

지속되는 제우스의 흥행으로 턴어라운드 발판 마련

‘제우스: 오만의 신’ 흥행기조 유지

MMORPG ‘제우스: 오만의 신’은 8월 26일 국내 출시됐다. 출시 18시간 만에 구글 플레이와 애플 앱스토어 매출 1위를 기록했고, 출시 2주가 지난 시점에도 구글 매출 1위를 유지했다. 9월 10일 경쟁 MMORPG ‘이클립스: 더 어웨이크닝’이 출시된 뒤에도, 9월 중순까지 제우스가 구글 매출 최상위권을 지속 방어한 점은 매우 긍정적이다.

‘제우스: 오만의 신’외 신규 타이틀 지속 런칭 예정

동사는 ‘제우스: 오만의 신’과 도원암귀’를 원투펀치로, 중대형 IP 위주의 타이틀을 지속 런칭할 계획이다. 여기에 지난 2년간 진행된 비용 구조조정의 성과가 더해진다면 하반기 OPM은 빠른 회복세를 보일 것으로 판단된다. 이제 동사는 3분기 신작출시를 통해 턴어라운드 국면을 만들었고, 점진적인 매출 성장과 이익률 회복도 기대할 수 있게됐다. 제우스: 오만의 신이 3Q26 실적에서 온기 매출과 마진이 확인되고, 27년 매출 하락 기울기가 완만하게 나타날 때 밸류에이션 재평가의 신뢰도는 매우 높아질 것이다.

신작 IP를 통한 레벨업 발판 마련

제우스가 신규 매출 레벨을 높이고 도원암귀 및 27년 IP 신작이 뒤를 잇는다면, 컴투스의 실적 구조는 장기 라이브게임 의존형에서 다수의 신규 IP를 병행하는 구조로 이동할 수 있다. 제우스에 이어 도원암귀의 흥행 시 회사의 신작 포트폴리오는 ‘국내 MMORPG + 글로벌 IP RPG’의 이중 축으로 확장될 수 있다. 이는 이익성장뿐 아니라 시장이 적용하는 밸류에이션 할인 요인을 완화하는데 매우 중요한 변화라고 판단된다.

Fig. 1: 컴투스 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	694	696	744	814	832
영업이익	6	3	48	69	82
세전이익	-160	38	28	62	77
순이익[지배]	-108	36	83	182	225
EPS(원)	-8,462	2,865	6,869	15,039	18,596
증감률(%)	적자전환	흑자전환	139.8	118.9	23.7
PER(배)	-	10.1	4.9	2.2	1.8
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	26.0	27.0	9.8	5.7	2.5
ROE(%)	-10.4	3.7	8.1	15.7	16.6
배당수익률	2.8	4.5	3.8	3.8	3.8

자료: 컴투스, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자조건	매수
[유지]	
목표주가(6M)	40,000원
[유지]	18.5%
현재주가	33,750원
2026/9/17	

주식지표	
시가총액	408십억원
52주최고가	40,850원
52주최저가	22,700원
상장주식수	1,209만주/0.0만주
자본금/액면가	6십억원/500원
60일평균거래량	10만주
60일평균거래대금	3십억원
외국인지분율	13.2%
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

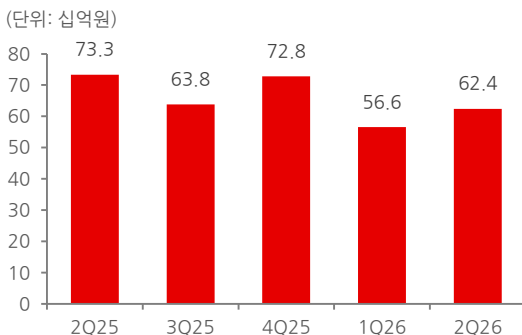
www.bnkfn.co.kr

신작출시 사이클 진입으로 극적인 외형성장 재개

서머너즈 위는 2014년 출시 후 12년이 지난 장수 IP다. 구조적으로 과거와 같은 고성장을 기대하기는 어렵지만, 글로벌 유저 기반과 라이브 운영 노하우는 여전히 컴투스의 가장 큰 자산이다. 동사의 지난 2Q26 RPG 매출은 624억원으로 전년동기 대비 15.0% 감소했으나 전분기 대비 10.2% 반등했다. 12주년 대규모 업데이트, 신규 성장 장비 ‘유물’, 룬 프리셋·소환 마일리지 등 편의성 개선과 6월 말 시작한 ‘장송의 프리렌’ 콜라버레이션이 트래픽을 지지했다. 동사는 오랜 기간 ‘서머너즈 위: 천공의 아레나’를 중심으로 글로벌 모바일 RPG에서 높은 수익성을 확보했고, 여기에 MLB·KBO 라이선스를 활용한 야구 게임 포트폴리오가 두 번째 축으로 성장했다. 2Q26 스포츠 매출은 689억원으로 전년동기 대비 11.4%, 전분기 대비 7.9% 증가했다. 컴투스프로야구V는 1Q26에 이어 2Q26에도 분기 최대 매출과 DAU를 경신했고, MLB 9이닝스 라이벌도 두 분기 연속 전년동기 대비 두 자릿수 성장세를 이어갔다. 야구 게임은 시즌 개막, 올스타전, 포스트시즌, WBC 같은 캘린더 이벤트가 명확하고 라이선스 기반 팬덤이 견고해 RPG 신작보다 매출 가시성이 높다는 장점이 있다. 해외 매출 비중이 높은 게임사라는 점도 컴투스의 중요한 특징이다. 2Q26 게임사업 해외 매출 비중은 61.5%였으며 북미 25.8%, 아시아 22.2%, 유럽 10.4%로 지역 포트폴리오가 분산돼 있다.

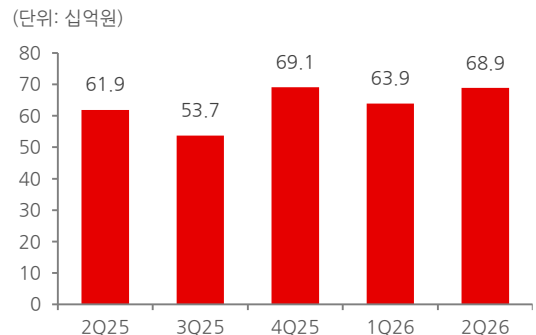
과거 시장이 동사를 바라보는 핵심 질문은 ‘서머너즈 위 다음이 무엇인가’였다. 그러나 2024~2025년에는 신작 흥행률이 낮아지면서 성장 프리미엄이 사라졌고, 주가는 신규 IP 기대보다 비용 부담과 연결 자회사의 변동성을 더 크게 반영해 왔다. 그런데 26년 들어 이 구도가 조금씩 바뀌고 있다. 야구게임의 매출 규모가 커졌고, 본사 비용 구조가 낮아졌다. 여기에 제우스가 서머너즈 위 이후 오랜만에 초기 매출에서 강한 성공 신호를 보여주고 있다. 이제 투자 포인트는 더 이상 신작이 나올 것인가가 아니라, 신작이 기존 캐시카우의 구조적 둔화를 상쇄하고 이익 레벨을 얼마나 더 올릴 수 있는가에 있다. 2Q26은 전년대비 매출 감소에도 별도 영업이익률이 9.2%로 개선되며 비용구조 정상화를 확인했고, 8월 말 출시한 제우스는 출시 직후 양대마켓 매출 1위에 오른 뒤 경쟁작 출시 이후에도 구글매출 1위를 유지했다. 즉, 26년 하반기는 수익성 방어에서 성장재개로 서사가 이동하는 구간이 될 것으로 판단된다.

Fig. 2: 컴투스 RPG 게임 매출액



자료: 컴투스, BNK투자증권

Fig. 3: 컴투스 스포츠 게임 매출액



자료: 컴투스, BNK투자증권

적극적인 MMORPG 저변 확대

그간 스포츠 장르의 꾸준한 성장에도 불구하고, 컴투스에 높은 성장 멀티플을 부여하려면 스포츠 외에 신작 성공이 절실히 필요했다. 스포츠 게임의 안정성은 높지만, 장기적으로는 라이선스 비용, 시즌 이벤트 반복, 신규 유저 유입 둔화가 부담이 될 수 있기 때문이다. 따라서 '26년~27년 신작 모멘텀은 컴투스의 중장기적인 리레이팅을 결정짓는 매우 중요한 변수가 될 것이다. 27년 라인업에는 '데스티니 차일드' IP 기반 방치형 RPG, 코단샤 인기 애니메이션을 활용한 '가치아쿠타: The Game', 'A랭크 파티' IP 게임, 그리고 오프비트가 개발하는 '전지적 독자 시점' 액션 RPG 등이 포함되어 있다. 가치아쿠타는 PC·콘솔 기반 서바이벌 액션 RPG로 개발 중으로 기존 모바일 중심의 매출 구조와 다른 플랫폼 확장성을 제공할 수 있다. 도원암귀와 A랭크 파티는 일본 애니메이션 IP, 전지적 독자 시점은 글로벌 인지도가 높은 웹소설 IP라는 점에서 지역·장르·플랫폼이 분산돼 있다는 것도 긍정적이다.

이 가운데 흥행 가시성이 높은 타이틀은 기출시된 제우스: 오만의 신과, 향후 출시예정인 도원암귀라고 볼 수 있다. 제우스: 오만의 신은 장르 특성상 성공과 실패의 진폭이 상대적으로 큰 프로젝트지만, 장기 흥행에 성공할 경우 회사 전체의 이익체력을 한 단계 끌어올릴 수 있는 잠재력이 있다. 제우스에 이은 후속기대작인 '도원암귀 Crimson Inferno'는 일본 인기 애니메이션 '도원암귀' IP를 활용한 다크판타지 턴제 RPG로, 컴투스가 직접 개발하고 모바일·PC 크로스플레이를 지원하는 글로벌 타이틀이다. 25년 도쿄게임쇼에서 공개된 이후 26년 3월 Anime Japan 2026 참가를 통해 다시 한 번 글로벌 팬덤 접점을 넓히고 있다. 제우스가 국내 경쟁형 MMORPG라는 비교적 명확한 고과급 시장을 공략했다면, 도원암귀는 일본을 중심으로 글로벌 애니메이션 팬덤과 수집형 RPG 수요를 겨냥한다는 점에서 매출원과 이용자층이 다르다고 볼 수 있다. 제우스에 이어 도원암귀의 흥행 시, 회사의 신작 포트폴리오는 '국내 MMORPG + 글로벌 IP RPG'의 이중 축으로 확장될 수 있다. 동사는 '제우스: 오만의 신'과 '도원암귀'와를 투톱으로, 27년까지 중대형 IP 위주의 타이틀을 지속 런칭할 계획이다. 신작출시를 통해 턴어라운드 국면을 만든다면 외형성장과 함께 이익률의 의미있는 회복을 기대할 수 있다.

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	제우스: 오만의 신	MMORPG	에이버튼	모바일/PC	한국	2026년 8월 26일
	전지적 독자 시점 IP*	액션 RPG	오프비트	PC/콘솔	미정	2028년

자료: 컴투스, BNK투자증권

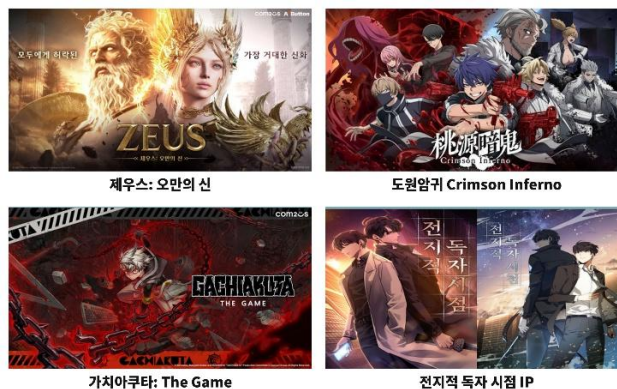
주: *는 게임명 미정으로 추후 변경될 수 있음

이익성장과 함께 밸류에이션 할인요인 완화

동사의 야구 라인업은 국내 KBO 기반 게임과 글로벌 MLB 라이선스 게임을 동시에 보유한다는 점에서 국내 게임사 중 여전히 경쟁력이 있다. 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. 동사가 퍼블리싱하고 에이버튼이 개발한 MMORPG ‘제우스: 오만의 신’은 8월 26일 국내 출시됐다. 출시 18시간 만에 구글 플레이와 애플 앱스토어 매출 1위를 기록했고, 출시 2주가 지난 시점에도 구글 매출 1위를 유지했다. 9월 10일 경쟁 MMORPG ‘이클립스: 더 어웨이크닝’이 출시된 뒤에도 9월 중순까지 제우스가 구글 매출 최상위권을 지속 방어한 점은 긍정적이다.

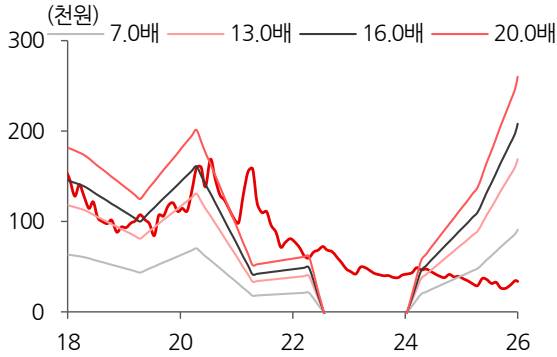
26년 하반기를 기점으로, 중대형급 신작 IP의 연이은 출시로 매출 성장과 함께 규모의 경제 효과가 발생할 가능성이 높아졌다. 여기에 지난 2년간 진행된 비용 구조조정의 성과가 더해진다면 OPM도 점진적인 회복세를 보일 것으로 판단된다. 3Q26 실적에서 실제 매출과 마진이 확인되고, 내년 상반기 신작의 매출 하락 기울기가 완만하게 나타날 때 밸류에이션 재평가의 신뢰도가 더 높아질 것이다. 업황개선 및 신작 IP 흥행에 따른 구조적 성장 가시화로, 시장 재평가가 이뤄질 경우 주가의 턴어라운드 잠재력이 높다고 판단된다. 2026~2027년의 관전 포인트는 제우스가 얼마나 크게 성공했는가보다, 제우스 이후에도 매 분기 신작 기대가 이어지는 구조를 만들 수 있는가가 될 것이다. 기존의 서머너즈 워와 야구게임이 안정적인 현금흐름을 제공하는 가운데, 제우스가 신규 매출 레벨을 높이고 도원암귀 및 2027년 IP 신작이 뒤를 잇는다면 컴투스의 실적 구조는 장기 라이브게임 의존형에서 다수의 신규 IP를 병행하는 구조로 이동할 수 있다. 이는 이익성장뿐 아니라 시장이 적용하는 밸류에이션 할인요인을 완화하는데 매우 중요한 변화라고 판단된다.

Fig. 4: 컴투스 주요 신작 라인업



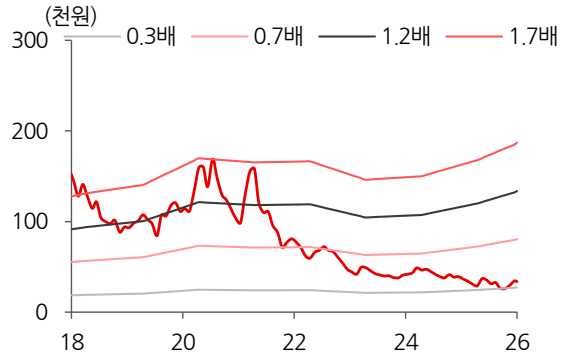
자료: 컴투스, BNK투자증권

Fig. 5: 컴투스 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 6: 컴투스 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

표 2. 컴투스 분기 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26E	4Q26E	2025A	2026E
매출액	168.0	184.8	161.2	182.4	144.7	157.0	208.0	234.0	696.4	743.7
YoY(%)	6.5%	6.8%	(6.7%)	(4.2%)	(13.9%)	(15.0%)	29.0%	28.3%	0.4%	6.8%
RPG 합계	75.6	73.3	63.8	72.8	56.6	62.4	52.0	56.0	285.8	227.0
스포츠 합계	51.6	61.9	53.7	69.1	63.9	68.9	68.0	58.0	236.3	258.8
신작/ 파이프라인 합계	-	-	-	-	-	-	54.0	89.0	-	143.0
제우스: 오만의 신	-	-	-	-	-	-	54.0	69.0	-	123.0
도원암귀 Crimson Inferno	-	-	-	-	-	-	-	14.0	-	14.0
기타 본사 게임/ 기타 매출	3.4	4.3	3.5	2.1	2.4	2.7	10.0	7.0	12.9	22.1
영업비용	166.3	183.4	180.8	163.2	139.6	149.8	193.9	212.1	693.8	695.4
영업이익	1.7	1.4	(19.6)	19.2	5.1	7.2	14.1	21.9	2.6	48.3
OPM(%)	1.0%	0.8%	(12.2%)	10.5%	3.5%	4.6%	6.8%	9.4%	0.4%	6.5%
당기순이익	2.0	2.4	(14.1)	19.1	(7.8)	(3.5)	12.1	21.5	9.4	22.3

자료: 컴투스, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	454	416	360	410	473
현금성자산	153	109	34	58	114
매출채권	93	78	83	91	93
재고자산	16	9	9	10	10
비유동자산	1,192	1,200	1,208	1,229	1,230
투자자산	937	1,013	1,035	1,066	1,074
유형자산	65	41	32	24	19
무형자산	125	55	50	47	45
자산총계	1,646	1,616	1,567	1,638	1,703
유동부채	442	491	433	453	458
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	172	202	202	202	202
비유동부채	154	55	58	63	64
사채및장기차입금	88	1	1	1	1
부채총계	596	547	492	516	523
지배기업지분	965	995	1,064	1,245	1,470
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	208	208	208	208	208
이익잉여금	849	877	945	1,127	1,352
자본총계	1,050	1,069	1,076	1,122	1,180
총차입금	401	402	337	347	350
순차입금	109	143	186	161	105

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	16	-39	43	54	64
당기순이익	-152	9	21	47	58
비현금비용	319	239	49	43	44
감가상각비	24	19	14	10	7
비현금수익	-130	-229	-15	-14	-16
자산및부채의증감	-13	-45	-1	-1	0
매출채권감소	-12	14	-5	-8	-2
재고자산감소	-11	5	-1	-1	0
매입채무증가	0	0	0	0	0
법인세환급(납부)	-18	-19	-7	-16	-19
투자활동현금흐름	-40	7	-38	-41	-10
유형자산증가	-11	-6	0	0	0
유형자산감소	1	1	0	0	0
무형자산순감	-2	-1	0	0	0
재무활동현금흐름	29	-11	-80	10	3
차입금증가	90	1	-65	10	3
자본의증감	0	-1	0	0	0
배당금지급	-15	-15	-15	0	0
현금의증가	10	-44	-75	23	56
기말현금	153	109	34	58	114
잉여현금흐름(FCF)	4	-45	43	54	64

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	694	696	744	814	832
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	694	696	744	814	832
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	688	694	696	745	751
판매비율	99.1	99.7	93.5	91.5	90.3
영업이익	6	3	48	69	82
영업이익률	0.9	0.4	6.5	8.5	9.9
EBITDA	30	22	62	79	89
영업외손익	-166	35	-20	-6	-5
금융이자손익	-1	-9	-9	-8	-7
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-165	44	-11	2	2
세전이익	-160	38	28	62	77
세전이익률	-23.1	5.5	3.8	7.6	9.3
법인세비용	-8	28	7	16	19
법인세율	5.0	73.7	25.0	25.8	24.7
계속사업이익	-152	9	21	47	58
당기순이익	-152	9	21	47	58
당기순이익률	-21.9	1.3	2.8	5.8	7.0
지배기업순이익	-108	36	83	182	225
총포괄손익	-166	19	21	47	58

주요투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	-8,462	2,865	6,869	15,039	18,596
BPS	85,012	87,271	97,587	112,626	131,223
CFPS	2,930	1,490	4,612	6,240	7,095
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
PER (배)	-	10.1	4.9	2.2	1.8
PSR	0.9	0.5	0.5	0.5	0.5
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	15.9	19.5	7.3	5.4	4.8
EV/EBITDA	26.0	27.0	9.8	5.7	2.5
배당성향 (%)	-9.8	158.9	69.7	31.9	25.8
배당수익률	2.8	4.5	3.8	3.8	3.8
매출액증가율	-6.2	0.4	6.9	9.3	2.3
영업이익증가율	0.0	-57.0	1731.2	42.2	19.1
순이익증가율	0.0	0.0	128.0	118.6	23.7
EPS증가율	0.0	0.0	139.8	118.9	23.7
부채비율 (%)	56.8	51.1	45.7	46.0	44.3
차입금비율	38.2	37.6	31.3	30.9	29.7
순차입금/자기자본	10.4	13.4	17.3	14.4	8.9
ROA (%)	-9.0	0.6	1.3	2.9	3.5
ROE	-10.4	3.7	8.1	15.7	16.6
ROIC	1.8	0.3	18.6	27.4	33.6

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/9/17 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	-22.8	-10.0
	26/09/18	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 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.