컴투스 (078340)

기업분석 리포트

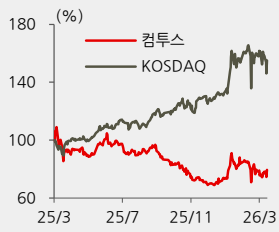
BNK 투자증권

하반기 풍부한 신작 모멘텀

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	40,000원
[유지]	19.4%
현재주가	33,500원
2026/4/1	

주식지표	
시가총액	405십억원
52주최고가	44,200원
52주최저가	29,050원
상장주식수	1,209만주/0.0만주
자본금/액면가	6십억원/500원
60일평균거래량	7.7만주
60일평균거래대금	3십억원
외국인지분율	11.4%
자기주식수	65만주/5.3%
주요주주및지분율	
컴투스홀딩스 외	31.4%

주가동향



신작 IP를 통해 재도약 발판 마련

컴투스의 '26년은 신작 파이프라인 재평가가 가능한 해다. 도원암귀 Crimson Inferno, 데스티니 차일드 IP 기반의 신작, 프로젝트 ES, 전지적 독자 시점 IP 게임 등을 공개했고, 최근에는 프로젝트 ES의 공식 타이틀을 제우스: 오만의 신으로 확정했다. 일본 애니메이션 IP와 AAA MMORPG라는 베팅이 병행된다는 점은 향후 실적 상방옵션을 조금 더 넓힐 수 있는 모멘텀이 될 수 있을 것으로 전망한다.

'도원암귀'가 새로운 출발점

동사는 하반기를 기점으로 '도원암귀'와 '제우스: 오만의 신' 등 대형 신작을 지속 런칭할 것으로 예상한다. 신작출시를 충해 턴어라운드 국면을 만든다면, 점진적인 매출 성장과 이익률 회복도 기대할 수 있다. 리스크 관리 차원에서 신작 성과와 비용 추이를 면밀히 점검하면서, 성장 사이클 진입 시점에 비중 확대를 고려하는 전략이 바람직할 것이다.

본업에서의 이익 레버리지 효과기대

신작 흥행 불확실성과 과거 실적부진에 따른 시장의 낮아진 눈높이가 부담이 된다. 다만 동사는 지난해까지 어느정도 굵직한 구조조정을 끝낸 상황으로, 본업에서 이익 레버리지 효과가 나타나고 다수의 신작 모멘텀이 대기하고 있다는 점이 긍정적이다. 현재 주가는 자산가치 대비로는 저평가되어 있고, 향후 이익 증가에 따라 Valuation 매력이 부각될 수 있는 구간이라 판단된다.

Fig. 1: 컴투스 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	740	694	693	735	780
영업이익	-33	6	-3	37	43
세전이익	43	-160	-3	38	45
순이익[지배]	40	-108	-2	20	24
EPS(원)	3,093	-8,462	-127	1,657	1,989
증감률(%)	19.3	적자전환	적자지속	흑자전환	20.0
PER(배)	15.9	-	-	20.2	16.8
PBR	0.5	0.5	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA	-	26.0	43.4	12.9	11.8
ROE(%)	3.5	-10.4	-0.2	2.1	2.5
배당수익률	5.3	2.8	4.5	4.2	4.2

자료: 컴투스, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

이종원

인터넷/게임/엔터

bluesky@bnkfn.co.kr

(02)2071-7657

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

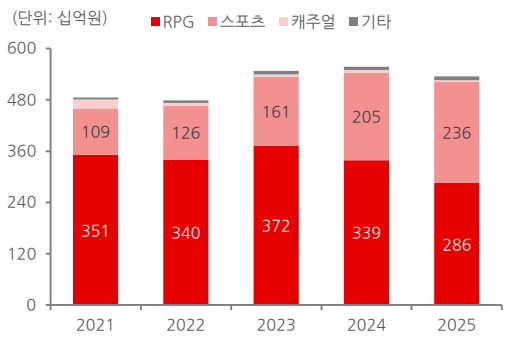
한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

신규 흥행 라인업의 부재 및 공백 장기화

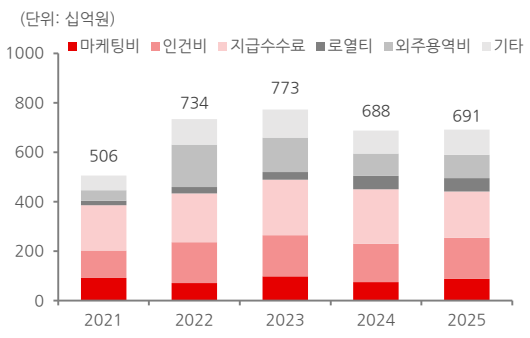
현재 컴투스의 매출을 견인하는 핵심 게임 포트폴리오는 RPG와 스포츠 장르로 양분된다. 그 중 최대 캐쉬카우는 글로벌 히트 IP '서머너즈 워: 천공의 아레나'다. RPG 부문의 간판 타이틀인「서머너즈 워: 천공의 아레나」는 출시 12년차에 접어든 장수 게임임에도 불구, 지속적인 업데이트와 IP 콜라보레이션 등을 통해 건재한 매출을 유지하고 있다. 철권8, 위쳐3, 주술회전 등 타사 IP와 콜라보 협업을 지속적으로 진행하고 있으며, 몬스터 수집과 전략 전투에 특화된 게임이다. 스포츠 게임 부문은 야구 게임 시리즈가 핵심이다. 국내 KBO 리그를 소재로 한 「컴투스프로야구」와 미국 메이저리그를 소재로 한 「MLB 9이닝스」 등을 다년간 서비스하고 있다. 이렇듯 모바일 야구 게임에서만큼은 독보적 강자라고 할 수 있는데, 국내 KBO 라이선스 게임인 '컴투스프로야구' 시리즈는 매년 최신 선수와 리그 데이터를 반영하며 10년 넘게 모바일 야구게임 부문 1위를 고수하고 있다. 지난 '22년 출시된 3D 버전 '컴투스프로야구V'는 출시 초기 다소 부진을 겪었으나, 지속적인 업데이트로 DAU가 점증하며 점차 시장에 안착하는 모습을 나타낸 바 있다. 전체 야구게임의 MAU는 약 250만명 내외로 추정되며, 최근 3년간 CAGR이 30%에 육박하는 등 꾸준한 흥행성을 담보하고 있다. 반면 주력 IP의 노후화 및 신규 라인업 공백은 동사의 지속적인 리스크 요인이다. 현재 매출의 상당 부분이 기술한 서머너즈 워 및 야구게임 등 과거에 출시된 소수 흥행작에 편중되어 있다. 특히 '서머너즈 워: 천공의 아레나' 한 작품이 RPG 부문 매출의 대부분을 차지하고 있어, 해당 IP의 이용자 이탈과 노후화가 가속될 경우 실적에 직접적인 타격이 불가피하다. 서머너즈 워 IP 매출은 서서히 하향 안정화 추세인 만큼, 이를 보완할 신규 히트작 창출 지연 시 외형 성장이 정체될 위험이 있다. 실제로 최근 수년간 출시된 신작들이 흥행에 실패하면서 게임사업 매출 볼륨은 정체되어 있다. 따라서 신규 흥행 라인업의 부재 및 공백 장기화는 지속적인 투자 리스크 요인이 될 수밖에 없다. '26년에는 중대형 신작들의 연이은 출시로 매출 성장과 함께 규모의 경제효과가 발생할 가능성이 높아졌다. 여기에 지난 2년간 진행된 비용 구조조정의 성과가 더해진다면 OPM도 점진적인 회복세를 보일 것으로 판단된다.

Fig. 2: 컴투스 장르별 매출액



자료: 컴투스, BNK투자증권

Fig. 3: 컴투스 연결 영업비용 분류



자료: 컴투스, BNK투자증권

2026년 신작 모멘텀

'26년 신작 모멘텀은 컴투스의 리레이팅을 결정짓는 가장 중요한 변수가 될 것이다. 회사가 공개한 라인업상 인하우스에서는 도원암귀 Crimson Inferno, 데스티니 차일드 IP 기반 방치형 RPG, 가치아쿠타: The Game이 준비되고 있고, 퍼블리싱에서는 프로젝트 ES와 전지적 독자 시점 IP 게임이 예정되어 있다. 이 가운데 흥행 가시성이 높은 타이틀은 도원암귀 Crimson Inferno와 프로젝트 ES다. 도원암귀 Crimson Inferno는 일본 애니메이션 IP 기반의 다크판타지 턴제 RPG로, 2025년 도쿄게임쇼에서 공개된 이후 2026년 3월 Anime Japan 2026 참가를 통해 다시 한 번 글로벌 팬덤 접점을 넓히고 있다. 프로젝트 ES는 최근 제우스: 오만의 신이라는 공식 명칭으로 공개된 바 있다. 개발은 에이버튼이 맡고 컴투스가 퍼블리싱하며, 그리스 신화를 모티브로 한 AAA급 MMORPG를 표방하고 있다. 장르 특성상 성공과 실패의 폭이 상대적으로 큰 프로젝트지만, 흥행에 성공할 경우 회사 전체의 이익체력을 한 단계 끌어올릴 수 있는 잠재력이 있다고 판단된다. 다만 MMORPG는 초기 흥행보다 중장기 MAU 유지율, 대규모 경쟁 콘텐츠의 완성도, 그리고 라이브 운영 역량이 더 중요하므로 사전 기대감만으로 밸류를 과도하게 선반영하는 접근은 여전히 경계할 필요가 있다.

기존 게임사업에서는 서머너즈 워가 올해 초 반지의 제왕 컬래버레이션을 진행하며 이용자 트래픽과 이벤트 모멘텀을 확보했고, 야구 라인업은 2026 KBO 리그 공식 스폰서십 체결과 시즌 개막 대규모 업데이트를 통해 현실 야구 시즌 플레이와 게임 이벤트를 적절히 연결하고 있다. 결국 '26년 상반기는 기존 타이틀이 버티고, 하반기는 신작 IP가 실적 레벨을 끌어 올리는 구조가 만들어져야 주가측면에서의 레벨업을 기대할 수 있다. 하바기를 기점으로 신작 성과에 따른 레버리지 효과로 이익률이 개선될 여지가 있다고 예상한다. 동사는 도원암귀(TOUGEN ANKI)'와 '프로젝트 ES'를 원투펀치로, 중대형 IP 위주의 타이틀을 지속 런칭할 계획이다. 신작출시를 충해 턴어라운드 국면을 만든다면 외형성장과 함께 이익률의 의미있는 회복을 기대할 수 있다고 판단된다.

표 1. 컴투스 신작 출시 일정

구분	게임명	장르	플랫폼	지역	출시일정
인하우스	도원암귀 Crimson Inferno	턴제 RPG	모바일/PC	글로벌 (중국 제외)	2026년
	데스티니 차일드 IP*	방치형 RPG	모바일	글로벌	2026년
	가치아쿠타: The Game*	서바이벌 액션 RPG	PC/콘솔	-	-
퍼블리싱	프로젝트 ES (제우스: 오만의 신)	MMORPG	모바일/PC	한국	2026년
	전지적 독자 시점 IP*	액션 RPG	모바일/PC	미정	2027년

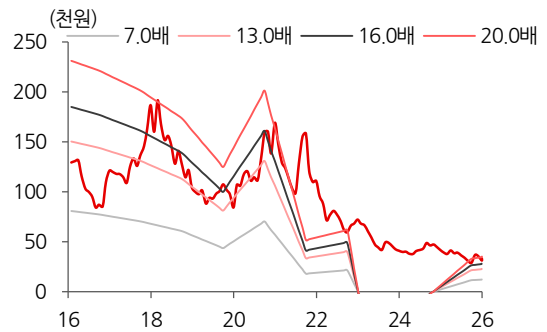
자료: 컴투스, BNK투자증권
*주: *는 게임명 미정으로 추후 변경될 수 있음*

신작 출시 사이클 본격 진입을 통한 외형성장 재개 필요

컴투스의 신작들은 초기부터 글로벌 시장을 겨냥한 멀티플랫폼 출시 전략을 취하고 있다. 대부분의 신작들은 국내뿐 아니라 북미, 유럽, 일본 등 동시 진출을 목표로 하며, 일부 작품은 출시 전부터 해외 얼리액세스 테스트를 통해 현지화와 피드백을 반영하고 있다. 수년간 축적된 글로벌 퍼블리싱 역량을 바탕으로, 신작들을 국내뿐 아니라 해외에 동시 출시하여 흥행 범위를 극대화한다는 전략을 적극 펼치고 있어 긍정적이다. 현 시점에서는 신작 흥행 불확실성과 과거 실적부진에 따른 시장의 낮아진 눈높이가 부담이 된다. 다만 어느정도 굵직한 구조조정을 끝낸 상황으로 본업에서 이익 레버리지 효과가 나타나고, 하반기를 기점으로 다수의 신작 모멘텀이 대기하고 있다는 점이 긍정적이다. 현재 주가는 자산가치 대비로는 저평가되어 있고, 향후 이익 증가에 따라 Valuation 매력이 부각될 수 있는 구간이다. 리스크는 기존 주력 IP의 노후화로 기존 게임의 매출 성장 여력이 제한적이라는 점이다. 여기에 산업 내 경쟁격화에 따른 신작 IP 출시 후 급격한 트래픽 하향세 및 흥행 불확실성도 걸림돌이다.

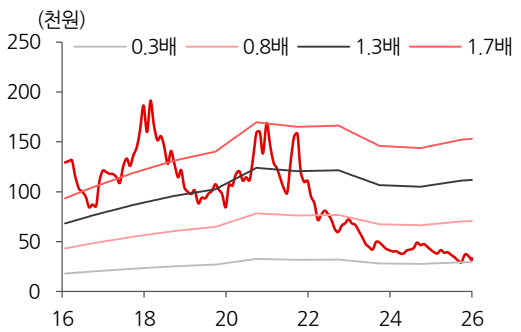
동사는 견조한 기존 사업과 풍부한 신작 모멘텀을 보유하고 있으나, 중단기 수익성 훼손과 신사업 불확실성이라는 리스크를 동시에 안고 있다. 리스크를 최소화 하기 위해서는 서머너즈 워 및 야구게임 등 롱런 흥행 IP의 안정적 캐시플로우가 뒷받침되고, '26년 신작 출시 사이클 진입 시 즉각적인 외형성장 재개가 이뤄져야 한다. 여기에 그동안 진행된 비용 효율화 노력으로 이익 레버리지 효과가 나타난다면 주가는 점진적인 개선흐름을 보일 전망이다. 현재 주가는 흥행모멘텀 부재로 바닥을 다지고 있다. 향후 업황개선 및 신작 IP 흥행에 따른 구조적 성장 가시화로 시장 재평가가 이뤄질 경우 턴어라운드 할 수 있는 잠재력이 있다고 판단된다. 주력 사업의 지속 성장과 함께 다양한 신작 라인업 가동, 수익모델 보완, 글로벌 확장 등 멀티 성장모멘텀이 필요한 시점이다. 리스크 관리 차원에서는 신작 성과와 투입비용 추이를 면밀히 점검해야 한다. 경영효율성이 지속적으로 제고 될 수 있는지가 중요한 시점이다. 도원암귀 등 신작 출시 이후, 트래픽 증가에 따른 성장사이클 재진입 시점에 비중확대를 고려하는 전략이 바람직할 것으로 판단된다.

Fig. 4: 컴투스 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 5: 컴투스 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	449	454	454	482	527
현금성자산	143	153	153	165	193
매출채권	76	93	93	99	105
재고자산	9	16	16	17	18
비유동자산	1,267	1,192	1,174	1,178	1,186
투자자산	877	937	936	953	970
유형자산	59	65	56	49	43
무형자산	266	125	117	112	108
자산총계	**1,716**	**1,646**	**1,628**	**1,659**	**1,713**
유동부채	346	442	441	456	473
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	15	172	172	172	172
비유동부채	133	154	154	157	160
사채및장기차입금	71	88	88	88	88
부채총계	**479**	**596**	**595**	**613**	**633**
지배기업지분	1,115	965	948	953	977
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
이익잉여금	967	849	832	838	862
자본총계	**1,237**	**1,050**	**1,033**	**1,046**	**1,080**
총차입금	311	401	400	406	413
순차입금	-9	109	149	137	110

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**740**	**694**	**693**	**735**	**780**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	740	694	693	735	780
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	773	688	696	698	736
판관비율	104.5	99.1	100.4	95.0	94.4
영업이익	**-33**	**6**	**-3**	**37**	**43**
영업이익률	-4.5	0.9	-0.4	5.0	5.5
EBITDA	-6	30	14	49	52
영업외손익	76	-166	0	1	2
금융이자손익	6	-1	-3	-3	-2
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	70	-165	3	4	4
세전이익	**43**	**-160**	**-3**	**38**	**45**
세전이익률	5.8	-23.1	-0.4	5.2	5.8
법인세비용	23	-8	-1	9	11
법인세율	53.5	5.0	33.3	23.7	24.4
계속사업이익	20	-152	-2	28	34
당기순이익	**42**	**-152**	**-2**	**28**	**34**
당기순이익률	5.7	-21.9	-0.3	3.8	4.4
지배기업순이익	40	-108	-2	20	24
총포괄손익	35	-166	-2	28	34

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**-9**	**16**	**15**	**43**	**45**
당기순이익	42	-152	-2	28	34
비현금비용	187	319	34	39	38
감가상각비	27	24	17	12	9
비현금수익	-223	-130	-18	-18	-19
자산및부채의증감	-4	-13	0	2	2
매출채권감소	-4	-12	0	-6	-6
재고자산감소	2	-11	0	-1	-1
매입채무증가	0	0	0	0	0
법인세환급(납부)	-24	-18	1	-9	-11
투자활동현금흐름	**89**	**-40**	**1**	**-22**	**-24**
유형자산증가	-22	-11	0	0	0
유형자산감소	33	1	0	0	0
무형자산순감	-5	-2	0	0	0
재무활동현금흐름	**-109**	**29**	**-16**	**-8**	**7**
차입금증가	-81	90	-1	6	7
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-30	-15	-15	-15	0
현금의증가	-30	10	0	12	28
기말현금	143	153	153	165	193
잉여현금흐름(FCF)	-31	4	15	43	45

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

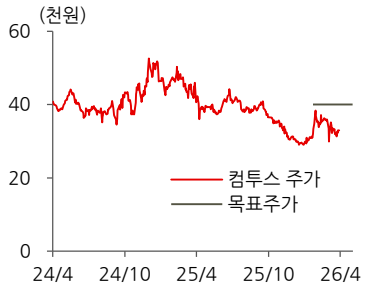
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	3,093	-8,462	-127	1,657	1,989
BPS	96,851	85,012	83,719	88,625	90,614
CFPS	445	2,930	1,092	4,067	4,322
DPS	2,600	1,300	1,300	1,300	1,300
PER (배)	15.9	-	-	20.2	16.8
PSR	0.9	0.9	0.5	0.6	0.5
PBR	0.5	0.5	0.3	0.4	0.4
PCR	110.7	15.9	26.6	8.2	7.8
EV/EBITDA	-	26.0	43.4	12.9	11.8
배당성향 (%)	70.5	-9.8	-650.7	49.6	41.4
배당수익률	5.3	2.8	4.5	4.2	4.2
매출액증가율	9.2	-6.2	-0.2	6.1	6.1
영업이익증가율	0.0	0.0	0.0	0.0	17.6
순이익증가율	19.2	0.0	0.0	0.0	19.9
EPS증가율	19.3	0.0	0.0	0.0	20.1
부채비율 (%)	38.7	56.8	57.6	58.6	58.6
차입금비율	25.1	38.2	38.7	38.8	38.3
순차입금/자기자본	-0.7	10.4	14.4	13.1	10.1
ROA (%)	2.3	-9.0	-0.1	1.7	2.0
ROE	3.5	-10.4	-0.2	2.1	2.5
ROIC	-3.3	1.8	-1.1	11.9	14.6

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/4/1 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
컴투스 (078340)	26/01/22	매수	40,000원	*-14.5*	*-4.0*
	26/04/02	매수	40,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2026.03.31기준) / 매수(Buy) 75.0%, 보유(Hold) 25.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.