

## 컴투스 (078340)

프로야구 라이징으로 영업이익 정상화 기대

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 60,000원

현재 주가(1/9)	45,250 원
상승여력	▲32.6%
시가총액	5,764 억원
발행주식수	12,738 천주
52 주 최고가 / 최저가	52,600 / 34,550 원
90 일 일평균 거래대금	52.0 억원
외국인 지분율	10.5%

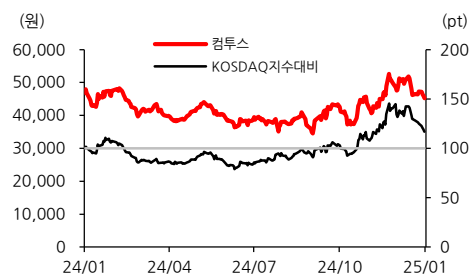
주주 구성	
컴투스홀딩스 (외 8 인)	29.7%
자사주 (외 1 인)	10.3%
이형주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.8	4.3	16.5	-4.4
상대수익률(KOSDAQ)	-22.2	11.3	32.4	13.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	740	677	780	865
영업이익	-33	5	48	67
EBITDA	-6	30	73	93
순이익	40	13	36	47
EPS(원)	3,121	1,167	3,136	4,124
순차입금	1	137	141	144
PER	15.8	35.3	14.4	11.0
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	-101.2	22.0	9.9	7.7
배당수익률	5.3	6.3	5.7	5.7
ROE	3.5	1.2	3.2	4.2

### 주가 추이



올해 동사의 기대작인 프로야구 라이징 출시가 3 월로 임박했습니다. 실적과 밸류에이션은 바닥을 확인했기에 신작 모멘텀에 의한 주가 상승이 기대됩니다. 게임 업종 중소형주 최선후주 의견을 유지합니다.

### 4Q24 실적은 컨센서스 부합 추정

동사의 4Q24 실적은 매출액 1,736억 원, 영업이익 11억 원을 기록하며 영업이익 컨센서스에 부합한 것으로 추정된다. 서머너즈워 매출은 전분기 IP콜라보로 인해 4분기 성수기 효과가 약해졌지만, 전년 대비 성장세는 지속된 것으로 파악된다. 야구 라인업 매출은 시즌 폐막에도 불구하고 견조한 트래픽이 유지되며 높았던 전분기 수준을 이어갈 것으로 예상된다. 연결 영업이익은 11억 원을 추정한다. 연결 자회사들의 합병 및 청산 등의 효율화 작업은 지속되고 있다. 인건비는 QoQ 0.8% 증가, 마케팅비는 SWC 행사 및 신작 관련 집행으로 인해 QoQ 4.4% 늘어난 것으로 추정한다.

### 더 이상 문제가 되지 않을 연결 자회사 손익

현재 시총은 순현금과 보유 투자자산가치를 차감해 고려해보면 서머너즈워와 야구 라인업의 견조한 수익성을 반영하지 않고 있는 수준이다. 낮은 신작 흥행률과 연결 자회사들의 비용 부담으로 인한 디스카운트가 원인이었다. 연결 자회사의 손익 개선세는 올해도 전사 이익에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 지난해 상반기 약 30억 원 대였던 분기 손실규모가 하반기에는 분기 10억 원 수준까지 개선된 것으로 파악되고, 올해 하반기에는 BEP 수준을 기대할 수 있을 것이다. 단기적인 포인트는 2월 마케팅이 시작되는 일본 프로야구레이징 출시다. 현 동사의 야구 라인업 매출이 연간 1,900억 원으로 추정되고, 아직도 성장하고 있다는 점을 고려하면 일본에서의 야구 라인업 성과가 조금만 붙어도 실적과 멀티플의 상향은 즉각 나타날 수 있다.

### 목표주가 6만 원으로 상향하고 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 게임 사업 이익 추정치 상향으로 6만 원으로 높여 제시한다. 현 동사의 야구 라인업은 서머너즈워 급의 체력 규모가 되었으며, 또 한번의 야구 라인업 출시를 앞두고 있다. 실적과 밸류에이션은 바닥을 확인했기에 1분기에는 신작 모멘텀에 의한 주가 상승이 기대된다. 게임 업종 중소형주 중 최선후주 의견을 유지한다.

[표1] 컴투스의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	157.8	173.0	172.8	173.6	170.8	195.3	205.0	208.7	717.4	739.6	677.2	779.8
YoY (%)	(13.7)	(21.5)	(1.8)	8.2	8.2	12.9	18.6	20.2	28.4	3.1	(8.4)	15.1
사업별												
컴투스	126.7	154.5	134.2	140.5	142.2	157.4	165.7	161.5	257.3	547.8	556.0	626.8
자회사	31.1	18.5	38.6	33.1	28.6	37.9	39.3	47.2	460.1	191.8	121.2	153.0
영업비용	156.6	171.6	171.4	172.5	171.5	183.4	184.1	192.9	733.7	772.8	672.1	732.0
YoY (%)	(20.2)	(23.5)	(3.0)	(1.9)	9.5	6.9	7.4	11.8	45.0	5.3	(13.0)	8.9
인건비	40.2	37.1	37.5	37.7	36.2	39.3	38.0	42.5	165.5	169.2	152.4	156.0
지급수수료	52.8	61.1	54.9	57.3	56.4	64.5	67.6	68.9	198.2	227.5	226.1	257.3
마케팅비	14.6	30.7	14.1	20.4	23.5	21.2	22.2	25.6	71.1	97.8	79.8	92.4
영업이익	1.2	1.4	1.4	1.1	(0.7)	11.9	20.8	15.8	(16.3)	(33.2)	5.1	47.8
YoY (%)	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	769	1,352	1,296	적전	적지	흑전	838.3
영업이익률 (%)	0.7	0.8	0.8	0.7	(0.4)	6.1	10.2	7.6	(2.3)	(4.5)	0.8	6.1
당기순이익	4.0	0.5	1.0	(4.9)	(1.4)	9.2	15.9	6.8	(9.4)	42.1	0.7	30.5
YoY (%)	(90.0)	흑전	(91.3)	적지	적전	1,731	1,535	흑전	적전	흑전	(98.4)	4472
순이익률 (%)	2.6	0.3	0.6	(2.8)	(0.8)	4.7	7.7	3.3	(1.3)	5.7	0.1	3.9

자료: 컴투스, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 컴투스의 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억 원, 배)

게임 사업 가치	717.1	
2025E 매출액	626.8	
2025E 순이익	65.2	OPM 12%, 법인세율 20% 적용
Target PER	11.0	글로벌 peer 12mf 평균 30% 할인 적용
투자자산 가치	64.9	50% 할인
데브시스템즈	31.5	
위즈웍스튜디오	98.2	
적정 기업가치	782	
발행주식수(천주)	12,866	
적정주가(원)	60,775	
목표주가(원)	60,000	
현재주가(원)	45,250	
상승여력	32.6%	

자료: 컴투스, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	677	740	677	780	865
매출총이익	677	740	677	780	865
영업이익	-15	-33	5	48	67
EBITDA	19	-6	30	73	93
순이자손익	6	8	2	1	1
외화관련손익	2	2	2	0	0
지분법손익	-5	-14	-8	0	0
세전계속사업손익	4	43	-5	39	50
당기순이익	-9	42	1	30	39
지배주주순이익	33	40	13	36	47
<b>증가율(%)</b>					
매출액	188.6	9.2	-8.4	15.1	10.9
영업이익	적전	적지	흑전	836.6	40.6
EBITDA	-82.2	적전	흑전	140.6	28.7
순이익	적전	흑전	-98.4	4,472.1	28.7
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	-2.2	-4.5	0.8	6.1	7.8
EBITDA 이익률	2.7	-0.8	4.5	9.3	10.8
세전이익률	0.6	5.8	-0.7	4.9	5.7
순이익률	-1.4	5.7	0.1	3.9	4.5

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	-11	-9	12	53	58
당기순이익	-9	42	1	30	39
자산상각비	34	27	25	25	26
운전자본증감	-27	-4	-30	-9	-17
매출채권 감소(증가)	-14	-4	-12	-20	-45
재고자산 감소(증가)	-4	2	-3	-2	-6
매입채무 증가(감소)	0	0	-2	16	36
투자현금흐름	-122	89	-66	-32	-35
유형자산처분(취득)	-13	11	-14	-23	-26
무형자산 감소(증가)	-6	-5	-2	0	0
투자자산 감소(증가)	-93	24	-70	-4	-4
재무현금흐름	53	-109	35	-30	-30
차입금의 증가(감소)	50	-87	43	0	0
자본의 증가(감소)	-14	-63	-30	-30	-30
배당금의 지급	-15	-30	-30	-30	-30
총현금흐름	29	6	46	62	75
(-)운전자본증가(감소)	-14	-37	67	9	17
(-)설비투자	13	22	15	23	26
(+)자산매각	-6	28	-1	0	0
Free Cash Flow	24	49	-37	30	32
(-)기타투자	51	-18	-58	4	4
잉여현금	-27	67	21	26	27
NOPLAT	30	-16	4	38	53
(+) Dep	34	27	25	25	26
(-)운전자본투자	-14	-37	67	9	17
(-)Capex	13	22	15	23	26
OpFCF	64	26	-53	30	36

주: IFRS 연결기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	606	449	435	457	510
현금성자산	419	310	224	220	218
매출채권	88	91	99	119	165
재고자산	10	9	12	15	20
비유동자산	1,293	1,267	1,318	1,321	1,325
투자자산	840	942	1,001	1,005	1,009
유형자산	98	59	61	71	82
무형자산	356	266	257	245	234
자산총계	1,899	1,716	1,753	1,778	1,835
유동부채	326	346	383	401	439
매입채무	87	82	79	95	131
유동성이자부채	193	224	257	257	257
비유동부채	250	133	140	141	142
비유동이자부채	199	86	105	105	105
부채총계	576	479	523	542	581
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
이익잉여금	966	967	971	977	995
자본조정	-42	-67	-74	-74	-74
자기주식	-98	-119	-118	-118	-118
자본총계	1,323	1,237	1,230	1,236	1,254

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>주당지표</b>					
EPS	2,593	3,121	1,167	3,136	4,124
BPS	88,522	87,510	87,338	87,818	89,184
DPS	1,300	2,600	2,600	2,600	2,600
CFPS	2,249	449	3,649	4,859	5,858
ROA(%)	1.8	2.2	0.8	2.0	2.6
ROE(%)	2.9	3.5	1.2	3.2	4.2
ROIC(%)	5.8	-3.4	0.9	8.0	10.9
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	23.0	15.8	35.3	14.4	11.0
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
PSR	1.1	0.8	0.8	0.7	0.7
PCR	26.5	109.8	11.3	9.3	7.7
EV/EBITDA	39.9	-101.2	22.0	9.9	7.7
배당수익률	2.2	5.3	6.3	5.7	5.7
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	43.5	38.7	42.5	43.8	46.4
Net debt/Equity	-2.0	0.1	11.1	11.4	11.4
Net debt/EBITDA	-144.7	-16.4	454.2	194.4	153.7
유동비율	186.0	129.7	113.5	114.1	116.2
이자보상배율(배)	n/a	n/a	0.3	2.9	4.0
<b>자산구조(%)</b>					
투자자본	29.7	23.4	27.6	28.0	28.8
현금+투자자산	70.3	76.6	72.4	72.0	71.2
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	22.9	20.1	22.7	22.6	22.4
자기자본	77.1	79.9	77.3	77.4	77.6

[ Compliance Notice ]

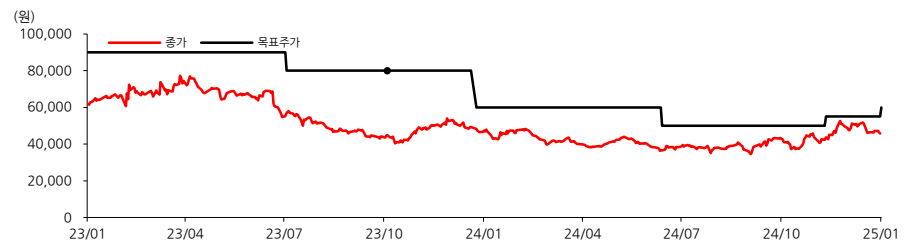
(공표일: 2025년 1월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 컴투스 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일시	2023.02.27	2023.04.04	2023.07.11	2024.01.02	2024.06.21	2024.10.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	90,000	90,000	80,000	60,000	50,000	50,000
일시	2024.11.01	2024.11.19	2024.11.29	2025.01.10		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	50,000	55,000	55,000	60,000		

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(₩)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.07.11	Buy	80,000	-39.11	-27.50
2024.01.02	Buy	60,000	-29.15	-19.67
2024.06.21	Buy	50,000	-21.21	-8.50
2024.11.19	Buy	55,000	-12.44	-4.36
2025.01.10	Buy	60,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%