

컴투스 (078340)

KBO도 개막, 일본 야구도 출시 임박

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 60,000원

현재 주가(3/24)	42,200 원
상승여력	▲42.2%
시가총액	5,375 억원
발행주식수	12,738 천주
52 주 최고가 / 최저가	52,600 / 34,550 원
90 일 일평균 거래대금	36.72 억원
외국인 지분율	12.1%

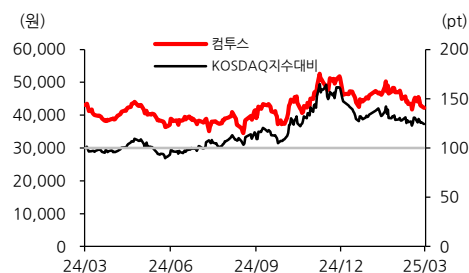
주주 구성	
컴투스홀딩스 (외 8 인)	29.7%
자사주 (외 1 인)	10.3%
이형주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-10.2	-17.7	1.7	1.4
상대수익률(KOSDAQ)	-3.3	-23.6	7.8	21.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	740	693	793	865
영업이익	-33	7	42	67
EBITDA	-6	32	67	94
순이익	40	-119	36	52
EPS(원)	3,121	-10,440	3,127	4,551
순차입금	1	273	275	270
PER	15.8	-4.0	13.5	9.3
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	-101.2	25.2	12.2	8.6
배당수익률	5.3	6.3	6.2	6.2
ROE	3.5	-11.4	3.6	5.2

주가 추이



동사의 야구 라인업 매출은 여전히 고성장 중입니다. 개별 선수들의 특징이 게임 내에서도 유사하게 살아있는 라이브 연계성이 좋은 피드백을 받고 있다고 봅니다. 일본 시장 진출이 임박했습니다. 주가는 오른 것도 없기에 셀은 가능성도 제한적이라고 판단합니다.

1Q25 실적은 컨센서스 부합 전망

동사의 1Q25 실적은 매출액 1,750억 원, 영업적자 38억 원을 기록하며 영업이익 컨센서스에 부합할 것으로 전망한다. 신작 출시 효과의 실적 반영 일수는 제한적이고 마케팅 집행 증가로 인해 분기 영업적자가 예상된다. 서머너즈워 매출은 별다른 특이사항이 없고, 야구 라인업 매출은 전분기에 이어 높은 트래픽과 매출이 유지된 것으로 파악된다. 특히 KBO 라이선스 게임 매출이 꾸준히 성장해 MLB 매출 규모와 유사한 수준까지 늘어날 것으로 예상한다. 미디어 연결 자회사들의 합병 및 청산 등의 효율화 작업도 지속되고 있다. 마케팅비는 신작 관련 일본 광고 집행으로 인해 QoQ 51% 늘어날 것으로 추정한다.

실제 선수와 게임 플레이 선수와의 연계성이 관건

현재 시총은 순현금과 보유 투자자산가치를 차감해 고려해보면 서머너즈워 IP는 커녕 야구 라인업의 건조한 매출도 반영하지 않는 수준이다. 지난해 동사의 야구 관련 매출은 신작이 없었어도 30% 이상 성장했으며, 이러한 성장세는 시장과 당사 추정치를 지속 상회 중이다. '24년 야구 매출액 약 1,900억 원은 KBO, MLB 라이선스 매출이 각각 절반씩 차지하는 것으로 파악되며, 이번 1분기에도 트래픽 우상향세는 이어지고 있다. 이제 3월 26일 출시될 일본 프로야구 라이선스 게임 매출이 얼마나 기여될 지가 동사의 실적과 멀티플 상향의 관건이다. 현지 마케팅의 우여곡절이 있긴 했지만 현재 X 팔로워수는 12만 명을 돌파했다. 동사의 야구 라인업 역량은 '개별 선수들의 특징이 살아있는 라이브연계성'에 있다고 본다. 이러한 부분이 기대감을 높일 요인이 될 수 있다.

투자의견 BUY와 목표주가 6만 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 지난 1년 간 여러 효율화 작업을 거치며 슬림화된 고정비 구조를 구축한 것도 유의미하지만, 신작 관련 매출이 무조건 붙어야 동사에 대한 투자 매력도가 증대될 것이다. 곧 신작이 출시되지만 해당 모멘텀으로 주가가 오른 것도 없기에 셀은 없을 것으로 예상한다.

[표1] 컴투스의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024P	2025E
매출액	157.8	173.0	172.8	189.1	175.0	198.3	208.0	211.7	717.4	739.6	692.7	793.0
YoY (%)	(13.7)	(21.5)	(1.8)	17.9	10.9	14.6	20.4	11.9	28.4	3.1	(6.3)	14.5
사업별												
컴투스	126.7	154.5	134.2	141.8	144.9	169.5	178.9	185.4	257.3	547.8	557.2	678.7
자회사	31.1	18.5	38.6	47.4	30.1	28.8	29.1	26.3	460.1	191.8	135.5	114.3
영업비용	156.6	171.6	171.4	186.5	178.9	192.9	186.5	192.9	733.7	772.8	686.2	751.2
YoY (%)	(20.2)	(23.5)	(3.0)	6.2	14.2	12.4	8.8	3.4	45.0	5.3	(11.2)	9.5
인건비	40.2	37.1	37.5	40.6	40.4	43.4	41.6	44.7	165.5	169.2	155.3	170.0
자급수수료	52.8	61.1	54.9	50.5	57.8	65.4	68.6	69.9	198.2	227.5	219.3	261.7
마케팅비	14.6	30.7	14.1	15.5	23.5	16.4	17.1	17.8	71.1	97.8	74.9	74.7
영업이익	1.2	1.4	1.4	2.6	(3.8)	5.4	21.5	18.8	(16.3)	(33.2)	6.6	41.8
YoY (%)	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	294	1,394	624	적전	적지	흑전	537.1
영업이익률 (%)	0.7	0.8	0.8	1.4	(2.2)	2.7	10.3	8.9	(2.3)	(4.5)	0.9	5.3
당기순이익	4.0	0.5	1.0	(137.3)	(3.9)	4.1	16.3	13.2	(9.4)	42.1	(131.8)	29.8
YoY (%)	(90.0)	흑전	(91.3)	적지	적전	716	1,585	흑전	적전	흑전	적전	흑전
순이익률 (%)	2.6	0.3	0.6	(72.6)	(2.2)	2.1	7.9	6.2	(1.3)	5.7	(19.0)	3.8

자료: 컴투스, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 컴투스의 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억 원, 배)

게임 사업 가치	716.7	
2025E 매출액	678.7	
2025E 순이익	65.2	OPM 12%, 법인세율 20% 적용
Target PER	11.0	글로벌 peer 12mf 평균 30% 할인 적용
투자자산 가치	59.2	50% 할인
데브시스템즈	42.6	
위즈웍스튜디오	75.8	
적정 기업가치	776	
발행주식수(천주)	12,866	
적정주가(원)	60,305	
목표주가(원)	60,000	
현재주가(원)	42,200	
상승여력	42.2%	

자료: 컴투스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	677	740	693	793	865
매출총이익	677	740	693	793	865
영업이익	-15	-33	7	42	67
EBITDA	19	-6	32	67	94
순이자손익	6	8	2	1	1
외화관련손익	2	2	2	0	0
지분법손익	-5	-14	1	0	0
세전계속사업손익	4	43	-151	38	55
당기순이익	-9	42	-132	30	43
지배주주순이익	33	40	-119	36	52
증가율(%)					
매출액	188.6	9.2	-6.3	14.5	9.1
영업이익	적전	적지	흑전	536.3	60.8
EBITDA	-82.2	적전	흑전	110.7	40.2
순이익	적전	흑전	적전	흑전	45.5
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	-2.2	-4.5	0.9	5.3	7.8
EBITDA 이익률	2.7	-0.8	4.6	8.4	10.8
세전이익률	0.6	5.8	-21.8	4.8	6.3
순이익률	-1.4	5.7	-19.0	3.8	5.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	-11	-9	-133	56	65
당기순이익	-9	42	-132	30	43
자산상각비	34	27	25	25	26
운전자본증감	-27	-4	-33	-6	-15
매출채권 감소(증가)	-14	-4	-21	-13	-38
재고자산 감소(증가)	-4	2	-4	-2	-5
매입채무 증가(감소)	0	0	5	10	30
투자현금흐름	-122	89	-57	-32	-35
유형자산처분(취득)	-13	11	-14	-24	-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	-95	62	80
(-)운전자본증가(감소)	-14	-37	70	6	15
(-)설비투자	13	22	16	24	26
(+)자산매각	-6	28	-1	0	0
Free Cash Flow	24	49	-181	32	39
(-)기타투자	51	-18	-67	4	4
잉여현금	-27	67	-115	28	35
NOPLAT	30	-16	5	33	53
(+) Dep	34	27	25	25	26
(-)운전자본투자	-14	-37	70	6	15
(-)Capex	13	22	16	24	26
OpFCF	64	26	-56	28	39

주: IFRS 연결기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	606	449	309	325	377
현금성자산	419	310	89	87	92
매출채권	88	91	108	121	159
재고자산	10	9	13	15	19
비유동자산	1,293	1,267	1,319	1,322	1,326
투자자산	840	942	1,001	1,005	1,009
유형자산	98	59	61	72	83
무형자산	356	266	257	245	234
자산총계	1,899	1,716	1,627	1,647	1,703
유동부채	326	346	390	402	434
매입채무	87	82	86	96	126
유동성이자부채	193	224	257	257	257
비유동부채	250	133	140	141	142
비유동이자부채	199	86	105	105	105
부채총계	576	479	530	543	577
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
이익잉여금	966	967	839	845	867
자본조정	-42	-67	-74	-74	-74
자기주식	-98	-119	-118	-118	-118
자본총계	1,323	1,237	1,098	1,104	1,126

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	2,593	3,121	-10,440	3,127	4,551
BPS	88,522	87,510	76,936	77,408	79,157
DPS	1,300	2,600	2,600	2,600	2,600
CFPS	2,249	449	-7,450	4,860	6,253
ROA(%)	1.8	2.2	-7.1	2.2	3.1
ROE(%)	2.9	3.5	-11.4	3.6	5.2
ROIC(%)	5.8	-3.4	1.1	6.9	10.9
Multiples(x, %)					
PER	23.0	15.8	-4.0	13.5	9.3
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
PSR	1.1	0.8	0.8	0.7	0.6
PCR	26.5	109.8	-5.5	8.7	6.7
EV/EBITDA	39.9	-101.2	25.2	12.2	8.6
배당수익률	2.2	5.3	6.3	6.2	6.2
안정성(%)					
부채비율	43.5	38.7	48.2	49.2	51.2
Net debt/Equity	-2.0	0.1	24.9	24.9	24.0
Net debt/EBITDA	-144.7	-16.4	861.9	412.2	288.5
유동비율	186.0	129.7	79.2	80.9	86.8
이자보상배율(배)	n/a	n/a	0.4	2.5	4.0
자산구조(%)					
투자자본	29.7	23.4	30.2	30.5	31.1
현금+투자자산	70.3	76.6	69.8	69.5	68.9
자본구조(%)					
차입금	22.9	20.1	24.8	24.7	24.3
자기자본	77.1	79.9	75.2	75.3	75.7

[Compliance Notice]

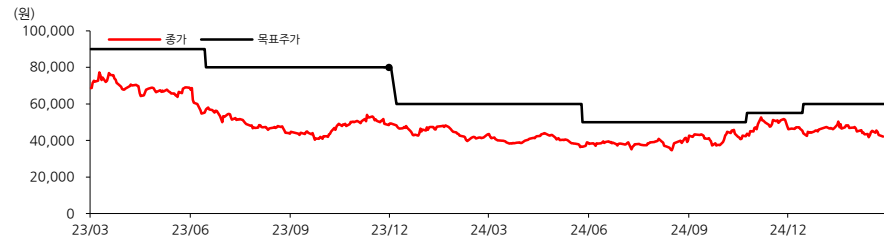
(공표일: 2025년 3월 25일)

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]

일 시	2023.04.04	2023.07.11	2024.01.02	2024.06.21	2024.10.10	2024.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	90,000	80,000	60,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2024.11.19	2024.11.29	2025.01.10	2025.03.25		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	55,000	55,000	60,000	60,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	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	-12.59	-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%