

컴투스 078340

Analyst 최승호 | 플랫폼/게임

02-3779-3543, sh.choi@sangsanginib.com

BUY 신규

목표주가 신규	60,000원
종가(25.01.21)	45,450원
상승여력	32.1%

Stock Data

KOSDAQ(01/21)	726.1pt
시가총액	5,789억원
액면가	500원
52주 최고가	52,600원
52주 최저가	34,550원
외국인지분율	11.3%
90일 일평균거래대금	53억원
주요주주지분율	
컴투스홀딩스 (외 8인)	29.7%

Stock Price



스포츠가 창출할 영구적 현금흐름에 주목

커버리지 재개시, 목표주가 60,000원

컴투스 목표주가 60,000원, 투자 의견 BUY로 커버리지를 재개시한다. 그동안 미디어 적자가 너무 과도해 본업이 돌아섰음에도 적자 규모가 컸다. 그러나 지속적 비용통제를 통해 23년 532억원에 달하던 미디어 연간적자가 24년 3Q까지 184억원 적자로 대폭 줄어든 데 성공했다. 25년 미디어 탑라인 성장이 부정적이므로, 여기서 BEP 이상 가는 그림을 기대하기는 어렵지만, 적어도 앞으로 현재수준의 적자 내지 소폭 줄어 드는 것이 기대된다. 본업인 게임의 경우 특별히 두드러지는 포인트가 존재 하지는 않았지만, 견조한 야구라인업+서머너즈워+비용통제 3박자가 어우러지며 3Q누적 기준 별도 영업이익 224억원 기록했다.

게임산업 경쟁이 장기화/심화 됨에 따라, 타사 대비 차별화 요소를 가지고 있는 회사(동사의 경우 스포츠)는 계속해서 주목할 필요가 있다. 동사 PBR은 0.5배 수준으로 게임사 중 최저치를 기록하고 있으나, 영업성과가 부진해 한동안 주가는 하락세를 그렸다. 25년부터 비용절감과 신작이 붙으면서 이익이 정상화 되는 그림이 기대된다. 케이뱅크(2.1%),에스엠(1.6%) 등 매각가능 자산은 향후 매각 시 EPS 상승에 기여할 것이다.

일본 프로야구, 상세 추정은 마케팅 성과보고 결정하겠지만, 성공하면 대박

일본 프로야구(프로야구 라이징)의 경우 연간 1,000억원 수준 시장이 기대하는 것으로 추정된다. 현재 MLB 1,000억원, KBO 1,000억원 수준 매출 발생시키고 있고, 일본 모바일 프로야구 시장이 연간 약 6,000억원 수준으로 가장 크기 때문에, 일견 기대해볼만한 추정치로 보이기도 한다. 스포츠 장르 특성 상, 한번 성공하게 되면 PLC가 반영구화 될 가능성이 매우 높다. MMO처럼 올해 천억원 벌고, 내년 500억원 버는 그림이 아니다. 초기 성공 시 컴투사처럼 꾸준히 우상향하며 영구적인 Cashflow로 들어올 가능성이 농후하다.

그렇다면 문제는 실제 흥행여부다. 컴투스 프로야구는 경쟁작인 코나미 모바일야구 대비 높은 그래픽, 최신 엔진을 차별점으로 가지고 있다. 그러나 퍼블리싱 파워, 인지도 측면에서 코나미 대비 극약위에 있다. 또한 기존 코나미 야구 팬들이 매몰비용을 포기하고 컴투스로 넘어가야 하기 때문에, 점유율을 뺏는 싸움이 쉽지만은 않을 것으로 사료된다. 그래도 최근 들어 코나미 프로야구 하향세인 점 고려해보면 못겨를 싸움은 아니다. 일단 보수적으로 일본 프로야구는 연간 511억원 가정하고, 추후 2월 마케팅 추이 보고 실적 조정한다.

다만, 컴투스 일본 프로야구를 빼놓고 봐도, 비용감축으로 실적 성장 자체는 가능한 상황이다. 또한 제노니아 대비 강조주고 있는 '더 스타라이트'(MMORPG)출시도 있는 점 고려하면, 지금 주가는 매수접근 유효한 주가로 생각된다. 특히 일본 프로야구의 경우 성공 시 EPS 뿐만 아니라 부여 밸류에이션도 건드릴 수 있는 점이 포인트다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	677	-15	33	2,593	23.0	39.9	0.7	2.9	2.2
2023	740	-33	40	3,121	15.8	-101.2	0.6	3.5	5.3
2024E	672	5	-2	-154	-295.4	28.8	0.6	-0.2	5.7
2025E	793	52	43	3,741	12.1	11.9	0.6	4.3	5.7
2026E	832	85	48	4,219	10.8	8.3	0.6	4.8	5.7

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표1. 실적테이블

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	1,578	1,730	1,728	1,683	1,598	1,999	2,122	2,207	7,396	6,719	7,926
게임	1,267	1,545	1,342	1,328	1,265	1,678	1,757	1,808	5,479	5,483	6,508
RPG	817	974	795	771	733	855	970	1,100	3,724	3,357	3,658
스포츠	425	535	508	522	455	755	730	635	1,611	1,991	2,575
캐주얼	13	15	20	15	55	45	33	42		63	175
기타	12	21	19	20	22	23	24	31	144	72	100
자회사	311	185	386	355	333	321	365	399	1,918	1,236	1,418
영업비용	1,566	1,716	1,714	1,675	1,777	1,782	1,862	1,983	7,728	6,671	7,404
인건비	402	371	375	365	355	342	356	371	1,692	1,512	1,424
마케팅비	146	307	141	181	301	155	221	305	978	774	982
영업이익	12	14	14	8	-179	217	260	224	-332	48	522
OPM(%)	1%	1%	1%	0%		11%	12%	10%		1%	7%
지배순이익	113	37	32	-199	-6	162	142	130	421	-18	427
NI(%)	7%	2%	2%			8%	7%	6%	6%		5%

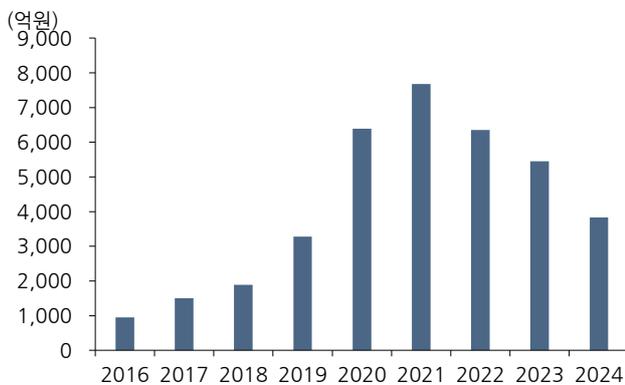
자료: K-IFRS연결기준,상상인증권 추정

표2. Valuation

구분	내용	비고
'25년 예상 EPS	3,741원	자기주식 수 제외
적정 PER	16배	당사 게임주 중하단 PER 수준 적용
적정주가	59,856원	25F EPS * Target PER
목표주가	60,000원	천단위 반올림
현재주가	45,450원	1/21기준
UPSIDE	32.1%	1/21기준

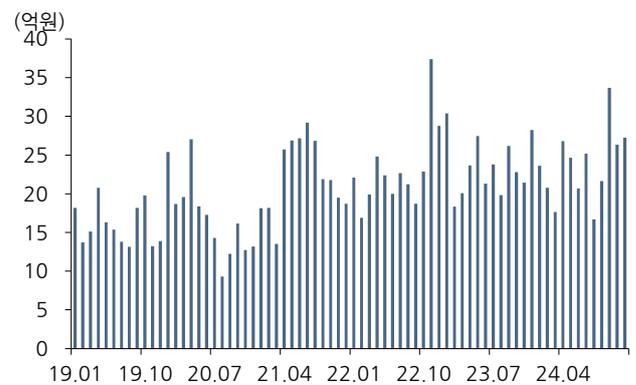
자료: 상상인증권

그림 1. 일본 코나미 프로야구 연간 매출액 추이 - 요즘 하향세



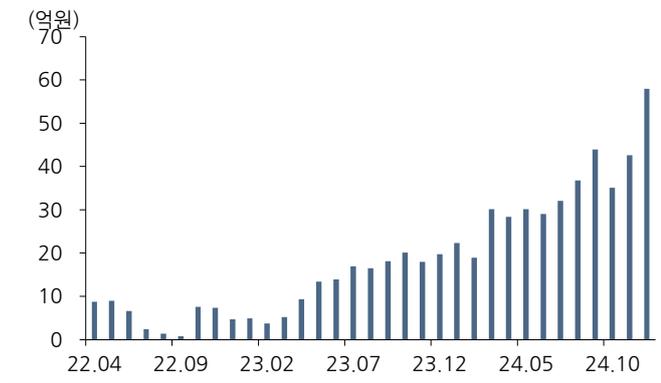
자료: IOS, Google, 상상인증권
주: 환율조정된 수치, 절대값 아님

그림 2. 컴투스 프로야구 국내 월간 매출액 추이 - 꾸준함



자료: 모바일인덱스, 상상인증권

그림 3. 컴투스 프로야구 V 국내 월간 매출액 추이



자료: 모바일인덱스, 상상인증권

그림 4. RPG,스포츠,캐주얼 매출액 추이



자료: 컴투스,상상인증권

그림 5. 프로야구 라이징



자료: 상상인증권

그림 6. 더스타라이트



자료:상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	606.2	448.6	388.3	368.7	438.3
현금 및 현금성자산	173.2	143.2	81.8	48.6	130.3
매출채권	87.5	91.2	96.2	96.7	77.5
재고자산	10.1	8.9	11.7	14.5	11.1
비유동자산	1,292.7	1,267.4	1,328.7	1,381.9	1,441.9
관계기업투자등	764.2	856.2	908.7	945.6	984.0
유형자산	97.6	58.8	60.1	70.2	80.5
무형자산	355.5	266.1	258.6	260.5	265.5
자산총계	1,898.8	1,716.0	1,717.0	1,750.6	1,880.2
유동부채	325.9	346.0	480.5	474.9	577.5
매입채무	87.4	81.7	76.5	106.4	81.2
단기금융부채	193.1	224.5	356.7	319.3	445.2
비유동부채	250.1	133.2	139.7	165.9	174.3
장기금융부채	199.1	86.4	104.8	104.8	111.9
부채총계	576.0	479.2	620.2	640.8	751.9
지배주주지분	1,139.0	1,114.7	979.0	992.1	1,010.5
자본금	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
자본잉여금	208.1	208.1	208.3	208.3	208.3
이익잉여금	966.2	967.1	956.2	969.2	987.7
비지배주주지분	183.9	122.1	117.8	117.8	117.8
자본총계	1,322.8	1,236.8	1,096.8	1,109.8	1,128.3

손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	677.3	739.6	671.9	792.6	832.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	677.3	739.6	671.9	792.6	832.4
판매비와 관리비	692.4	772.8	667.1	740.4	747.1
영업이익	-15.1	-33.2	4.8	52.2	85.3
EBITDA	18.5	-6.2	29.9	71.4	107.5
금융손익	7.6	10.0	3.5	8.1	4.9
관계기업등 투자손익	-4.9	-14.1	-11.2	-13.5	-13.5
기타영업외손익	16.2	80.2	-28.5	6.4	-11.7
세전계속사업이익	3.9	43.0	-31.4	53.1	64.9
계속사업법인세비용	11.4	22.8	-21.6	14.2	18.2
당기순이익	-9.3	42.1	-9.8	38.9	46.8
지배주주순이익	33.4	39.8	-1.8	42.7	48.2
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	-2.2	-4.5	0.7	6.6	10.2
EBITDA 마진률 (%)	2.7	-0.8	4.4	9.0	12.9
세전이익률 (%)	0.6	5.8	-4.7	6.7	7.8
지배주주순이익률 (%)	4.9	5.4	-0.3	5.4	5.8
ROA (%)	1.8	2.2	-0.1	2.5	2.7
ROE (%)	2.9	3.5	-0.2	4.3	4.8
ROIC (%)	5.8	-3.4	0.8	8.5	13.7

현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-11.0	-9.2	-117.6	124.1	80.5
당기순이익(손실)	-9.3	42.1	-9.8	38.9	46.8
현금수익비용가감	38.3	-36.4	-73.8	62.8	38.5
유형자산감가상각비	16.5	14.5	13.2	12.8	14.8
무형자산상각비	17.1	12.5	11.9	6.5	7.4
기타현금수익비용	4.6	-63.4	-106.8	34.7	11.4
운전자본 증감	-26.9	-3.7	-29.0	22.4	-4.8
매출채권의 감소(증가)	-13.9	-4.4	-9.2	-0.6	19.3
재고자산의 감소(증가)	-4.0	2.4	-2.7	-2.8	3.4
매입채무의 증가(감소)	0.0	0.0	-4.7	29.9	-25.3
기타영업현금흐름	-9.0	-1.7	-12.3	-4.1	-2.3
투자활동 현금흐름	-121.8	88.5	-79.6	-90.2	-102.1
유형자산 처분(취득)	-12.6	10.6	-13.4	-23.0	-25.0
무형자산 감소(증가)	-6.4	-4.8	-4.4	-8.5	-12.4
투자자산 감소(증가)	134.9	318.6	82.1	-54.6	-58.3
기타투자활동	-237.7	-235.8	-143.9	-4.1	-6.5
재무활동 현금흐름	53.1	-109.1	135.4	-67.1	103.3
차입금의 증가(감소)	49.5	-87.2	142.8	-37.4	133.0
자본의 증가(감소)	-13.9	-63.5	-29.7	-29.7	-29.7
배당금 지급	15.4	30.3	29.7	29.7	29.7
기타재무활동	17.4	41.6	22.4	0.0	0.0
현금의 증감	-80.5	-30.0	-61.4	-33.1	81.6
기초현금	253.7	173.2	143.2	81.8	48.6
기말현금	173.2	143.2	81.8	48.6	130.3

주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (배)					
P/E	23.0	15.8	-295.4	12.1	10.8
P/B	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	39.9	-101.2	28.8	11.9	8.3
P/S	1.1	0.8	0.9	0.7	0.7
배당수익률 (%)	2.2	5.3	5.7	5.7	5.7
성장성 (%)					
매출액 증가율	21.2	9.2	-9.2	18.0	5.0
영업이익 증가율	적전	적지	흑전	988.2	63.5
세전이익 증가율	-97.3	1,016.2	적전	흑전	22.2
지배주주순이익 증가율	-74.2	19.2	적전	흑전	12.8
EPS 증가율	-74.2	20.4	적전	흑전	12.8
안정성 (%)					
부채비율	43.5	38.7	56.5	57.7	66.6
유동비율	186.0	129.7	80.8	77.6	75.9
순차입금/자기자본	-2.0	0.1	25.5	24.5	28.1
영업이익/금융비용	-1.4	-2.3	0.3	4.2	5.9
총차입금 (십억원)	392.2	310.9	461.5	424.1	557.1
순차입금 (십억원)	-26.8	1.0	280.1	271.7	316.7
주당지표 (원)					
EPS	2,593	3,121	-154	3,741	4,219
BPS	88,522	87,510	76,861	77,883	79,334
SPS	52,642	58,067	52,748	62,224	65,348
DPS	1,300	2,600	2,600	2,600	2,600

컴투스 목표주가 추이 및 투자이견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:최승호)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소개의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자이견 기준 및 기간	투자등급	투자이견 비율	비고	구분	투자이견 기준 및 기간	투자등급	투자이견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3단계 향후 12개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	50.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3단계 향후 12개월 절대수익률	BUY	95.8%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	33.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.2%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	16.7%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	