

# 2024.11.22.(금) 증권사리포트

엔씨소프트

저니 오브 모나크에 집중

[출처] 하나증권 이준호 애널리스트

3Q24 Re: 호연의 부진, 마케팅비 증가로 컨센서스 하회

엔씨소프트는 3분기 연결 기준 매출액 4,019억원(-5.0%YoY, +9.0%QoQ), 영업이익 -143억원(적전YoY, 적전QoQ)를 기록했다. 모바일 부문의 약진이 있었으나 전반적인 게임 라인업의 매출 하향 평준화에 마케팅비를 포함한 비용 증가가 더해져 분기 적자를 피할 수 없었다. 3분기 모바일 부문 매출액은 2,534억원(-7.5%YoY, +16.1%QoQ)로 전분기 대비 성장했다. 주요 동력은 [리니지 M]이다. [리니지 M]은 매출액 1,589억원(+48.5%YoY, +32.8%QoQ)로 리부트 월드 업데이트의 큰 효과를 확인했다. 영업비용은 4,162억원(+2.4%YoY, +15.6%QoQ)을 기록했다. 마케팅비는 487억원(+75.9%YoY, +180.0%QoQ) 8/28일자로 출시한 [호연]에 마케팅을 집중했으나 포지셔닝에 실패하며 비용 부담이 가중됐다. 이번 엔씨소프트의 구조조정에 [호연] 팀이 포함되어있기에 향후 실적 기여는 어렵다고 판단한다.

12월 4일 저니 오브 모나크 출시 확정. TL 글로벌은 하향 안정화 단계

엔씨소프트는 2025년 영업수익 1조 8,229억원(+12.0%YoY), 영업이익 2,430억원(흑전YoY, OPM 13.3%)를 기록할 전망이다. 모바일 부문은 1조 2,144억원(+19.9%YoY), PC/콘솔 게임은 3,367억원(-1.4%YoY)으로 추정했다. [저니 오브 모나크]의 매출액은 4분기 399억원, 2025년 2,063억원으로 추정한다. [저니 오브 모나크]는 [리니지 W] 이후 3년만의 리니지 IP 게임으로 12월 4일 글로벌 출시 예정이다. 인게임은 공개되지 않았으나 방치형 RPG 게임으로 예상된다. 타겟층은 기존 리니지 IP를 경험한 고 ARPPU 유저들이다. 1대1 PvP를 엔드 콘텐츠로 추정하며 출시 초기 성장을 위한 과금이 집중될 것으로 예상된다. 다만 혈맹 간의 경쟁 콘텐츠가 없을 것으로 보이기에 기존 리니지 IP보다 가파른 하향 안정화를 반영했다. [TL 글로벌]은 로열티 매출 기여를 올해 4분기 270억원으로, 2025년 432억원으로 추정한다. [TL 글로벌]은 10/1일자로 정식 출시한 이후 출시 초기 아마존게임즈의 퍼블리싱으로 최대 동시 접속자 20만명을 이상 확보했고 11월 2주차까지는 글로벌 스팀 매출 5위권 내를 유지하며 기대 이상의 성과를 보였다. 다만 11월 20일 기준 최대 동시 접속자 10만명, 글로벌 스팀 10위권으로 하락하였다. 하향 안정화 지속될 것으로 전망한다.

2025년 비용 감소 예상, 추가 신작 성과가 중요

엔씨소프트는 이번 4분기 강도 높은 구조조정을 진행, 2025년부터 새로운 비용 구조를 갖출계획이다. 재무적 관점에서 고정비 감소는 긍정적이거나 개발 중이던 프로젝트 다수가 중단되었으며 결국 출시 예정인 신작들의 성과가 더욱 중요해졌다. 금일 [저니 오브 모나크] 출시 일 확정으로 +3.4% 상승하며 변동성 확대된 상황이다. 현재 실적 추정은 [저니 오브 모나크]를 비롯한 [택탄], [아이온2], [브레이커스: 언락 더 월드]의 유의미한 실적 기여를 반영하고 있다. 향후 신작에서 기대 이상의 매출 기여가 확인된다면 목표 주가 상향도 가능하다.

## Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,571.8	1,779.8	1,628.0	1,822.9
영업이익	559.0	137.3	(30.9)	243.0
세전이익	609.1	206.2	96.0	311.4
순이익	435.7	212.1	72.4	248.8
EPS	19,847	9,663	3,300	11,331
증감률	9.79	(51.31)	(65.85)	243.36
PER	22.57	24.89	63.03	18.36
PBR	2.58	1.37	1.19	1.13
EV/EBITDA	12.08	15.28	42.78	8.88
ROE	13.73	6.58	2.26	7.66
BPS	173,629	176,065	174,916	183,428
DPS	6,680	3,130	3,130	3,130





## 피에스케이

수출 증가 및 신장비 기여로 호실적 달성

[출처] BNK투자증권 이민희 애널리스트

수출 호조와 신장비 기여로 기대치 상회한 3Q24 실적

3Q24 매출액과 영업이익은 1,180억원(21%QoQ, 26%YoY), 291억원(28%QoQ, 14%YoY)을 기록, 우리 예상치를 각각 8%, 26% 상회했다. 그동안 매출 성장을 이끌던 중국 수출 비중이 소폭 줄기는 했지만 예상보다는 높았고, 국내, 미국 등 타 지역 매출이 골고루 성장했다. 수익성 높은 Bevel Etch 장비의 경우, 중국 고객들의 양산 전환과 국내 DRAM 제조사들의 지속적인 수요 증가로 인해, 매출 기여가 꾸준히 유지되며 전사 수익성 호조를 이끌고 있는 것으로 파악된다.

내년 실적은 다소 정체될 듯

4Q24 매출은 1,003억원(-15%QoQ), 영업이익은 성과급 지급 영향으로 90억원, OPM 9%(-15.7%pt QoQ)로 전망한다. 내년의 경우, 올해 성장을 이끌었던 중국 수출이 경쟁심화로 줄어들 가능성이 높은 반면, 해외 신규 고객 기여와 국내 수요 증가로 상쇄되는 모습이 될 전망이다. 그래도 Bevel Etch 침투율이 더 상승하며 내년에도 수익성은 양호할 전망이다. 한편 신제품 Metal Etch의 경우는 연내 개발 완료 예정으로, 계획대로 진행되고 있는 것 같다.

역사적 Valuation 바닥 수준, 투자의견 '매수' 유지

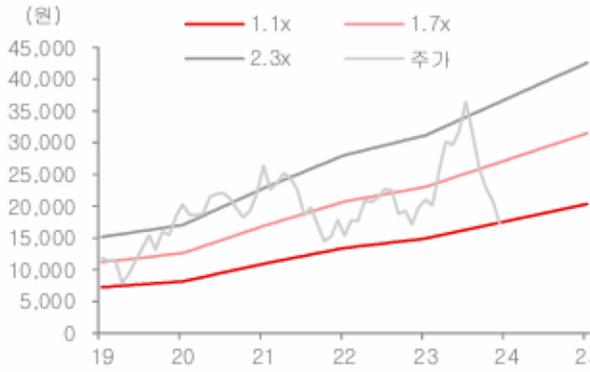
보수적 전망으로 내년 매출 및 영업이익 전망치를 각각 8%, 10% 하향수정하고, 목표주가를 28,000원 (mid-cycle P/B 1.7x 적용)으로 하향조정한다. 그러나 현재 주가는 역사적 Valuation 밴드 최저치에 도달한 상태이며, 어려운 환경에도 양호한 수익성 달성 후 향후 배당 증가를 고려하여 투자의견 '매수'를 유지한다.

Fig. 1: 피에스케이 연결재무제표 요약

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	461	352	393	393	456
영업이익	92	54	82	80	98
세전이익	100	66	91	92	113
순이익[지배]	77	53	72	72	86
EPS(원)	2,647	1,813	2,491	2,478	2,970
증감률(%)	1.9	-31.5	37.4	-0.5	19.9
PER(배)	5.8	11.6	7.1	7.1	5.9
PBR	1.3	1.6	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	2.6	7.2	3.3	2.6	1.5
ROE(%)	24.1	14.1	16.8	14.3	14.8
배당수익률	2.6	1.0	2.3	2.3	2.3

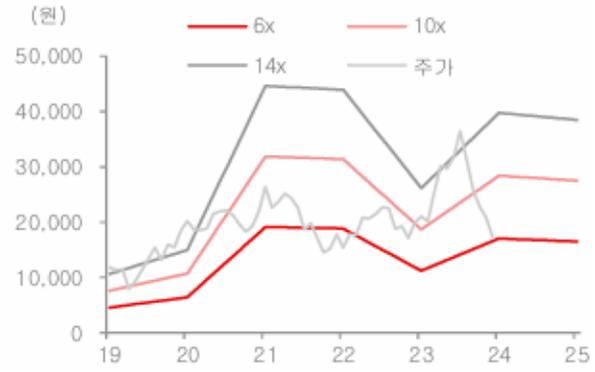
자료: 피에스케이, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

Fig. 2: 피에스케이 P/B 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: 피에스케이 P/EBIT 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권





## 에이비엘바이오

BBB셔틀 경쟁력을 확인할 시기

[출처] 유안타증권 하현수 애널리스트

BBB 셔틀에 우호적인 분위기

로슈가 TfR 기반 BBB 셔틀이 적용된 Trontinemab의 고무적인 임상 결과를 공개하면서 BBB 셔틀의 필요성은 더욱 높아지고 있는 추세. Trontinemab은 Amyloid plaque를 빠르고 강하게 감소시키면서도 Amyloid 항체 약물들의 공통적인 부작용인 ARIA도 현저하게 적은 빈도로 발생.

4월 Eisai는 BioArctic의 TfR 셔틀이 적용된 BAN2802에 대한 평가와 향후 L/O 옵션이 가능한 계약을 체결. 10월 Abbvie도 Aliada therapeutics를 14억 달러에 인수하며 TfR/CD98 기반의 BBB 셔틀 플랫폼과 적용 파이프라인을 확보.

Grabody-B만의 경쟁력 확인할 시점

동사의 BBB 셔틀 플랫폼인 Grabody-B는 IGF1R을 매개 수용체로 사용하고 있으며 이는 현재 주류 BBB 셔틀이 TfR을 매개 수용체로 사용하고 있는 것과 차별화. 철분 수송과 관계된 TfR은 빈혈 등의 부작용의 원인이 되는 것으로 보이며 Trontinemab의 임상 결과에서도 최대 31.2%의 빈혈 발생.

Grabody-B는 TfR이 아닌 IGF1R을 매개 수용체로 사용함에 따라 빈혈 가능성은 낮을 것으로 보이며 IGF1R 수용체 사용으로 인한 고혈당증 발생 여부 등에 주목할 필요가 있음. 1H25 데이터 공개가 예상되는 ABL301 임상 1상 결과를 통해 Grabody-B의 안전성과 약물 전달 등을 확인할 수 있을 것으로 예상하며, 임상 결과 공개 이후 Grabody-B 플랫폼 기술 이전도 가속화될 것으로 판단.

매수 의견 및 목표 주가 6만원 유지

매수 의견과 목표 주가 6만원을 유지. 동사는 ABL301을 통한 Grabody-B 검증을 앞두고 있으며, 다수 4-1BB 기반 이중 항체도 임상 결과를 공개하며 경쟁력을 확인 중. Grabody-B와 Grabody-T 모두 임상 결과를 기반으로 기술 이전 가능할 것으로 기대.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	67	66	37	77
영업이익	1	-3	-32	-29
지배순이익	3	-3	-32	-29
PER	353.4	-369.4	-43.0	-48.3
PBR	16.4	13.2	8.6	10.3
EV/EBITDA	339.3	-34,773.3	-41.6	-45.1
ROE	4.6	-3.7	-25.3	-17.3

자료: 유인타증권



보로노이

VRN10, 어떤 경쟁력이 있을까?

[출처] 유안타증권 하현수 애널리스트

EGFR 영향 없는 VRN10

10월말 EORTIC-NCI-AACR에서 VRN10의 전임상 결과 공개. VRN10은 HER2 TKI로 HER2에 대해서는 높은 선택성을 가지는 반면 EGFR(HER1)에 대한 억제 효과는 낮아 높은 안전성을 보일 것으로 예상. HER2 변이 대다수는 HER2의 과발현이나 증폭에 의해 발생하기 때문에 정상적인 HER2 TK에 대한 억제도 필요. 대부분의 부작용은 RFK 패밀리 중 하나인 EGFR TK에 대한 억제로 인해 발생. VRN10은 공유 결합을 통해 정상 HER2 TK 및 변이에 대해 높은 효력을 나타냈으며, GSH TEST에서도 GSH 감소를 초래하지 않으면서 간독성도 낮은 것으로 판단. 낮은 간독성은 VRN10 병용 요법 개발에서 선택 가능한 약물의 폭을 넓혀줄 것으로 전망.

**Tucatinib 대체 가능할 것**

HER2+BC 표준 치료는 Herceptin과 같은 항체가 중심이며, HER2 TKI인 Tucatinib은 2차 이상 치료법으로 뇌전이 환자들에서 주로 사용. T-Dxd의 1차 시장 진입이 예상됨에 따라 2차 이상에서 HER2 TKI의 영향력은 더욱 커질 것으로 전망. VRN10의 주요 역시 Tucatinib이 위치한 2차 이상이 될 것으로 보이며 Tucatinib 대비 우수한 종양 억제 효과 등을 기대. T-Dxd와 비가역적 TKI 병용에서 효과를 높인다는 점에서 병용 요법 확대 기대.

투자 의견 Buy, 목표주가 16만원으로 커버리지 재개

매수 의견 및 목표주가 16만원으로 커버리지를 재개. 목표주가는 기존 목표주가 산정에 반영한

VRN07(ORIC-114), VRN11에 추가적으로 VRN10(HER2 TKI)의 가치를 반영. VRN10은 HER2+BC 2L에서의 예상 가치만을 반영했으며 출시 예상 시점은 31년을 적용.

1H25에 VRN07 1b 임상 결과와 VRN11 1/2상 중간 결과 공개가 예상되며 VRN07 1b 결과 공개 이후 향후 개발 적응증을 구체화할 것으로 판단. 남아있는 VRN07의 중국 권리 또한 임상 결과 공개와 함께 속도를 낼 것으로 기대.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	10	0	0	12
영업이익	-18	-31	-32	-22
지배순이익	-20	-37	-38	-31
PER	-19.3	-17.3	-39.9	-50.3
PBR	11.4	8.3	34.4	100.7
EV/EBITDA	-26.0	-20.1	-50.5	-75.3
ROE	-96.7	-63.8	-61.1	-104.2

자료: 유인타증권



뷰노  
 미뤄졌을 뿐, 목표를 위해 나아갈 뿐  
 [출처] 키움증권 신민수 애널리스트  
 BEP 달성을 조금 미룬이, 바로 1Q25에 가능하다

3Q24 실적은 매출액 69억 원(YoY +92.4%, QoQ +7.4%; 컨센서스 대비 15.9%, 당사 추정치 대비 -17.9% 하회), 영업이익 -28억 원(YoY 적지, QoQ 적지, 영업이익률 -40.3%; 컨센서스 대비 영업손실 2억 원 축소, 당사 추정치 대비 영업손실 17억 원 증가)을 기록했다. 신의료기술평가 유예 2년 연장 소급 적용 관련 영업 문제, 추석으로 인한 일반 병상 이용률 하락, 지속되는 의료 파업 사태 영향 등으로 인해 외형 성장이 제한적이었다.

국내 'DeepCARS': 3Q24 매출액 59억 원(YoY +123.4%)을 기록했다. 9월 말 기준, 상급종합병원 18개소를 포함한 97개소의 병원에서 'DeepCARS'를 사용 중이다. 해당 병원들이 보유 중인 병상 수는 40,000개를 넘는다. 8~9월에 부진했던 월간 매출액이 10월에 들어 MoM 성장세를 회복하였다. 또한, 현재 각각 2,424개와 1,541개의 병상을 보유 중인 상급종합병원의 'DeepCARS' 도입 의사 결정이 마무리 중인 상황이다. 해당 병원들에서 청구가 진행되며 4Q24와 1Q25 외형 성장을 주도할 수 있고, 주변 병원이 'DeepCARS'를 도입하는 중요한 계기로 작용하여 병원 수 증가에도 큰 도움을 줄 전망이다.

>> 4Q24 매출액 65억 원(YoY +74.8%)을 전망한다.

진짜 돈을 번다

4Q24 실적은 매출액 78억 원(YoY +58.1%, QoQ +13.4%), 영업이익 -14억 원(YoY 적지, QoQ 적지, 영업이익률 -18.5%)을 추정한다. 뒤이어 1Q25 실적은 매출액 95억 원(YoY +71.5%, QoQ +22.0%), 영업이익 2억 원(YoY 흑전, QoQ 흑전, 영업이익률 2.4%)을 전망한다. 주요 목표였던 4Q24 BEP 달성은 1Q25로 1개분기 미뤘으나 달성 가능하다는 점은 변함이 없다. '25년 연간 영업이익 흑자 시현을 할 수 있다는 전망도 동일하게 유지한다.

국내와 해외 사업 계획은 그대로, 목표주가 4.3만 원 하향

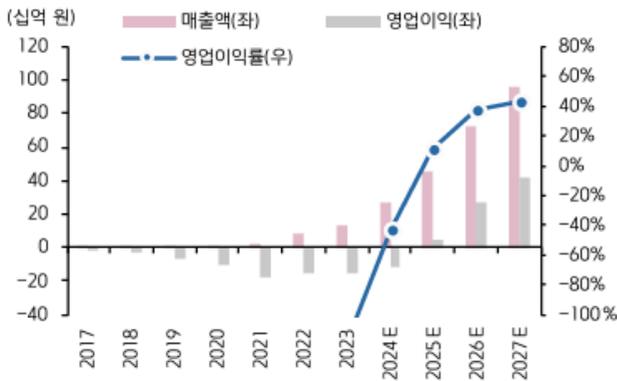
'26년 EPS 전망치 1,635원을 동사 WACC로 현재화한 1,435원에 목표 PER 30배를 적용하여 목표주가를 43,000원으로 하향한다(기준 48,000원 대비 -10.4% 하향)한다. 주요 해외 진출 모멘텀들을 시간의 흐름에 따라 정리해보면 다음과 같다. 1Q25E 'DeepCARS' FDA 510(k) 인증 신청, 'Hativ' EU CE MDR 인증 획득 → 2Q25E 'DeepCARS' FDA 510(k) 인증 획득, 'Hativ' FDA 510(k) 인증 신청 → 3Q25E 'DeepCARS' 미국 보험 수가 체계 정리 → 4Q25E 'DeepCARS' 미국 매출액 발생, 'Hativ' FDA 510(k) 인증 획득

## 투자지표

(십억 원)IFRS 연결	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8.3	13.3	26.6	45.0
영업이익	-15.4	-15.7	-11.2	5.0
EBITDA	-14.0	-14.3	-9.8	5.9
세전이익	-15.7	-15.6	-8.2	6.6
순이익	-15.7	-15.6	-8.2	5.1
지배주주지분순이익	-15.7	-15.6	-8.2	5.1
EPS(원)	-1,369	-1,181	-592	369
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	-4.6	-35.6	-46.0	73.8
PBR(배)	4.36	115.96	11.99	589.92
EV/EBITDA(배)	-4.4	-40.4	-35.8	64.2
영업이익률(%)	-185.5	-118.0	-42.1	11.1
ROE(%)	-75.9	-131.8	-45.0	31.9
순차입금비율(%)	-47.6	20.0	-91.5	400.0

자료: 키움증권

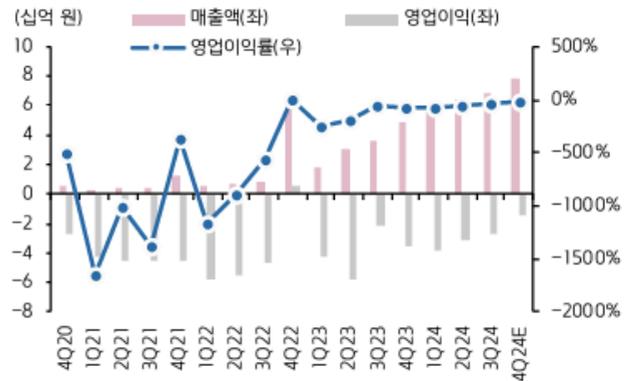
### 뷰노 연간 실적 추이 및 전망



주) '23년 이전 영업이익률은 -100% 미만

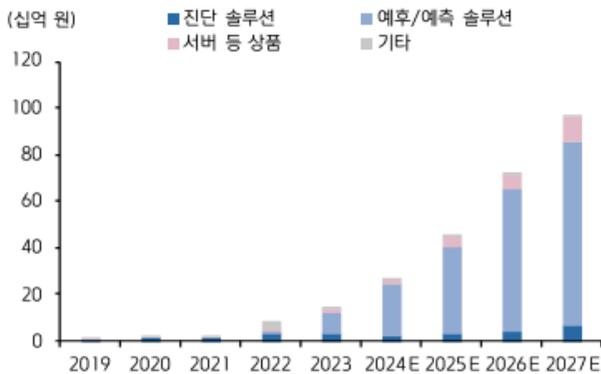
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

### 뷰노 분기 실적 추이 및 전망



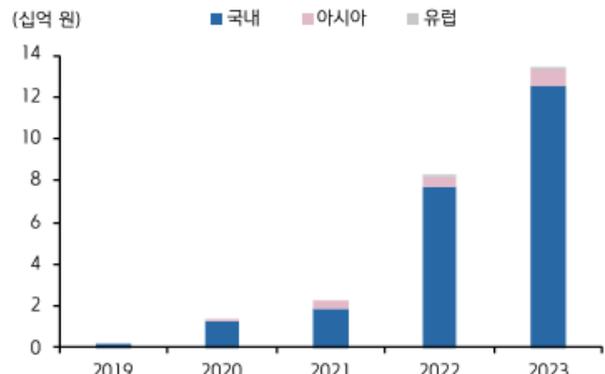
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

### 뷰노 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 뷰노, 키움증권 리서치센터

### 뷰노 지역별 연간 매출액 추이



자료: 뷰노, 키움증권 리서치센터



산일전기

전력기기 쇼티지는 계속된다

[출처] DS투자증권 안주원 애널리스트

투자의견 매수, 목표주가 79,000원으로 상향

산일전기에 대해 투자 의견 매수를 유지하고 목표주가는 79,000원으로 상향한다. 2025년 EPS를 기존 대비 4.3% 올렸으며 Target PER은 22배로 동종업계 평균대비 40% 할증했다. 산일전기가 가지고 있는 경쟁력은 특수변압기 제조 능력을 통해 여러 환경에 맞는 제품 대응 능력이 뛰어나다는 점과 지속적인 생산 시설 확대이다. 미국은 배전 변압기 종류만 8만개 이상이며 고객사마다 요구하는 사양이 달라 맞춤형 제작 능력은 필수이다. 또한 2025년에는 2공장이 본격적으로 가동되며 단계별로 확장하며 1조원의 생산능력을 확보할 예정이다.

### 2025년 증설 효과로 수주 모멘텀 커질 듯

곧 준공될 2공장은 2025년 기준으로 3,000억원의 CAPA가 추가된다. 다만 특수 변압기의 경우 인력 투입 비중이 높고 증설 라인에 대한 안정화 기간이 필요해 내년에는 약 1,000억원의 매출액이 더해질 전망이다. 증설로 2025년 매출액도 전년 대비 37% 성장할 것으로 예상하며 기존 거래처 및 신규로 유입된 고객사향으로의 수주가 활발해질 것으로 보인다. 이미 최근에도 BESS와 풍력발전용 변압기 수주 공시를 했으며 매년 생산능력을 확대해 갈 예정인 만큼 2025년은 수주 모멘텀이 커질 것으로 판단한다.

### 인력 의존도 높은 산업, 미국 변압기 쇼티지 이어질 것

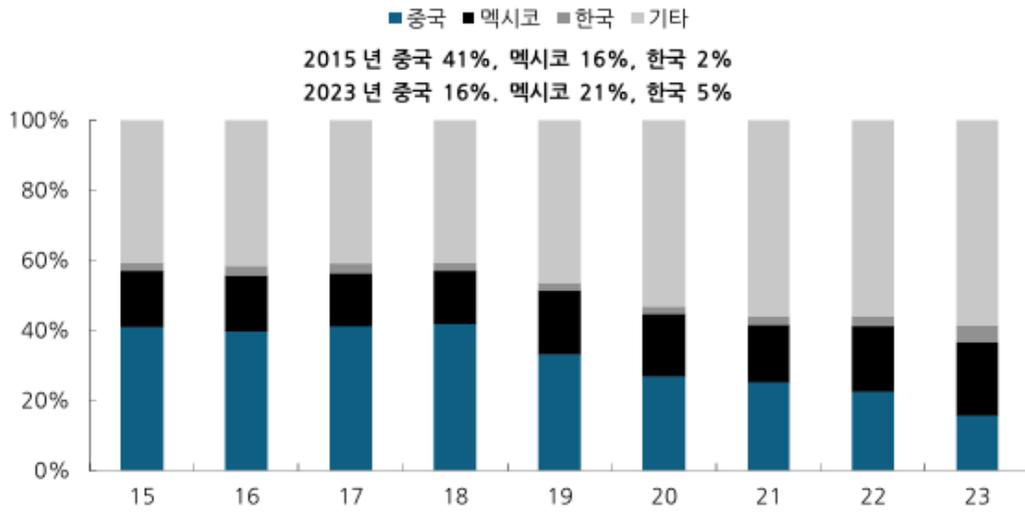
미국의 변압기 공급부족은 여러 요인이 복합적으로 작용했다. 2000년대 이후 미국 변압기 업체들의 생산능력이 정체된 가운데 트럼프 정권에서 시행한 불법 이민자 추방정책 영향으로 생산시설을 멕시코 등으로 이전했다. 여기에 코로나 19를 거치면서 공급망 문제가 발생했고 2022년에 통과된 IRA는 변압기 부족 현상을 극대화시켰다. 우리나라 전력기기 기업들에게 기회가 온 것도 이러한 배경에 기인한다. 심해지는 자연재해, 전기화, 친환경 발전 증가 등으로 전력기기는 계속 필요하며 국내 기업들도 국내와 미국 생산시설을 늘리고 있다. 트럼프가 시행할 관세와 대규모 불법 이민자 추방 정책은 결국 변압기 가격을 올리고 쇼티지 현상을 더욱 심화시킬 것이며 이는 국내 기업들의 수혜로 돌아갈 전망이다.

### Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	65	118	215	316	440
영업이익	0	13	47	107	149
영업이익률(%)	0.7	11.0	21.7	33.8	33.9
세전이익	1	4	48	105	142
지배주주지분순이익	1	1	39	82	111
EPS(원)	268	164	8,154	2,700	3,660
증감률(%)	-20.0	-38.8	4,870.7	-66.9	35.6
ROE(%)	2.9	1.7	47.0	49.9	45.7
PER(배)	n/a	n/a	n/a	21.6	15.9
PBR(배)	n/a	n/a	n/a	8.7	6.2
EV/EBITDA(배)	13.0	2.4	-0.1	15.4	10.9

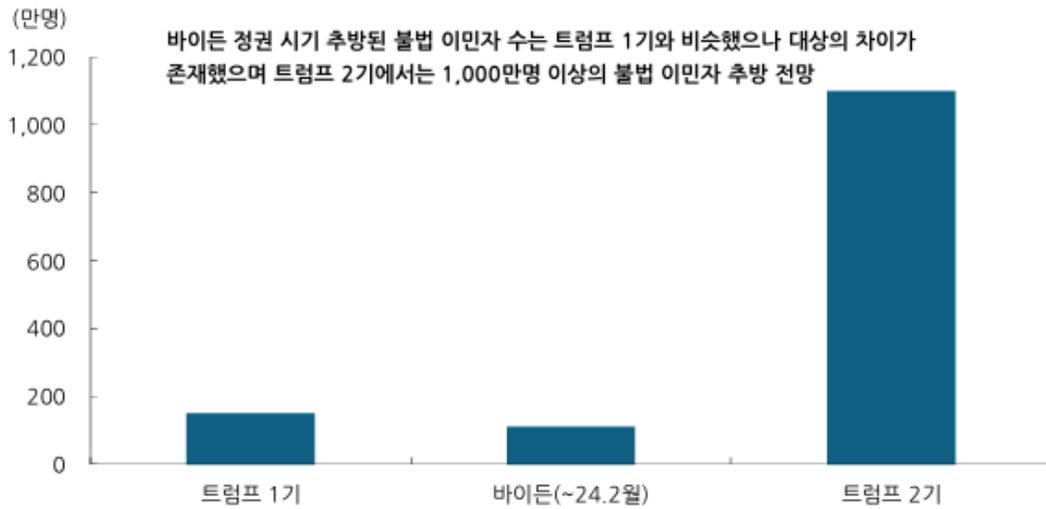
자료: 산일전기, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 연도별 미국의 국가별 변압기 수입 비중 추이



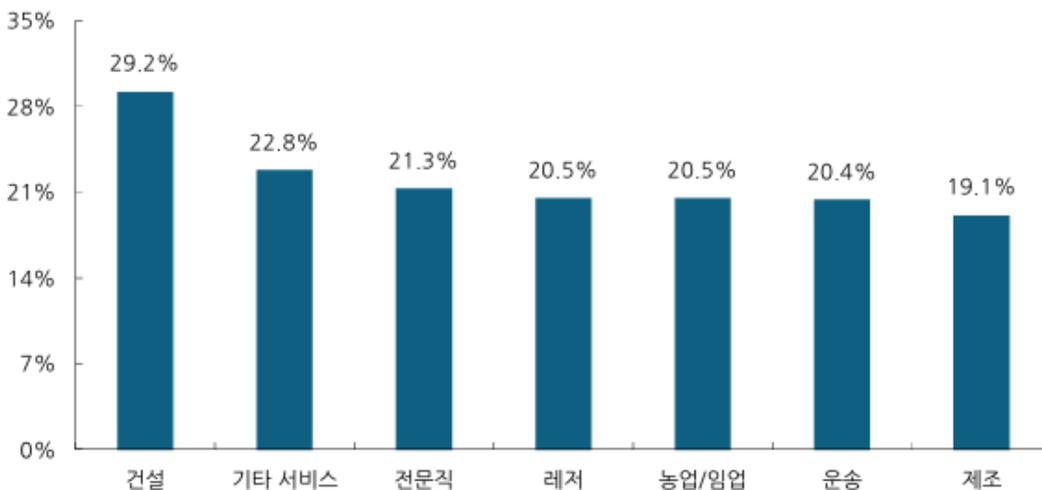
자료: USITC, DS투자증권 리서치센터  
주: 변압기 및 관련된 모든 품목 기준

그림2 트럼프 1기 vs. 바이든 vs. 트럼프 2기 불법 이민자 추방



자료: ICE, DS투자증권 리서치센터

그림3 미국 업종별 외국인 근로자 비중(2022년 기준)



자료: Census Bureau, DS투자증권 리서치센터



## 떨어비스

시연을 통해 얻은 성과

[출처] 키움증권 김진구 애널리스트

동사 목표주가 5.7만원 유지

동사 목표주가를 5.7만원으로 유지하고, 게임 업종 최선호주 의견을 유지한다. 밸류에이션 기준 시점을 25E로 변경 하였으며, 목표주가는 25E 지배주주지분 1,618억원에 목표 PER 22.5배를 적용했다. 25E 붉은 사막을 통한 재무적 성과 반영에 따라 견고한 목표주가를 제시하나 26E 도깨비 출시 변수에 따른 중기 이익 안정성에 대한 검증이 내년 기중을 지나면서 요구될 것으로 판단한다.

지스타 시연에서 확인한 사안

붉은사막 지스타 시연을 통해 확인한 성과는 지스타 모든 출품 라인업 중에서 게임성 기준으로 가장 돋보인 게임이라는 점과, 공방을 중심으로 한 라이트한 소울라이크 색채를 지니고 있긴 하나 본질적으로 해당 게임은 다양한 콤보를 통한 연계 기술과 격투기 등으로 적을 제압하는 스피디한 액션 RPG에 방점을 둔다는 점, 또한 액션 기반 게임성이 담보되는 상황에서 전투 조작이 다양하고 다소 어려운 난이도를 요구한다는 점은 게임 유저가 플레이에 대한 피로도보다 학습을 통한 다회차 플레이에 동기부여를 받으며, 오픈월드 기반 다수 퀘스트 및 필드 전투 등을 통해 장비를 파밍, 강화하고 공격속도 등 능력치를 개선해 유저가 선택권을 가지고 보스를 대적할 수 있는 게임 내 자유도가 부각된다는 점 등으로 요약될 수 있다. 돌멩게 보스 시연에서는 던전이라는 공간의 한계가 존재했지만 대전 범위를 벗어난 근처 연못에서도 캐릭터가 자유롭게 수영을 할 수 있는 등 오픈월드 자유도를 검증할 수 있는 소기의 성과를 확인했다. 사측 입장에서 이번 지스타 시연을 통해 게임 성공에 대한 자신감을 얻었을 것으로 관측되는 바, 출시 시기를 구체적으로 정할 수 있는 동기부여가 추가 되었다고 총평할 수 있다.

붉은사막에 대한 추가 포인트

현 시점에서 붉은사막에 대한 중요 체크 포인트는 첫째 오픈월드로서 기대감을 완결시킬 수 있는 탐험 자유도, 생활 콘텐츠 등을 확인하고 깊이있는 스토리와 내러티브를 통해 몰입도를 높일 수 있는지에 대한 여부이며 둘째는 올해 12월 TGA에서 상기 요소와 관련된 영상이 공개되고 영상 말미에 출시 타임라인을 통해 내년 출시에 대한 확신을 시장에 제공해 줄 수 있는지에 대한 여부이다. 양 사안이 완결될 경우 동사에 대한 시장 불확실성이 해소되면서 탄력적 주가 상승을 시현할 수 있을 것으로 종합 판단한다.

### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	385.7	333.5	330.5	626.8
영업이익	16.4	-16.4	-24.6	162.4
EBITDA	42.1	9.7	-0.3	187.2
세전이익	-55.8	22.1	20.8	210.4
순이익	-43.0	15.2	14.2	161.8
지배주주지분순이익	-43.0	15.2	14.2	161.8
EPS(원)	-662	237	222	2,518
증감률(% YoY)	적전	흑전	-6.4	1,036.1
PER(배)	-63.4	163.7	169.2	14.9
PBR(배)	3.85	3.43	3.25	2.66
EV/EBITDA(배)	60.2	229.1	-8,337.7	10.6
영업이익률(%)	4.3	-4.9	-7.4	25.9
ROE(%)	-6.1	2.1	1.9	19.6
순차입금비율(%)	-23.1	-37.0	-39.5	-46.3



