

# 컴투스

## 078340

Dec 18, 2024

Buy

유지

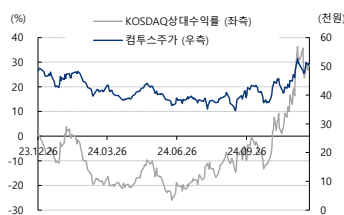
TP 62,000 원

상향

## Company Data

현재가(12/17)	51,100 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	52,600 원
52 주 최저가(보통주)	34,550 원
KOSPI (12/17)	2,456.81p
KOSDAQ (12/17)	694.47p
자본금	64 억원
시가총액	6,509 억원
발행주식수(보통주)	1,274 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	15.1 만주
평균거래대금(60 일)	74 억원
외국인지분(보통주)	10.87%
주요주주	
컴투스홀딩스 외 7 인	29.73%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	19.5	34.5	0.6
상대주가	18.0	66.3	21.4

## 성큼 다가온 성장 모멘텀

## 1Q25 '프로야구 RISING(일본)'과 '서머너즈워: 레기온'(글로벌) 출시

2024년 동사는 강점(서머너즈 워 IP, 야구 라인업)을 강화하는 동시에 미디어 사업 비용 구조 개선을 통해 안정적인 이익 구조를 확보하였음. 2025년은 효율적인 비용 집행 기조를 이어나가는 동시에 1) 1분기 말 강점에 집중한 자체 개발 신작 2종을 출시하고, 2) 추가적인 외부작 퍼블리싱 시도를 계속해 본격적인 이익 성장 시기에 돌입할 것으로 전망.

우선 2024년 야구 게임 라인업은 연간 약 1,900억원의 매출 규모를 기록할 것으로 예상. 2025년 기존 라인업의 매출 성장이 없다고 가정하더라도, 일본 프로 야구(NPB) 라이선스 기반의 '프로야구RISING'을 25년 1분기 말 출시하면서 스포츠 게임 매출은 연간 2,400억 원을 기록할 것으로 추정. 2024년에도 야구 라인업의 성장이 지속될 만큼, 기존작의 매출 기여와 신작 성과에 따라 추정치 상향 여지가 존재.

한편 동사의 핵심 IP인 '서머너즈 워'는 '천공의 아레나'를 중심으로 10년차임에도 강력한 팬덤을 증명하고 있으며, 이에 기반한 방치형 RPG '서머너즈 워: 레기온'은 1Q25 말 출시 되어 연간 304억원(2025년 평균 일매출 1억원)의 매출을 기록할 것으로 전망. 동일 장르의 게임이 다수 출시되고 있다는 점은 우려 요인이지만, 경쟁사들의 사례로 볼 때 장기간 형성된 IP 팬덤 기반 방치형 RPG는 일정 수준 이상의 매출 성과를 보여준 바 있음.

퍼블리싱 영역에서는 'Gods & Demons'(방치형 RPG, MOYE 개발), '스타라이트'(PC/콘솔/모바일 MMORPG, 게임테일즈 개발), Project M(캐주얼 크래프팅 MORPG, 에이지소프트 개발)이 2025년 출시될 예정으로 외형 성장 시도 지속.

## 투자 의견 Buy 유지, 목표주가 62,000원으로 상향

투자 의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 62,000원으로 +29% 상향(기존 48,000원). 목표주가 상향은 기준 연도를 2025년으로 변경하고 게임 부문 가치를 6,993억원(별도 기준 영업 이익 590억원 및 법인세율 15%, target PER 14배 적용), 자산 가치를 943억원(위지윅스튜디오 및 데브시스터즈 시장가치 50% 할인)으로 평가함에 따름.

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	677	740	677	785	899
YoY(%)	21.2	9.2	-8.5	16.0	14.4
영업이익(십억원)	-15	-33	9	54	105
OP 마진(%)	-2.2	-4.5	1.3	6.9	11.7
순이익(십억원)	-9	42	11	46	89
EPS(원)	2,593	3,093	1,846	3,229	6,293
YoY(%)	-74.2	19.3	-40.3	74.9	94.9
PER(배)	23.0	15.9	27.4	15.6	8.0
PCR(배)	10.7	187.3	-11.4	-24.3	25.5
PBR(배)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	45.6	-107.3	22.1	9.0	4.9
ROE(%)	2.9	3.5	2.1	3.7	7.0



인터넷/게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBO 교보증권

## 컴투스 [078340]

성금 다가온 성장 모멘텀

[도표 1] 컴투스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	182.8	220.4	176.0	160.4	157.8	173.0	172.8	173.0	717.1	739.6	676.6	785.2
성장률(YoY %)	37.2%	16.8%	-4.0%	-21.5%	-13.7%	-21.5%	-1.8%	7.9%	28.4%	3.1%	-8.5%	16.0%
컴투스	130.3	157.6	137.6	122.4	126.7	154.5	134.2	135.2	478.4	547.8	550.7	640.1
자회사	52.6	62.8	38.4	38.1	31.1	18.5	38.6	37.8	238.7	191.8	125.9	145.1
영업비용(별도)	131.4	152.4	123.7	119.8	120.5	145.2	127.4	126.8	439.2	527.3	519.9	581.1
인건비	29.6	31.0	30.4	30.6	31.7	29.2	29.6	30.4		121.6	120.9	122.3
로열티	5.4	8.4	6.7	10.3	8.4	9.4	15.6	11.1		30.8	44.5	55.0
지급수수료	51.3	60.5	53.6	51.0	50.7	60.2	53.7	51.4		216.4	216.0	235.1
마케팅비	29.6	36.2	18.9	13.1	14.7	30.6	14.0	18.9		97.8	78.2	100.5
기타	15.5	16.3	14.1	14.8	15.0	15.8	14.5	15.1		60.7	60.4	68.3
영업비용(자회사)	64.8	71.9	52.9	55.9	36.1	26.4	44.0	41.6	294.6	245.5	148.1	150.2
영업이익	- 13.3	- 3.9	- 0.7	- 15.3	1.2	1.4	1.4	4.6	- 16.7	- 33.2	8.6	53.8
성장률(YoY %)	적자지속	적자전환	적자전환	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	적자전환	적자지속	흑자전환	527.4%
OPM(%)	-7.3%	-1.8%	-0.4%	-9.5%	0.7%	0.8%	0.8%	2.7%	-2.3%	-4.5%	1.3%	6.9%
순이익	84.9	- 23.2	11.9	- 31.5	4.0	0.5	1.0	5.9	- 9.3	42.1	11.5	45.7
NPM(%)	46.5%	-10.5%	6.7%	-19.7%	2.6%	0.3%	0.6%	3.4%	-1.3%	5.7%	1.7%	5.8%

자료: 컴투스, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 컴투스 신작 출시 일정

시기	게임명	장르	지역	플랫폼	자체/퍼블리싱
2024-11-28	스타시드: 아스니아 트리거	수집형 RPG	글로벌	모바일	조이스티 개발, 컴투스 퍼블리싱
2024-10-29	프로스트펑크: 비온드 더 아이스	생존형 건설 경영 시뮬레이션	글로벌(중국 제외)	모바일	넷이즈 개발, 컴투스 퍼블리싱
1Q25	서머너즈 워: 레기온	방치형 RPG	글로벌	모바일	자체 개발
	プロ野球RISING	스포츠(야구)	일본	모바일	자체 개발
1H25	갯앤데몬	방치형 RPG	글로벌(중국, 동남아 제외, 태국은 포함)	모바일	MOVE 개발, 컴투스 퍼블리싱
2025	레전드 서머너	캐주얼 액션	글로벌	모바일	자체 개발
	더 스타라이트	MMORPG	글로벌	모바일/PC/콘솔	게임테일즈 개발, 컴투스 퍼블리싱
	프로젝트 M	캐주얼 크래프팅 MORPG	글로벌	모바일/PC	에이지소프트 개발, 컴투스 퍼블리싱
이후	프로젝트 ES	MMORPG	-	모바일/PC/콘솔	에이버튼 개발, 컴투스 퍼블리싱
	프로젝트 SIREN	육성 시뮬레이션	-	모바일/PC/콘솔	브이에이게임즈 개발, 컴투스 퍼블리싱

자료: 컴투스, 교보증권 리서치센터

## 컴투스 [078340]

성큼 다가온 성장 모멘텀

[도표 3] 컴투스 Valuation Table

부문	단위	25F	가치 산정	비고
게임부문 가치	십억원		699	
	십억원	25F 게임 매출	640	법인세율 15% 가정 글로벌 게임사 peer 25F PER 평균 10% 할인
	십억원	25F 게임 NOPLAT	50.1	
	배	target PER	14.0	
자산 가치			94	
위지웍스튜디오	십억원	부문 가치	67	
	십억원	시가총액	353	상장 종속회사 50% 할인
	%	지분율	38%	
	%	할인율	50%	
데브시스터즈	십억원	지분 가치	27	
	십억원	시가총액	384	상장사 가치 50% 할인
	%	지분율	14%	
	%	할인율	50%	
적정시가총액	십억원		794	
발행주식수	천 주		12,738	
적정주가	원		62,308	
목표주가	원		62,000	
현재주가	원		51,100	
상승여력	%		21.3%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] プロ野球RISING(NPB 라이선스 기반, 1Q25 일본 출시)



자료: 컴투스, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 서머너즈 워: 레기온 (방치형 RPG, 1Q25 출시 예상)



자료: 컴투스, 교보증권 리서치센터

## 컴투스 [078340]

성큼 다가온 성장 모멘텀

### [컴투스 078340]

#### 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	677	740	677	785	899
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	677	740	677	785	899
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	692	773	668	731	794
영업이익	-15	-33	9	54	105
영업이익률 (%)	-2.2	-4.5	1.3	6.9	11.7
EBITDA	19	-6	29	70	118
EBITDA Margin (%)	2.7	-0.8	4.4	8.9	13.1
영업외손익	19	76	0	0	0
관계기업손익	-3	-5	-6	-6	-6
금융수익	58	153	45	45	45
금융비용	-38	-43	-41	-41	-41
기타	2	-29	2	2	2
법인세비용차감전순이익	4	43	9	54	105
법인세비용	11	23	-3	8	16
계속사업순이익	-8	20	11	46	89
중단사업순이익	-2	22	0	0	0
당기순이익	-9	42	11	46	89
당기순이익률 (%)	-1.4	5.7	1.7	5.8	9.9
비지배자분순이익	-43	2	-12	5	9
지배자분순이익	33	40	24	41	80
지배순이익률 (%)	4.9	5.4	3.5	5.2	8.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-66	-7	3	3	3
포괄순이익	-75	35	14	48	92
비지배자분포괄이익	-43	2	1	3	6
지배자분포괄이익	-33	33	13	45	86

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

#### 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-11	-9	-38	-28	12
당기순이익	-9	42	11	46	89
비현금항목의 가감	38	-36	-67	-62	-61
감가상각비	17	14	10	7	5
외환손익	3	1	-2	-2	-2
자본법평가손익	2	5	6	6	6
기타	17	-56	-80	-72	-69
자산부채의 증감	-27	-4	5	-14	-15
기타현금흐름	-13	-11	12	2	-2
투자활동 현금흐름	-122	89	39	39	38
투자자산	-115	29	5	5	5
유형자산	-13	-22	0	0	0
기타	7	82	34	33	33
재무활동 현금흐름	53	-109	-117	6	8
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-2	0	0	0	0
장기차입금	59	-79	1	2	4
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-15	-30	-30	-30	-30
기타	11	0	-88	33	33
현금의 증감	-81	-30	-96	18	59
기초 현금	254	173	143	48	66
기말 현금	173	143	48	66	125
NOPLAT	30	-16	12	46	89
FCF	23	-15	38	48	87

자료: 컴투스, 교보증권 리서치센터

#### 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	606	449	352	394	479
현금및현금성자산	173	143	48	66	125
매출채권 및 기타채권	88	91	89	107	126
재고자산	10	9	8	9	11
기타유동자산	335	205	207	212	217
비유동자산	1,293	1,267	1,245	1,228	1,213
유형자산	98	59	49	41	36
관계기업투자금	102	157	157	157	157
기타금융자산	682	720	720	720	720
기타비유동자산	411	331	319	309	300
자산총계	1,899	1,716	1,597	1,621	1,692
유동부채	326	346	233	243	253
매입채무 및 기타채무	87	82	82	82	82
차입금	107	15	15	15	15
유동성채무	6	122	0	0	0
기타유동부채	126	128	136	146	157
비유동부채	250	133	134	136	140
차입금	5	1	2	4	8
사채	191	71	71	71	71
기타비유동부채	55	62	62	62	62
부채총계	576	479	367	379	394
지배자분	1,139	1,115	1,109	1,120	1,170
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
이익잉여금	966	967	961	972	1,023
기타자본변동	-82	-101	-101	-101	-101
비지배자분	184	122	121	123	128
자본총계	1,323	1,237	1,230	1,243	1,299
총차입금	326	237	116	119	123

#### 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

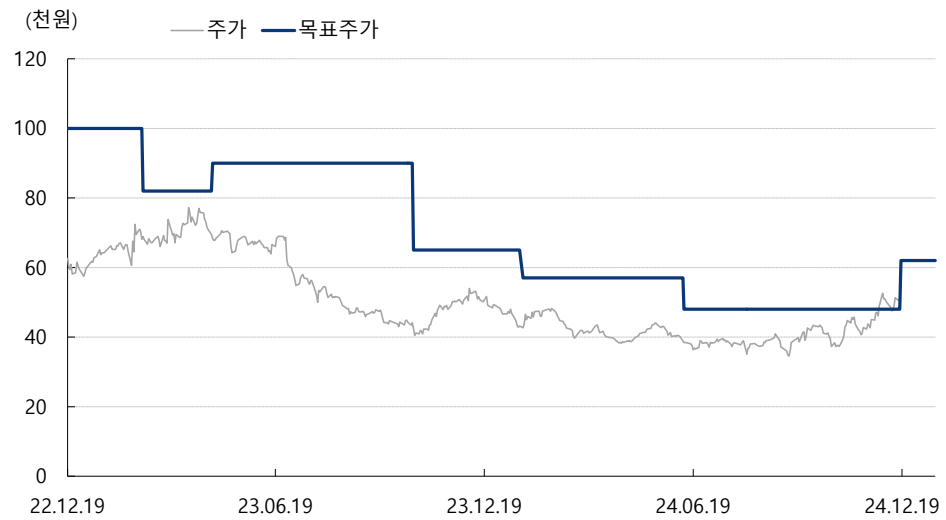
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,593	3,093	1,846	3,229	6,293
PER	23.0	15.9	27.4	15.6	8.0
BPS	88,522	87,510	87,025	87,923	91,884
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	1,440	-483	2,313	5,510	9,246
EV/EBITDA	45.6	-107.3	22.1	9.0	4.9
SPS	52,642	57,549	53,120	61,643	70,545
PSR	1.1	0.9	1.0	0.8	0.7
CFPS	1,788	-1,135	2,974	3,765	6,857
DPS	1,300	2,600	2,600	2,600	2,600

#### 재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	21.2	9.2	-8.5	16.0	14.4
영업이익 증가율	적 전	적 지	흑 전	527.5	94.7
순이익 증가율	적 전	흑 전	-72.8	299.0	94.9
수익성					
ROIC	6.4	-3.9	3.6	15.0	28.6
ROA	1.8	2.2	1.4	2.6	4.8
ROE	2.9	3.5	2.1	3.7	7.0
안정성					
부채비율	43.5	38.7	29.8	30.5	30.3
순차입금비율	17.2	13.8	7.3	7.3	7.3
이자보상배율	-1.4	-2.3	1.2	7.1	13.4

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							

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\_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0%	3.3%	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