1,028
자산총계	1,899	1,716	1,749	1,781	1,847
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
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	55	62	58	55	51
부채총계	576	479	509	501	494
자배분	1,139	1,115	1,118	1,154	1,219
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
이익잉여금	966	967	976	1,017	1,086
기타자본변동	-42	-67	-73	-77	-81
비자배분	184	122	122	126	134
자본총계	1,323	1,237	1,241	1,281	1,353
순차입금	-39	-9	-43	-87	-168

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-11	-9	-31	-20	9
당기순이익	-9	42	27	59	82
비현금항목의기감	38	-36	-53	-52	-50
감가상각비	34	27	17	11	7
외환손익	3	1	-2	-2	-2
지분법평가손익	3	5	4	4	4
기타	-2	-69	-72	-64	-58
자산부채의증감	-27	-4	3	-13	-2
기타현금흐름	-13	-11	-7	-14	-21
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
현금의증감	-81	-30	125	80	106
기초 현금	254	173	143	269	349
기말 현금	173	143	269	349	455
NOPLAT	30	-16	9	38	56
FCF	44	-16	3	27	40

[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	240729	240626	240423	240314	231225	231202
투자이견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000
과다율(평균%)		(26.90)	(21.37)	(14.28)	(11.58)	(8.30)
과다율(최대/최소%)		(21.42)	(16.79)	1.89	1.89	1.89

제시일자	231116	231109	231023	231018	230516	230511
투자이견	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	230418	230213	221113	221105	220927	220812
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	95,000	90,000	90,000	110,000	110,000	110,000
과다율(평균%)	(26.45)	(26.72)	(30.12)	(29.15)	(28.80)	(24.28)
과다율(최대/최소%)	(22.95)	(14.22)	(25.44)	(14.91)	(14.91)	(14.91)

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240724)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.1%	4.9%	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