



BUY(Maintain)

목표주가: 50,000원(상향)

주가(9/1): 34,500원

시가총액: 4,172억원



인터넷/게임 Analyst 김진규

Stock Data

KOSDAQ (9/1)		821.25pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	40,850원	22,700원
등락률	-15.5%	52.0%
수익률	절대	상대
1M	16.6%	2.2%
6M	-3.9%	39.6%
1Y	-11.4%	-12.5%

Company Data

발행주식수	12,091천주
일평균 거래량(3M)	81천주
외국인 지분율	9.7%
배당수익률(26E)	3.8%
BPS(26E)	83,298원
주요 주주	컴투스홀딩스 외 7인 31.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	693.9	696.4	743.6	807.6
영업이익	6.1	2.6	45.9	69.6
EBITDA	30.3	21.7	62.3	86.9
세전이익	-159.5	37.5	19.0	58.6
순이익	-152.0	9.4	9.6	44.2
지배주주지분순이익	-107.8	36.5	17.6	53.3
EPS(원)	-8,462	2,865	1,455	4,405
증감률(% YoY)	적전	흑전	-49.2	202.7
PER(배)	-5.5	10.1	23.7	7.8
PBR(배)	0.61	0.37	0.41	0.40
EV/EBITDA(배)	25.0	24.4	9.1	6.0
영업이익률(%)	0.9	0.4	6.2	8.6
ROE(%)	-10.4	3.7	1.8	5.2
순차입금비용(%)	7.6	8.1	7.7	4.3

Price Trend



기업 업데이트

컴투스 (078340)

신작의 현실적 반영



동사의 목표주가를 기존 4.7만원에서 5만원으로 상향하고 투자의견 BUY를 유지한다. 신규 목표주가는 27E 지배주주지분 533억원에 목표 PER 12.5배와 할인율 10%를 적용한 올해 기준 현재가치다. 제우스: 오만의 신은 BM 기조 및 중소형 과금 유저에 대한 케어 등을 얼마나 실질적으로 반영하는지에 따라 유저 지표와 매출 관련 지속성에 대한 수준을 검증할 수 있을 것으로 판단한다.

>>> 동사 목표주가 상향 조정

동사의 목표주가를 기존 4.7만원에서 5만원으로 상향하고 투자의견을 BUY로 유지한다. 신규 목표주가는 27E 지배주주지분 533억원에 목표 PER 12.5배와 연 할인율 10%를 적용한 올해 기준 현재가치다. 동사 메이저 신작인 제우스: 오만의 신에 대한 온기 성과가 노멀라이즈되어 반영될 27E을 밸류에이션 기준 시점으로 유지하였다.

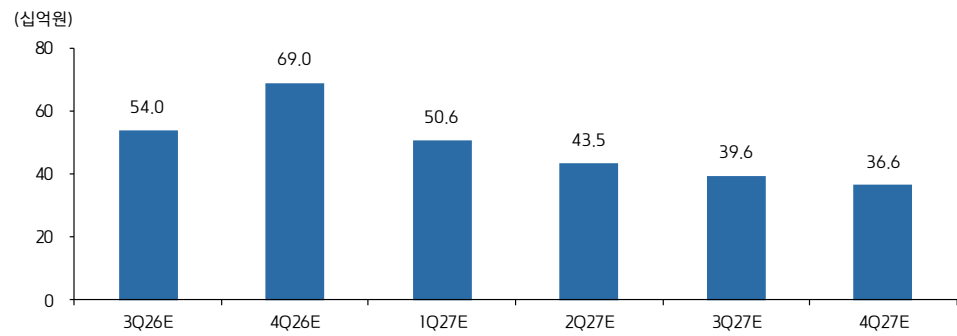
>>> 제우스: 오만의 신 종합 판단

당사는 동사 주력 신작인 제우스: 오만의 신에 대한 초기 분기 일평균 매출을 3Q26E 15억원, 26E 및 27E 기준 일평균 매출을 각각 9.6억원과 4.7억원으로 노멀라이즈하여 추정치에 반영했다. 동 게임은 스텝업 패키지 등을 통해 중급 유저에 대한 커버리지를 넓히는 시도를 갖추고 있으며, 해당 초기 BM 기조가 경쟁형 MMORPG 장르에서 선두급 그래픽 퀄리티 등과 맞물리며 당사의 기존 추정치를 상회한 초기 매출 성과를 보이는 것으로 해석한다. 다만 중기적 BM 관점에서 PvP 밸런스 이슈 등을 포함해 당사가 당초 기대한 수준에 부합하는 마일드한 기조로 평가하기는 다소 어렵다는 판단 하에 이후 분기별 노멀라이즈 구간에 대한 하향폭을 추가로 반영해 추정치에 적용했음을 밝힌다. 이에 따라 동 게임의 3Q26E 일매출은 기존 추정 대비로 100% 증가했지만, 26E 및 27E 기준 일매출은 기존 대비 각각 56% 및 11% 증가하는 등 해당 증가폭이 저감되었음을 밝힌다. 향후 동 게임은 BM 기조 및 중소형 과금 유저에 대한 케어 등을 얼마나 실질적으로 반영하는지에 따라 유저 트래픽과 매출 관련 지속성에 대한 수준을 검증할 수 있을 것으로 판단한다.

>>> 경쟁형 MMORPG 시장 방향성

당사는 경쟁형 MMORPG 시장 측면에서 BM 기조가 신작 게임별로 낮아지는 과정을 시대적 방향성으로 바라보고 있으며, 이후 초기 및 중기 이상의 유닛당 과금 프라이스가 점차 저감되면서 본질적인 게임으로서의 면모를 좀더 갖추어 나갈 것으로 기대하며, 장기적으로 게임내 아이템 소유권을 유저에게 돌려주고 이를 블록체인과 연계해 막대한 트랜잭션 기반의 에코시스템을 구축하여 이를 통한 가치를 내재화하는 스마트한 게임사가 출현하는 것을 최종 종착지로 조망한다.

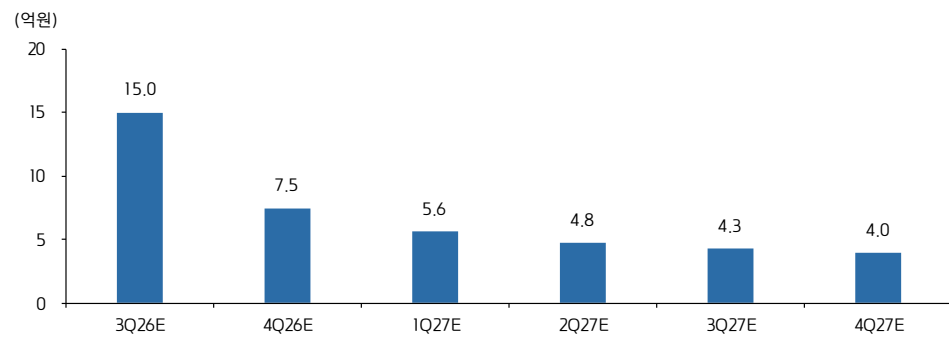
제우스: 오만의 신 분기별 매출 전망



주: 3Q26E 매출은 해당 일수인 36일을 기준으로 산정

자료: 키움증권 리서치 추정

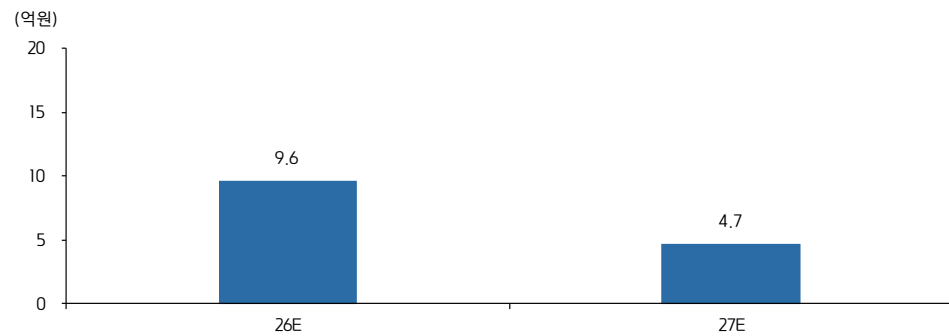
제우스: 오만의 신 분기 일평균 매출 전망



주: 분기별 기계적 노멀라이즈 수준을 준용

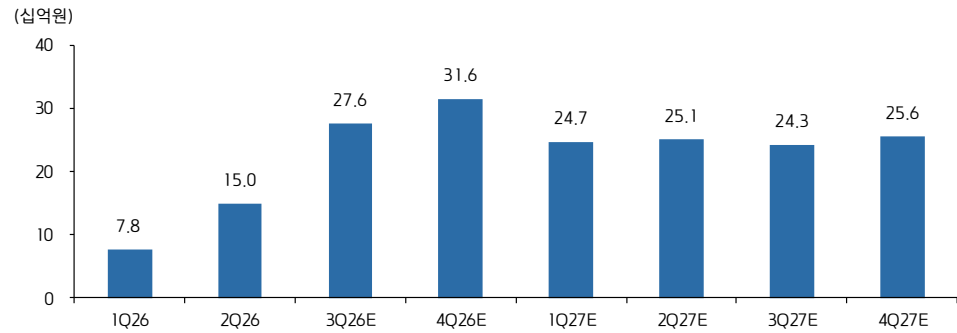
자료: 키움증권 리서치 추정

제우스: 오만의 신 연간 일평균 매출 전망



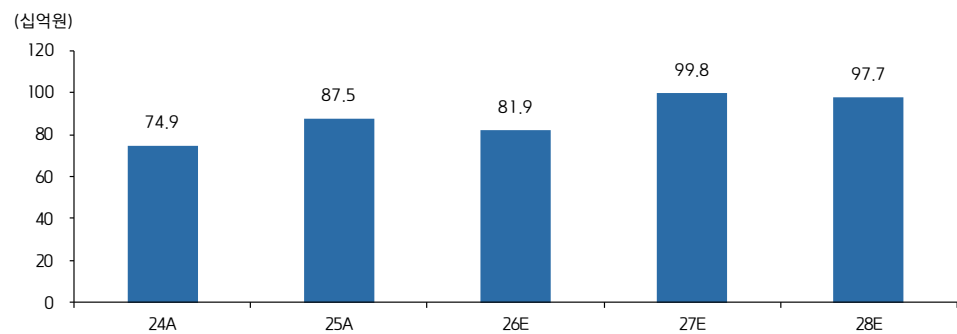
자료: 키움증권 리서치 추정

컴투스 분기 마케팅비 추이 및 전망



자료: 컴투스, 키움증권 리서치 추정

컴투스 연간 마케팅비 추이 및 전망



자료: 컴투스, 키움증권 리서치 추정

컴투스 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	25A	26E	27E
매출액	168.0	184.8	161.2	182.4	144.7	157.0	207.7	234.2	696.4	743.6	807.6
모바일게임	129.9	143.9	122.9	147.7	124.8	132.9	183.8	210.4	544.4	651.8	712.6
미디어/콘텐츠	30.7	31.3	33.1	27.7	14.2	15.6	16.5	16.6	122.8	62.9	65.1
기타	7.3	9.6	5.2	7.1	5.7	8.5	7.4	7.2	29.2	28.8	29.8
영업비용	166.3	183.4	180.8	163.2	139.6	149.9	194.1	214.2	693.8	697.7	738.1
영업이익	1.7	1.4	-19.6	19.2	5.1	7.2	13.6	20.0	2.6	45.9	69.6
영업이익률(%)	1.0%	0.7%	-12.2%	10.5%	3.5%	4.6%	6.5%	8.6%	0.4%	6.2%	8.6%
영업외손익	4.1	4.2	4.2	22.4	-13.6	-7.4	-3.0	-3.0	34.9	-26.9	-11.0
법인세차감전순이익	5.8	5.5	-15.4	41.6	-8.4	-0.2	10.6	17.0	37.5	19.0	58.6
법인세차감전순이익률(%)	3.4%	3.0%	-9.5%	22.8%	-5.8%	-0.1%	5.1%	7.3%	5.4%	2.6%	7.3%
법인세비용	3.7	3.1	-1.2	22.6	-0.6	3.3	2.6	4.2	28.2	9.4	14.3
법인세율(%)	64.4%	56.8%	8.0%	54.2%	7.5%	-1426.1%	24.5%	24.4%	75.1%	49.5%	24.4%
당기순이익	2.0	2.4	-14.1	19.1	-7.8	-3.5	8.0	12.9	9.4	9.6	44.2
당기순이익률(%)	1.2%	1.3%	-8.8%	10.5%	-5.4%	-2.2%	3.9%	5.5%	1.3%	1.3%	5.5%
지배주주지분	7.4	8.7	-11.3	31.7	-10.5	2.4	10.4	15.3	36.5	17.6	53.3
비지배주주지분	-5.4	-6.3	-2.8	-12.6	2.7	-6.0	-2.4	-2.4	-27.1	-8.0	-9.0

자료: 컴투스, 키움증권 리서치

컴투스 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(% , %P)		
	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E
매출액	699.4	790.9	789.0	743.6	807.6	795.9	6.3%	2.1%	0.9%
영업이익	33.8	64.4	74.1	45.9	69.6	76.4	36.0%	8.1%	3.1%
영업이익률	4.8%	8.1%	9.4%	6.2%	8.6%	9.6%	1.3%	0.5%	0.2%
법인세차감전순이익	7.3	54.4	65.1	19.0	58.6	66.4	159.6%	7.7%	2.0%
당기순이익	0.7	41.1	49.2	9.6	44.2	50.2	1201.0%	7.7%	2.0%
지배주주지분	8.8	50.1	57.4	17.6	53.3	58.4	100.7%	6.3%	1.7%

자료: 키움증권 리서치

컴투스 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E
매출액	180.7	216.9	189.6	200.2	207.7	234.2	197.2	204.6	14.9%	8.0%	4.0%	2.2%
영업이익	6.2	15.3	13.9	19.3	13.6	20.0	16.2	20.6	120.2%	31.0%	17.0%	7.0%
영업이익률	3.4%	7.0%	7.3%	9.6%	6.5%	8.6%	8.2%	10.1%	3.1%	1.5%	0.9%	0.5%
법인세차감전순이익	3.4	12.5	11.4	16.8	10.6	17.0	13.5	17.9	209.3%	35.8%	18.5%	6.6%
당기순이익	2.6	9.5	8.6	12.7	8.0	12.9	10.2	13.5	212.3%	36.0%	18.6%	6.6%
지배주주지분	4.9	11.9	10.9	14.9	10.4	15.3	12.5	15.8	109.9%	28.7%	14.6%	5.6%

자료: 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	693.9	696.4	743.6	807.6	795.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	693.9	696.4	743.6	807.6	795.9
판매비	687.8	693.8	697.7	738.1	719.5
영업이익	6.1	2.6	45.9	69.6	76.4
EBITDA	30.3	21.7	62.3	86.9	94.5
영업외손익	-165.6	34.9	-26.9	-11.0	-10.0
이자수익	14.6	11.6	11.7	13.3	15.7
이자비용	15.1	20.1	20.1	20.1	20.1
외환관련이익	14.7	5.9	3.7	3.7	3.7
외환관련손실	4.4	8.3	6.9	6.9	6.9
종속 및 관계기업손익	-12.6	66.1	-12.6	-11.0	-10.0
기타	-162.8	-20.3	-2.7	10.0	7.6
법인세차감전이익	-159.5	37.5	19.0	58.6	66.4
법인세비용	-7.5	28.2	9.4	14.3	16.2
계속사업손익	-152.0	9.4	9.6	44.2	50.2
당기순이익	-152.0	9.4	9.6	44.2	50.2
지배주주순이익	-107.8	36.5	17.6	53.3	58.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-6.2	0.4	6.8	8.6	-1.4
영업이익 증감율	흑전	-57.4	1,665.4	51.6	9.8
EBITDA 증감율	흑전	-28.4	187.1	39.5	8.7
지배주주순이익의 증감율	-371.2	-133.9	-51.8	202.8	9.6
EPS 증감율	적전	흑전	-49.2	202.7	9.6
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	0.9	0.4	6.2	8.6	9.6
EBITDA Margin(%)	4.4	3.1	8.4	10.8	11.9
지배주주순이익률(%)	-15.5	5.2	2.4	6.6	7.3

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	15.5	-39.2	40.3	71.2	88.0
당기순이익	-152.0	9.4	9.6	44.2	50.2
비현금항목의 가감	189.3	9.6	46.7	49.5	48.8
유형자산감가상각비	13.4	12.5	12.5	13.2	13.8
무형자산감가상각비	10.8	6.6	3.8	4.1	4.4
지분법평가손익	-54.1	-94.3	12.6	11.0	10.0
기타	219.2	84.8	17.8	21.2	20.6
영업활동자산부채증감	-13.5	-44.8	-2.5	-5.7	5.5
매출채권및기타채권의감소	-12.3	14.3	-6.3	-8.6	1.6
재고자산의감소	-11.3	4.8	-0.6	-0.8	0.1
매입채무및기타채무의증가	0.0	0.0	1.9	2.0	2.0
기타	10.1	-63.9	2.5	1.7	1.8
기타현금흐름	-8.3	-13.4	-13.5	-16.8	-16.5
투자활동 현금흐름	-40.0	6.8	2.5	2.4	2.3
유형자산의 취득	-11.2	-5.7	-15.0	-15.0	-15.0
유형자산의 처분	1.5	0.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.3	-1.4	-5.0	-5.0	-5.0
투자자산의감소(증가)	-81.4	-4.4	-3.7	-3.7	-3.8
단기금융자산의감소(증가)	34.1	-10.9	-3.7	-3.8	-3.9
기타	19.3	28.4	29.9	29.9	30.0
재무활동 현금흐름	28.9	-10.9	-39.9	-39.0	-39.0
차입금의 증가(감소)	43.8	29.9	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-14.8	-14.8	-14.9	-14.0	-14.0
기타	-0.1	-26.0	-25.0	-25.0	-25.0
기타현금흐름	5.3	-0.7	-2.9	-3.0	-3.0
현금 및 현금성자산의 순증가	9.8	-44.0	0.0	31.6	48.3
기초현금 및 현금성자산	143.2	153.0	108.9	109.0	140.6
기말현금 및 현금성자산	153.0	108.9	109.0	140.6	188.9

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	454.3	415.9	428.0	474.2	526.2
현금 및 현금성자산	153.0	108.9	109.0	140.6	188.9
단기금융자산	138.5	149.4	153.2	157.0	160.9
매출채권 및 기타채권	108.6	93.4	99.7	108.3	106.7
재고자산	15.9	8.8	9.4	10.2	10.0
기타유동자산	38.3	55.4	56.7	58.1	59.7
비유동자산	1,191.7	1,199.7	1,196.5	1,193.8	1,191.5
투자자산	937.0	1,007.4	998.5	991.3	985.0
유형자산	65.4	40.9	43.3	45.1	46.3
무형자산	124.5	54.6	55.8	56.7	57.3
기타비유동자산	64.8	96.8	98.9	100.7	102.9
자산총계	1,646.0	1,615.6	1,624.4	1,668.0	1,717.6
유동부채	441.8	491.4	495.3	499.2	503.3
매입채무 및 기타채무	107.0	76.9	78.8	80.8	82.8
단기금융부채	261.9	337.1	337.1	337.1	337.1
기타유동부채	72.9	77.4	79.4	81.3	83.4
비유동부채	154.3	55.1	56.3	57.4	58.6
장기금융부채	109.6	8.0	8.0	8.0	8.0
기타비유동부채	44.7	47.1	48.3	49.4	50.6
부채총계	596.1	546.5	551.5	556.7	561.9
지배지분	964.5	995.3	1,007.2	1,054.7	1,107.3
자본금	6.4	6.4	6.1	6.1	6.1
자본잉여금	208.3	207.8	208.1	208.1	208.1
기타자본	-114.5	-115.0	-115.0	-115.0	-115.0
기타포괄손익누계액	15.5	19.1	27.4	35.6	43.9
이익잉여금	848.8	877.0	880.6	919.8	964.2
비지배지분	85.4	73.8	65.7	56.7	48.5
자본총계	1,049.9	1,069.1	1,072.9	1,111.4	1,155.7
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	-8,462	2,865	1,455	4,405	4,829
BPS	75,719	78,141	83,298	87,224	91,575
CFPS	2,930	1,490	4,650	7,753	8,185
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
주가배수(배)					
PER	-5.5	10.1	23.7	7.8	7.1
PER(최고)	-6.4	18.2	28.2		
PER(최저)	-4.1	10.1	15.4		
PBR	0.61	0.37	0.41	0.40	0.38
PBR(최고)	0.71	0.67	0.49		
PBR(최저)	0.46	0.37	0.27		
PSR	0.85	0.53	0.56	0.52	0.52
PCFR	15.9	19.5	7.4	4.4	4.2
EV/EBITDA	25.0	24.4	9.1	6.0	4.9
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	-9.8	158.9	146.5	31.7	28.0
배당수익률(% ,보통주,현금)	2.8	4.5	3.8	3.8	3.8
ROA	-9.0	0.6	0.6	2.7	3.0
ROE	-10.4	3.7	1.8	5.2	5.4
ROIC	-8.4	13.2	15.7	32.8	35.0
매출채권회전율	6.9	6.9	7.7	7.8	7.4
재고자산회전율	55.9	56.4	82.1	82.8	78.9
부채비율	56.8	51.1	51.4	50.1	48.6
순차입금비율	7.6	8.1	7.7	4.3	-0.4
이자보상배율	0.4	0.1	2.3	3.5	3.8
총차입금	371.5	345.2	345.2	345.2	345.2
순차입금	80.0	86.8	83.0	47.6	-4.7
NOPLAT	30.3	21.7	62.3	86.9	94.5
FCF	-27.8	-7.2	17.9	45.1	62.2

Compliance Notice

- 당사는 9월 1일 현재 '컴투스(078340)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

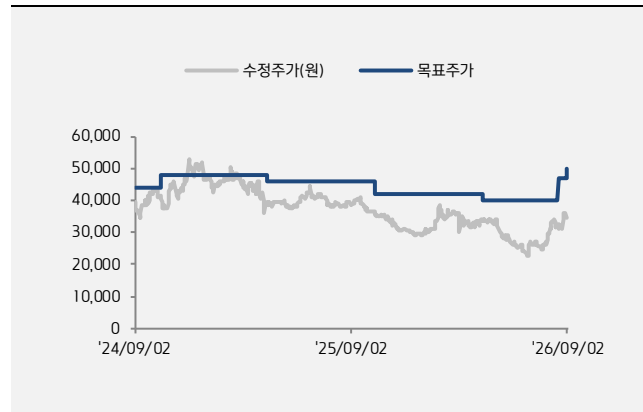
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
컴투스 (078340)	2024-10-16	Outperform(Maintain)	48,000원	6개월	-6.18	9.58
	2025-04-14	Outperform(Maintain)	46,000원	6개월	-14.68	-3.91
	2025-10-13	Outperform(Maintain)	42,000원	6개월	-21.94	-8.57
	2026-04-13	Outperform(Maintain)	40,000원	6개월	-28.48	-15.13
	2026-08-18	BUY(Upgrade)	47,000원	6개월	-29.05	-23.40
	2026-09-02	BUY(Maintain)	50,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

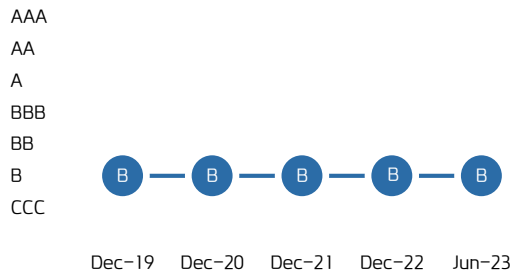
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

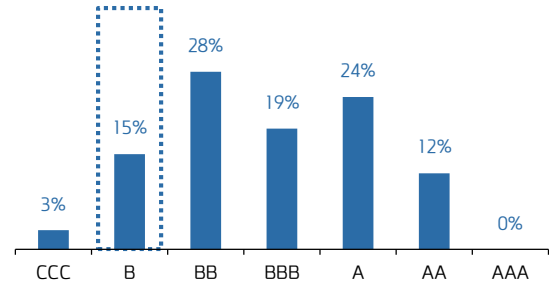
매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 미디어 및 엔터테인먼트 기업 68개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	3.6	4.8		
환경	6.7	8.3	5.0%	
탄소 배출	6.7	8.4	5.0%	
사회	4.9	4.6	51.0%	▲0.2
인력 자원 개발	3.4	3.4	26.0%	▲0.1
개인정보 보호와 데이터 보안	6.4	5.8	25.0%	▲0.3
지배구조	1.8	4.6	44.0%	
기업 지배구조	3.6	5.3		
기업 활동	1.8	5.6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
n.a.	

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

상위 5위 피어그룹 (미디어 및 엔터테인먼트)	탄소 배출	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Devsisters Corp	●	● ●	● ● ● ●	● ●	● ●	BBB	▲
NHN Corporation	●	●	● ● ● ●	●	● ●	BB	◀▶
Com2uSCorporation	●	● ● ●	● ● ●	●	●	B	◀▶
DoubleUGames Co., Ltd.	●	● ●	●	● ● ●	●	B	◀▶
Wemade Co., Ltd.	●	● ●	● ● ●	●	● ●	B	▲
NEOWIZ	●	●	● ●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치