

하반기 대형 신작 IP 출시 임박

'도원암귀', '제우스: 오만의 신' 등 하반기 대형 IP 대기 중

컴투스는 하반기를 기점으로 '도원암귀'와 '제우스: 오만의 신' 등 대형 신작을 지속 런칭할 것으로 예상된다. 3분기 신작출시를 통해 턴어라운드 국면을 만든다면, 점진적인 매출 성장과 이익률 회복도 기대할 수 있다. 리스크 관리 차원에서 신작 성과와 비용 추이를 면밀히 점검하면서, 성장 사이클 진입 시점에 비중확대를 고려하는 전략이 바람직하다.

'제우스: 오만의 신' 사전예약 시작

동사는 도원암귀(TOUGEN ANKI)와 '제우스: 오만의 신'을 원투편치로, 중대형 IP 위주의 타이틀을 지속 런칭할 계획이다. '제우스: 오만의 신'은 지난 7월 1일 사전예약을 시작했고, 사전예약과 함께 개발진이 게임 방향성을 소개하는 디렉터스 인사이트 본편도 공개되었다. 장르 특성상 성공과 실패의 폭이 상대적으로 큰 프로젝트로, 흥행에 성공할 경우 회사 전체의 이익체력을 한 단계 끌어올릴 수 있는 잠재력이 높다고 판단된다.

하반기 신작 IP를 통한 레벨업 발판 마련에 기대

현 시점에서는 신작 흥행 불확실성과 과거 실적부진에 따른 시장의 눈높이가 낮아진 상황이다. 어느정도 굵직한 구조조정을 끝낸 상황으로 본업에서 이익 레버리지 효과가 나타나고, 하반기를 기점으로 다수의 신작 모멘텀이 대기하고 있다는 점이 긍정적이다. 결론적으로 컴투스의 '26년은 신작 파이프라인'을 통한 재평가가 이루어질 전망이다. 하반기 일본 애니메이션 IP와 AAA MMORPG라는 베테랑이 병행된다는 점은, 향후 실적 상방옵션을 더 넓힐 수 있는 모멘텀이 될 수 있을 것으로 전망한다.

Fig. 1: 컴투스 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	694	696	723	754	771
영업이익	6	3	15	23	35
세전이익	-160	38	8	16	29
순이익[지배]	-108	36	23	48	84
EPS(원)	-8,462	2,865	1,929	3,965	6,972
증감률(%)	적자전환	흑자전환	-32.7	105.5	75.8
PER(배)	-	10.1	13.5	6.5	3.7
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	26.0	27.0	19.3	15.5	10.2
ROE(%)	-10.4	3.7	2.3	4.7	7.7
배당수익률	2.8	4.5	3.9	3.9	3.9

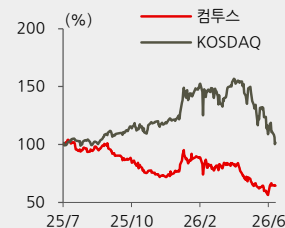
자료: 컴투스, BNK투자증권 / 주:K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	40,000원
[유지]	54.1%
현재주가	29,950원
2026/7/9	

주식지표

시가총액	314십억원
52주최고가	42,000원
52주최저가	22,700원
상장주식수	1,209만주/0.0만주
자본금/액면가	6십억원/500원
60일평균거래량	5.8만주
60일평균거래대금	2십억원
외국인지분율	11.0%
자기주식수	65만주/5.3%
주요주주및지분율	
컴투스홀딩스 외	31.4%
KB자산운용	5.2%

주가동향



이종원

인터넷/게임/엔터

bluesky@bnkfn.co.kr

(02)2071-7657

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

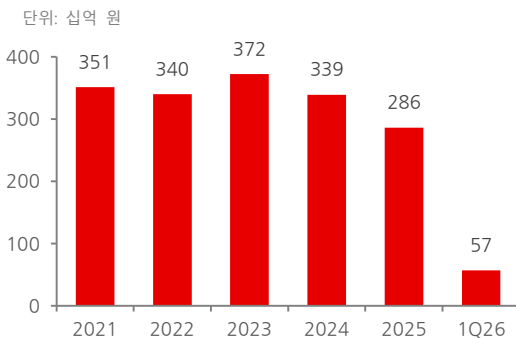
www.bnkfn.co.kr

3분기부터 시작되는 주요 이벤트

26년 하반기를 앞두고 투자자 관점에서 다시 볼 만한 구간에 진입했다. 컴투스 는 지난 1Q 연결 매출 1,447억 원, 영업이익 51억 원으로 영업이익은 YoY +206.9% 증가했다. 비용 효율화와 기존작 방어력은 확인됐고, 이제 시장이 볼 건 하반기 신작으로 매출 성장까지 다시 만들 수 있느냐가 될 것이다. 지난 25년까지는 신작 공백, RPG 성장 둔화, 자회사 변동성, 낮은 ROE가 주가 할인 요인으로 작용했다. 그러나 1Q26 실적은 매출 감소에도 비용 효율화와 야구게임 성장으로 영업이익을 방어했고, 하반기에는 제우스와 도원암귀라는 명확한 이벤트가 존재한다. 현재 컴투스의 매출을 견인하는 핵심 게임 포트폴리오는 RPG와 스포츠 장르로 양분된다. 최대 캐쉬카우는 글로벌 히트 IP ‘서머너즈 워: 천공의 아레나’다. RPG 부문의 간판 타이틀인 「서머너즈 워: 천공의 아레나」 는 출시 12년차에 접어든 장수 게임임에도 불구하고, 지속적인 업데이트와 IP 콜라보레이션 등을 통해 견재한 매출을 유지하고 있다. 서머너즈 워는 여전히 컴투스의 대표 IP이지만, 25년과 26년 상반기 숫자는 장수 IP의 피로도를 보여준다. ‘25년 RPG 매출은 전년 대비 15.6% 감소했고, ‘26년 1분기 RPG 매출도 566억원으로 전년 대비 25.1% 줄었다. 24년 10주년 이벤트에 따른 높은 기저가 있었고, 1Q26에는 반지의 제왕 협업 및 12주년 업데이트가 있었음에도 전년 대비 회복 강도는 제한적이었다.

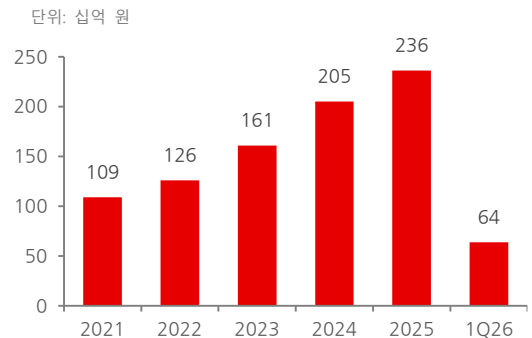
야구 라인업은 국내 KBO 기반 게임과 글로벌 MLB 라이선스 게임을 동시에 보유한다는 점에서 국내 게임사 중 여전히 경쟁력이 있다. 컴투스 야구게임의 누적 매출은 26년 상반기에 1조원을 넘어섰다. 이는 단기 흥행작의 일회성 매출이라기보다, 장기 라이브 운영과 스포츠 시즌 이벤트가 축적된 결과로 해석된다. 전체 야구게임의 MAU는 약 250만명 내외로 추정되며, 최근 3년간 CAGR이 30%에 육박하는 등 꾸준한 흥행성을 담보하고 있다. 이렇듯 기존 캐쉬카우의 안정적인 흥행 지속성은 긍정적이나, 주력 IP의 노후화 및 신규 라인업 공백은 동사의 리스크 요인이었다. ‘26년 하반기를 기점으로, 중대형급 신작 IP의 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 RPG 게임 매출액



자료: 컴투스, BNK투자증권

Fig. 3: 컴투스 스포츠 게임 매출액



자료: 컴투스, BNK투자증권

'제우스: 오만의 신', 7월 1일 사전예약 시작

스포츠 장르의 꾸준한 성장에도 불구하고, 컴투스에 높은 성장 멀티플을 부여하려면 스포츠 외에 신작 성공이 필요하다. 스포츠 게임은 안정성은 높지만, 장기적으로는 라이선스 비용, 시즌 이벤트 반복, 신규 유저 유입 둔화가 부담이 될 수 있다. 따라서 '26년 신작 모멘텀은 컴투스의 리레이팅을 결정짓는 가장 중요한 변수가 될 것이다. 주요 라인업상 인하우스에서는 도원암귀 Crimson Inferno, 데스티니 차일드 IP 기반 방치형 RPG, 가치아쿠타: The Game이 준비되고 있고, 퍼블리싱에서는 '제우스: 오만의 신'과 전지적 독자 시점 IP 게임이 예정되어 있다. 이 가운데 흥행 가시성이 높은 타이틀은 도원암귀와 제우스: 오만의 신이다. 도원암귀는 일본 애니메이션 IP 기반의 다크판타지 턴제 RPG로, 25년 도쿄게임쇼에서 공개된 이후 26년 3월 Anime Japan 2026 참가를 통해 다시 한 번 글로벌 팬덤 접점을 넓히고 있다. 제우스 오만의 신은 개발은 에이버튼이 맡고 컴투스가 퍼블리싱하며, 그리스 신화를 모티브로 한 AAA급 MMORPG를 표방하고 있다. 제우스: 오만의 신은 컴투스 26년 실적과 주가 이벤트의 중심이 될 전망이며 3분기 국내 출시가 예정되어 있다.

제우스: 오만의 신은 지난 7월 1일 사전예약을 시작했고, 사전예약과 함께 개발진이 게임 방향성을 소개하는 디렉터스 인사이트 본편도 공개되었다. 장르 특성상 성공과 실패의 진폭이 상대적으로 큰 프로젝트지만, 흥행에 성공할 경우 회사 전체의 이익체력을 한 단계 끌어올릴 수 있는 잠재력이 있다. 다만 MMORPG는 중장기 MAU 유지율, 대규모 경쟁 콘텐츠의 완성도, 그리고 라이브 운영 역량이 더 중요하므로 사전 기대감만으로 밸류를 과도하게 선반영하는 접근은 여전히 경계할 필요가 있다. '26년 상반기는 기존 타이틀이 버티고, 하반기는 신작 IP가 실적 레벨을 끌어 올리는 구조가 만들어져야 추가측면에서의 레벨업을 기대할 수 있다. 하반기를 기점으로 신작 성과에 따른 레버리지 효과로 이익률이 개선될 여지가 있다고 예상한다. 동사는 '제우스: 오만의 신'과 '도원암귀'와를 원투 펀치로, '27년까지 중대형 IP 위주의 타이틀을 지속 런칭할 계획이다. 신작출시를 통해 턴어라운드 국면을 만든다면 외형성장과 함께 이익률의 의미있는 회복을 기대할 수 있다고 판단된다.

표 1. 컴투스 신작 출시 일정

구분	게임명	장르	개발사	플랫폼	지역	출시일정
인하우스	도원암귀 Crimson Inferno	턴제 RPG	컴투스	모바일/PC	글로벌 (중국 제외)	2026년
	데스티니 차일드 IP*	방치형 RPG	컴투스 (티키타카스튜디오)	모바일	글로벌	2027년
	가치아쿠타: The Game*	서바이벌 액션 RPG	컴투스	PC/콘솔	글로벌 (중국 제외)	2027년
	A랭크 파티 IP*	RPG	컴투스	모바일/PC	글로벌	2027년
퍼블리싱	프로젝트 ES (제우스: 오만의 신)	MMORPG	에이버튼	모바일/PC	한국	2026년 3분기
	전지적 독자 시점 IP*	액션 RPG	오프비트	모바일/PC	미정	2027년

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

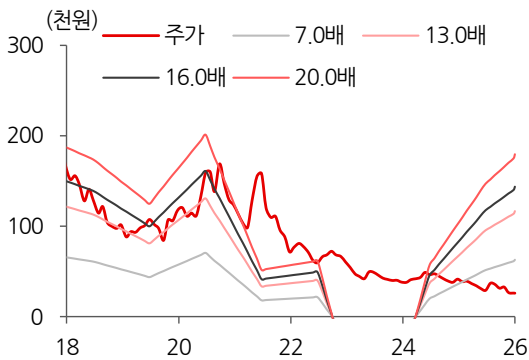
3분기 신작출시 사이클 진입으로 외형성장 재개 기대

신작 흥행 불확실성과 과거 실적부진에 따라 시장의 눈높이가 낮아진 상황이다. 컴투스는 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.

신작 IP인 제우스: 오만의 신의 장점은 명확하다. 첫째, MMORPG는 흥행 시 ARPPU가 높고 초기 매출 기여가 크다. 둘째, 그리스 신화 기반의 세계관과 언리얼 엔진5 그래픽은 마케팅 메시지로 사용하기 좋다. 셋째, 에이버튼 지분투자와 퍼블리싱 구조를 통해 컴투스가 외부 개발 역량을 활용하는 전략의 첫 대형 테스트가 된다. 사전예약 지표, 쇼케이스/영상 반응, 출시일 확정 뉴스가 중간기적인 주가 모멘텀이 될 수 있다. 리스크도 있다. 국내 MMORPG 시장은 기존 강자와 대형 신작의 경쟁이 매우 치열하다. 또한 최근 게이머들은 과도한 경쟁과 과금 구조에 피로감을 느끼고 있어, 제우스가 표방하는 협력과 다양한 재미가 실제 과금 모델과 어떻게 균형을 이룰지가 중요하다. 초기 매출 순위는 높지만 잔존율이 낮거나 과금 불만이 빠르게 확산될 경우, 단기 실적 기여보다 주가 변동성 확대 요인이 될 수 있다.

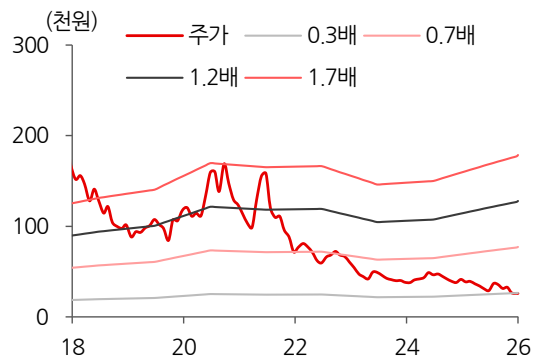
동사는 견조한 기존 사업과 풍부한 신작 모멘텀을 보유하고 있으나, 중단기 수익성 훼손과 신사업 불확실성이라는 리스크를 동시에 안고 있었다. 리스크를 최소화 하기 위해 서머너즈 워 및 야구게임 등 롬런 흥행 IP의 안정적 캐시플로우가 뒷받침되고, '26년 신작 출시 사이클 진입 시 즉각적인 외형성장 재개가 이뤄져야 한다. 여기에 그동안 진행된 비용 효율화 노력으로 이익 레버리지 효과가 나타난다면 주가는 점진적인 개선흐름을 보일 전망이다. 현재 주가는 흥행모멘텀 부재로 바닥을 다지고 있다. 향후 업황개선 및 신작 IP 흥행에 따른 구조적 성장 가시화로, 시장 재평가가 이뤄질 경우 턴어라운드 할 수 있는 잠재력이 있다고 판단된다.

Fig. 4: 컴투스 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 5: 컴투스 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

표 2. 컴투스 분기 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F
매출액	168.1	184.8	161.2	182.4	144.7	176.1	201.1	201	696.5	722.9
YoY(%)	6.5	6.8	-6.7	-4.2	-13.9	-4.2	17.9	15.1	0.4	3.6
RPG	75.6	73.3	63.8	72.8	56.6	57	73.1	81.4	285.5	248.6
스포츠	51.6	61.9	53.7	69.1	63.9	70	60	70	236.3	263.9
기타	3.4	4.3	3.5	2.1	2.4	2	2	2	13.3	8.4
자회사	37.5	45.3	40.2	38.4	21.8	47.1	66	66	161.4	200.9
영업비용	166.4	183.4	180.8	163.2	139.6	178.3	192.3	197.4	693.8	707.6
영업이익	1.7	1.4	-19.6	19.2	5.1	-2.2	8.8	3.6	2.7	15.3
OPM(%)	1.0	0.8	-12.2	10.5	3.5	-1.2	4.4	1.8	0.4	2.1
순이익	2	2.4	-14.1	19.1	-8.4	2.6	4.3	7.5	9.4	6.0
NPM(%)	1.2	1.3	-8.7	10.5	-5.8	1.5	2.1	3.7	1.3	0.8

자료: 컴투스, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	454	416	346	366	393
현금성자산	153	109	29	37	57
매출채권	93	78	81	84	86
재고자산	16	9	9	9	10
비유동자산	1,192	1,200	1,198	1,202	1,202
투자자산	937	1,013	1,025	1,039	1,047
유형자산	65	41	32	24	19
무형자산	125	55	50	47	45
자산총계	1,646	1,616	1,544	1,567	1,595
유동부채	442	491	427	436	441
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	172	202	202	202	202
비유동부채	154	55	57	59	60
사채및장기차입금	88	1	1	1	1
부채총계	596	547	484	495	501
지배기업지분	965	995	1,004	1,052	1,136
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
이익잉여금	849	877	885	933	1,018
자본총계	1,050	1,069	1,060	1,073	1,094
총차입금	401	402	334	338	341
순차입금	109	143	191	183	162

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	16	-39	18	21	28
당기순이익	-152	9	6	12	22
비현금비용	319	239	34	31	32
감가상각비	24	19	14	10	7
비현금수익	-130	-229	-15	-13	-14
자산및부채의증감	-13	-45	0	-1	0
매출채권감소	-12	14	-3	-3	-2
재고자산감소	-11	5	0	0	0
매입채무증가	0	0	0	0	0
법인세환급(납부)	-18	-19	-2	-4	-7
투자활동현금흐름	-40	7	-15	-18	-10
유형자산증가	-11	-6	0	0	0
유형자산감소	1	1	0	0	0
무형자산순감	-2	-1	0	0	0
재무활동현금흐름	29	-11	-83	5	3
차입금증가	90	1	-68	5	3
자본의증감	0	-1	0	0	0
배당금지급	-15	-15	-15	0	0
현금의증가	10	-44	-80	7	21
기말현금	153	109	29	37	57
잉여현금흐름(FCF)	4	-45	18	21	28

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	694	696	723	754	771
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	694	696	723	754	771
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	688	694	708	731	736
판매비율	99.1	99.7	97.9	96.9	95.5
영업이익	6	3	15	23	35
영업이익률	0.9	0.4	2.1	3.1	4.5
EBITDA	30	22	29	33	43
영업외손익	-166	35	-7	-7	-6
금융이자손익	-1	-9	-9	-9	-8
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-165	44	2	2	2
세전이익	-160	38	8	16	29
세전이익률	-23.1	5.5	1.1	2.1	3.8
법인세비용	-8	28	2	4	7
법인세율	5.0	73.7	25.0	25.0	24.1
계속사업이익	-152	9	6	12	22
당기순이익	-152	9	6	12	22
당기순이익률	-21.9	1.3	0.8	1.6	2.9
지배기업순이익	-108	36	23	48	84
총포괄손익	-166	19	6	12	22

주요투자지표

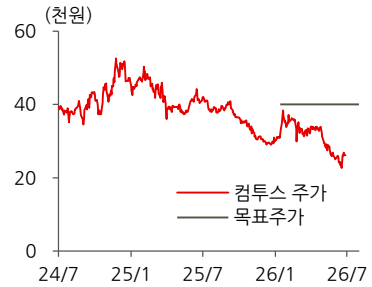
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	-8,462	2,865	1,929	3,965	6,972
BPS	85,012	87,271	92,638	96,604	103,575
CFPS	2,930	1,490	2,129	2,493	3,249
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
PER (배)	-	10.1	13.5	6.5	3.7
PSR	0.9	0.5	0.4	0.4	0.4
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	15.9	19.5	12.2	10.4	8.0
EV/EBITDA	26.0	27.0	19.3	15.5	10.2
배당성향 (%)	-9.8	158.9	248.2	120.9	68.8
배당수익률	2.8	4.5	3.9	3.9	3.9
매출액증가율	-6.2	0.4	3.8	4.3	2.3
영업이익증가율	0.0	-57.0	475.4	53.8	50.9
순이익증가율	0.0	0.0	-36.0	105.3	75.8
EPS증가율	0.0	0.0	-32.7	105.6	75.8
부채비율 (%)	56.8	51.1	45.6	46.1	45.8
차입금비율	38.2	37.6	31.5	31.6	31.2
순차입금/자기자본	10.4	13.4	18.0	17.1	14.8
ROA (%)	-9.0	0.6	0.4	0.8	1.4
ROE	-10.4	3.7	2.3	4.7	7.7
ROIC	1.8	0.3	5.9	9.5	14.9

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/7/9 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
컴투스 (078340)	26/01/22	매수	40,000원	-14.5	-4.0
	26/04/02	매수	40,000원	-16.6	-14.9
	26/04/30	매수	40,000원	-32.5	-15.3
	26/07/10	매수	40,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 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(2026.06.30기준) / 매수(Buy) 80.6%, 보유(Hold) 19.4%, 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 중간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 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.