

2025.01.08.(수) 증권사리포트

솔리드

특급 호재가 몰려오고 있다

[출처] 하나증권 김홍식 애널리스트

매수 투자 의견/12개월 TP 10,000원 유지, 장/단기 적극 매수 추천

솔리드에 대한 투자이견 매수, 12개월 목표가 10,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 최근 일시적인 이익 정체 양상을 나타내고 있지만 역사적으로 볼 때 PER, PBR이 너무 낮은 수준에서 거래되고 있고, 2) 국내외 주파수 경매 이슈를 감안할 때 2025년 하반기 이후 재차 본격 이익 성장 추세를 나타낼 전망이다, 3) 양자암호통신 등 Pre 6G로 나아가기 위한 발판이 마련되고 있고, 4) 2025년 이슈/테마 발생 가능성을 감안하면 주가 상승 폭이 예상보다 크게 나타날 수 있기 때문이다. 최근 주가 상승에도 불구하고 2025년 차세대 네트워크 도입에 대한 기대감이 높아질 수 있어 장/단기 투자 유망하다는 판단이다.

장기로 보면 미국 프로젝트 사업자 선정 분명한 호재, 주가 상승은 당연

2024년 12월 솔리드의 미국 자회사인 솔리드 기어가 미국 상무부 산하 NTIA(국가통신정보청)가 시행하는 와이어리스 이노베이션 펀드의 두번째 오픈랜 기술 개발 프로젝트 사업자로 선정되었다. 이에 따라 미국으로부터 대략 400억원 규모의 재정 지원을 받게 된다. 회계적으로는 직접 매출이 발생하는 구조는 아니지만 솔리드가 향후 연구개발하는 집행하는 과정에서 발생하는 비용에 대한 대리 지불 효과가 있어 장기 개발 비용 감소 효과가 기대된다. 더불어 장기적으로는 미국 통신사 및 공공기관 매출처 확대도 예상된다. 국내와 마찬가지로 미국에서도 국가 프로젝트 참여는 곧 레퍼런스를 확보하는 계기가 되기 때문이다. 본 프로젝트를 통해 솔리드의 2026년 매출이 한 단계 레벨 업 되는 계기가 될 가능성이 높아 보인다. 최근 솔리드 실적 호전의 원동력은 사실상 유럽/미주 관공서 매출 증가라고해도 과언이 아니다. 2018~2020년의 노력이 2022~2024년 성과로 나타났다고 볼 수 있겠다. 향후 미국 오픈랜 프로젝트 사업자 선정도 비슷한 결과를 초래할 가능성이 높다는 판단이다. 2026~2028년 솔리드 실적 전망을 밝게 한다.

IoT/양자암호통신 활성화가 Pre 6G 사업 촉진 시킬 것, 호재 넘치는 상황

최근 양자암호통신이 급부상하면서 Pre 6G 사업에 대한 관심이 높아지고 있다. 기존 네트워크와 차별성이 없었던 5G의 실패로 IoT를 시현해줄 진짜 5G(Pre 6G)를 열망하는 상황에서 양자암호통신 기술이 괄목할만한 성과를 보여주고 있기 때문이다. 전송 거리의 확장과 더불어 무선 서비스로의 적용이 대표적이다. 그런데 양자컴퓨터 등장이 임박한 가운데 통신 보안기술이 IT/금융/자동차/플랫폼 서비스의 핵심으로 떠오르고 있다. IoT 서비스 본격화를 위해선 양자암호통신이 꼭 필요하며 양자암호통신기술 고도화는 IoT 서비스 활성화를 초래할 것이다. Pre 6G의 기반이 확립되고 있다는 점에서 5G/6G 대표 종목인 솔리드를 주목할만하다. 장/단기 실적 전망, 밸류에이션 매력도, Pre 6G 상용화 기대감 등 호재가 넘쳐나는 상황이라 투자 유망해 보인다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	279.8	321.4	337.5	357.5
영업이익	28.6	36.3	33.5	52.7
세전이익	36.3	49.1	45.6	53.3
순이익	29.8	40.9	40.2	46.5
EPS	487	668	656	762
증감율	16.79	37.17	(1.80)	16.16
PER	11.91	9.07	10.12	9.00
PBR	1.53	1.35	1.30	1.18
EV/EBITDA	9.70	8.44	9.57	6.17
ROE	14.06	16.30	13.81	14.06
BPS	3,779	4,492	5,112	5,824
DPS	50	50	50	50





CJ제일제당

투심 회복 더더

[출처] IBK투자증권 김태현 애널리스트

4Q24 영업이익, 시장 기대치 약 6% 하회할 듯

작년 4분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 7조 5,011억원(+2.9% yoy), 3,726억원(+24.9% yoy)으로 추정된다. 영업이익이 이전 IBKS추정치(3,206억원)를 상회하겠지만, 컨센서스(3,945억원)에는 미치지 못할 전망이다.

전 사업부문 수익성 개선 전망

부문별로, 식품 매출은 2조 8,592억원(+3.3% yoy), 영업이익은 1,530억원(+6.4% yoy)으로 전망된다. 내수 소비 위축세가 이어졌지만, 쿠팡 직거래 재개 및 설 선물세트 조기 판매 효과로 국내 매출이 4.3% (yoy) 개선될 것으로 보인다. 해외 식품 매출은 2.4%(yoy) 증가할 전망이다. 수익성 중심의 운영으로 미주 판매 실적이 소폭 성장에 그치고, 중국 매출 감소세 이어지겠다. 반면 미초 재고조정 마무리되며 일본 매출이 개선되고, 유럽과 호주도 메인스트림 입점 늘리며 견조할 전망이다. 오징어게임 관련 마케팅 비용으로 인해 부문 이익률이 훼손될 우려는 크지 않을 것으로 보인다.

바이오 매출액과 영업이익은 각각 1조 860억원(+4.6% yoy), 619억원(+9.0% yoy)으로 전망된다. 라이신 실적 개선폭이 크지 않고, 트립토판 경쟁 강도가 높아졌지만 전년 부진했던 실적이 기저효과로 작용, 수익성 개선이 가능할 전망이다. F&C 부문은 사료 판매량 감소로 매출 하락 불가피하겠지만, 견조한 베트남 돈가와 인니 육계가에 기인 영업이익은 105억원 흑자전환(4Q23: 426억원 적자) 가능할 전망이다.

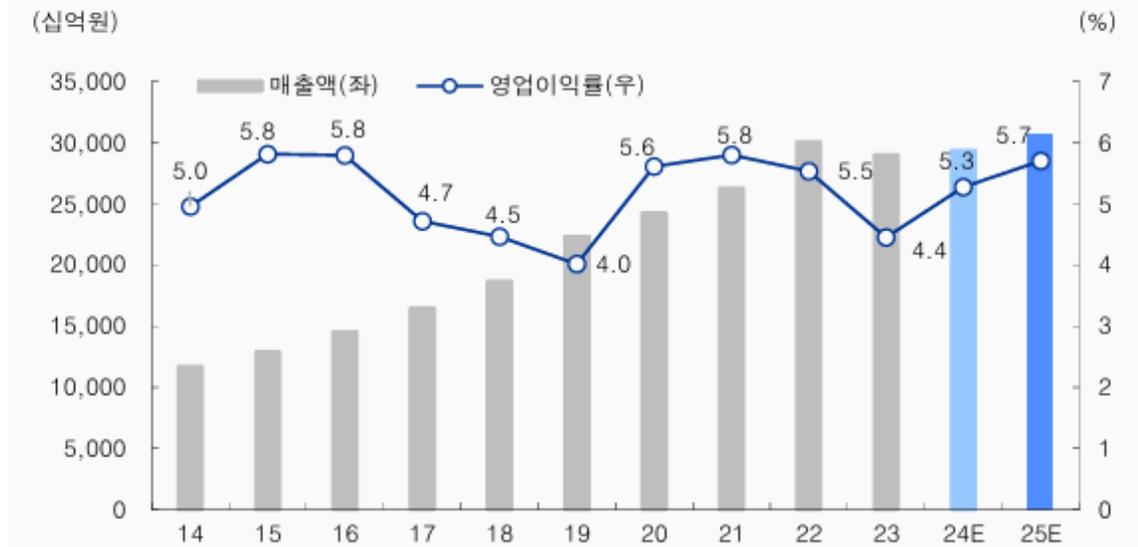
소비 위축 장기화로 투심 회복 더더, 목표가 10% 하향 조정

올해 매출액과 영업이익이 각각 30조 7,114억원(+4.6% yoy), 1조 7,516억원(+13.1%)로 전망되며, 수익성 개선 기대감이 유효해 매수 의견을 유지한다. 다만 내수 소비 둔화 등으로 낮아진 업종 밸류에이션을 반영해 Target PER을 10.9배(기존 12.8배)로 조정, 목표주가를 36만원(기존 40만원)으로 하향한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	30,080	29,023	29,370	30,711	32,423
영업이익	1,665	1,292	1,548	1,752	1,857
세전이익	1,246	732	852	1,014	1,264
지배주주순이익	596	386	445	534	672
EPS(원)	36,378	23,559	27,162	32,596	41,037
증가율(%)	-2.8	-35.2	15.3	20.0	25.9
영업이익률(%)	5.5	4.5	5.3	5.7	5.7
순이익률(%)	2.7	1.9	2.2	2.5	3.0
ROE(%)	9.3	5.6	6.0	6.7	7.9
PER	10.5	13.8	9.4	7.7	6.2
PBR	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.6	6.7	5.3	5.1	5.2

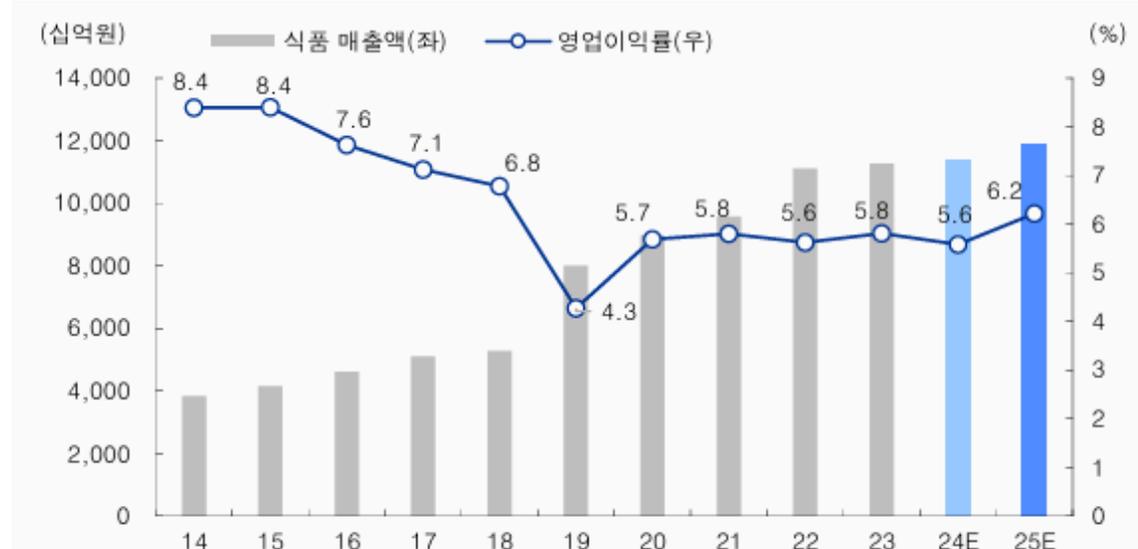
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. CJ제일제당 연결 실적 추이 및 전망



자료: CJ제일제당, IBK투자증권

그림 2. 식품 부문 실적 추이 및 전망



자료: CJ제일제당, IBK투자증권



LX인터내셔널

동부 항만 파업에 대비할 시점

[출처] 하나증권 유재선 애널리스트

목표주가 40,000원, 투자의견 매수 유지

LX인터내셔널 목표주가 40,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 기대치에 부합할 전망이다. 모든 부문에서 전분기대비 이익 감소가 예상되지만 매크로 지표 흐름을 감안하면 현재 분기 이익 체력 대비 추가 하향 여지는 제한적이다. 국제항만노동자협회와 미국해사동맹의 계약 만료일인 1월 15일을 앞둔 상황에서 물류 운임 상승 가능성에 대비할 시점이다. 연말 비수기에도 꾸준히 상승세를 보인 컨테이너 운임지수의 방향 지속 여부가 결정될 주요 이벤트로 간주된다. 2025년 기준 PER 3.3배, PBR 0.4배다.

4Q24 영업이익 1,154억원(YoY +47.0%) 컨센서스 부합 전망

4분기 매출액은 4.3조원으로 전년대비 16.0% 증가할 전망이다. 원/달러 환율, 해상운임, 팜 오일 가격 등 주요 지표가 상승세를 기록했다. 약세를 보인 유연탄 가격의 영향력은 다른 주요 지표 대비 제한적이다. 영업이익은 1,154억원으로 전년대비 47.0% 증가할 전망이다. 자원은 호주산, 인도네시아산 유연탄 가격은 전분기와 비슷한 수준이지만 환율 상승, 유가 하락 등의 요인으로 4분기 계절적 비용 이슈를 상쇄할 것으로 예상되며 팜오일 가격 상승도 실적에 기여할 수 있다. 트레이딩/신성장은 IT 제품 물동량 감소를 환율 약세로 만회가 가능하다. 신규 인수 법인의 실적은 전방 시황 부진이 지속되며 회복이 지연되고 있다. 물류는 전년대비 성장폭이 클 것으로 예상되나 전분기대비로는 3분기부터 진행된 해상운임 하향 안정화로 감익이 예상된다. 다만 10월 기점으로 SCFI가 다시 상승 추세로 전환되었고 미국 동부 항만 파업 가능성 등 잠재적 강세 요인이 있어 상반기까지는 양호한 흐름이 기대된다. 지분법은 중국 석탄광산 생산량 증가로 개선되어 세전이익 증가에 기여할 전망이다.

해상운임 상승 가능성에 대비할 수 있는 고배당주

호주산 유연탄 가격은 톤당 140달러에서 120달러 수준으로 낮아지는 중이다. 다만 생산량 증가에 따른 고정비 절감과 유가 약세로 인한 변동비 감소로 가격 약세 부담은 상당 부분 극복될 수 있다. 해상운임은 1월 15일 미국 동부 항만 파업 유무에 따라 변동성이 확대될 가능성이 존재하며 자동화가 주요 쟁점 이슈이기 때문에 경과를 지켜볼 필요가 있다. 작년 12월에 자회사 LX판토스 지분 19.9%를 추가 확보했고 배당수입 확대와 지배순이익 개선 측면에서 긍정적으로 해석된다. 배당기준일이 배당일 이후로 변경되었고 향후 고배당주로서 관심이 부각될 수 있다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

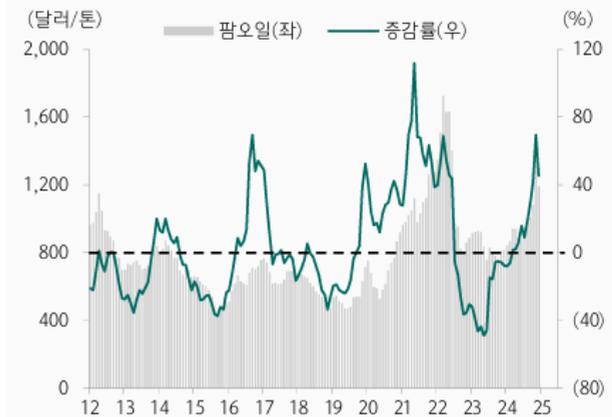
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	18,759.5	14,514.3	16,717.8	17,757.7
영업이익	965.5	433.1	510.4	472.8
세전이익	1,133.2	342.8	607.2	582.9
순이익	515.2	117.1	326.0	326.4
EPS	13,293	3,021	8,412	8,422
증감율	47.18	(77.27)	178.45	0.12
PER	2.55	9.73	3.22	3.30
PBR	0.57	0.49	0.39	0.37
EV/EBITDA	2.24	4.40	3.60	3.59
ROE	25.53	5.17	13.29	11.81
BPS	59,388	59,671	68,971	75,816
DPS	3,000	1,200	1,700	1,800

도표 2. LX인터내셔널 12M Fwd PBR 추이



자료: LX인터내셔널, 하나증권

도표 3. 팜오일 가격 추이 (2024년 12월 YoY +45.5%)



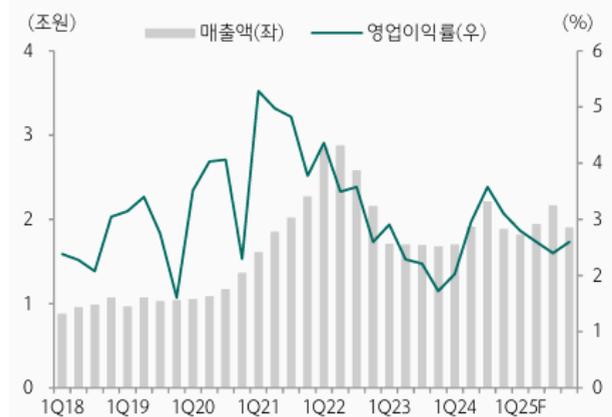
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 4. 인도네시아 발전용 유연탄 (2024년 12월 YoY +1.4%)



자료: KOMIS, 하나증권

도표 5. 물류부문 실적 추이 및 전망



자료: LX인터내셔널, 하나증권



SK하이닉스

수요 환경 개선, 이제 30만 닉스 보려나

[출처] BNK투자증권 이민희 애널리스트

수요 환경은 예상 보다 빨리 개선

당초 작년말~1Q25 사이에 모바일 재고조정이 완료될 것으로 예상했으나, 중국 스마트폰 OEM들이 트럼프 신정부 이후 미중무역분쟁을 우려해 재고정책을 변경(과거 보다 높은 재고수준 유지로 선회)한 점과 중국 정부의 내수부양책(스마트폰도 이구환신 정책에 포함)에 힘입어, 상반기 모바일 수요는 예상보다 빨리 호전될 전망이다. 서버의 경우 DDR4는 재고조정이 더디나, DDR5는 양호한 수요가 이어질 전망이다. 또한 동사가 경쟁사들 대비 출시가 늦었던 32Gb 모노다이 기반 128GB 고용량 모듈은 예상보다 수요가 없는 반면, 오히려 동사가 주력하는 96GB로 수요가 몰리고 있어 동사 서버 사업에는 긍정적 요소다.

AI 수요 강세 지속, 경쟁사 진입 지연으로 올해도 HBM은 호황

전세계 400개 이상의 LLM이 개발 중이고, AI 서버 인프라 투자는 생각보다 더 강한 것 같다. 작년 하반기 생산계획을 상향했던 TSMC의 올해 HBM 요구물량은 동사의 생산량 대비 2배에 이르기 때문에, 규모가 동사 2~30%에 그치는 M사와 엔비디아 공급망에 진입하지 못하는 S사를 고려할 때, 올해도 HBM 사업에서 고수익이 예상된다. 동사는 작년 HBM에서 약 7조원의 영업이익을 낸 것으로 추정하며, 올해는 15조원이 예상된다.

목표주가 31만원으로 상향조정, 투자 의견 '매수' 유지

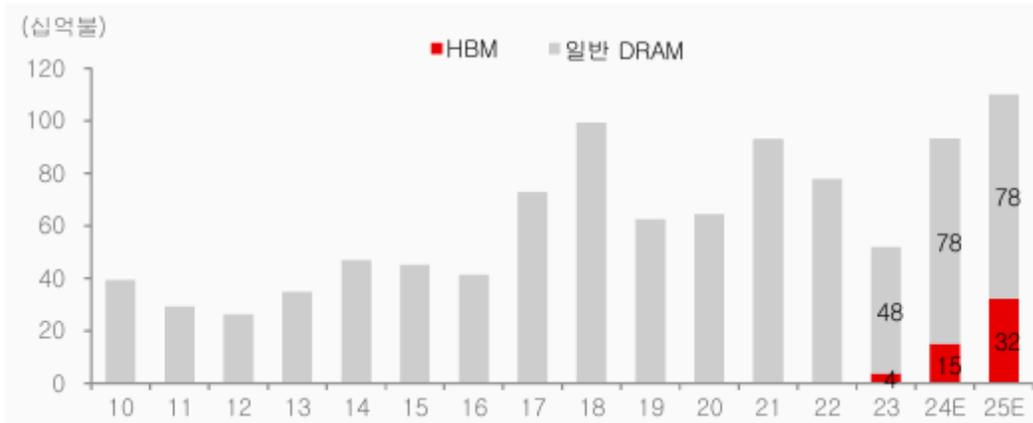
예상보다 빠른 수요환경 개선을 고려하여, 메모리 ASP 변동률 저점을 2Q25에서 1Q25로 변경한다. 2025년 영업이익 전망치를 23% 상향수정하고, 목표주가를 25만원에서 31만원(mid-&-peak cycle P/B 2.2x 적용)으로 상향조정한다. 투자 의견 '매수'를 유지한다.

Fig. 1: SK하이닉스 연결재무제표 요약

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	44,622	32,766	65,786	80,091	97,106
영업이익	6,809	-7,730	23,247	31,651	42,794
세전이익	4,003	-11,658	21,684	31,503	43,210
순이익[지배]	2,230	-9,112	17,948	28,274	38,782
EPS(원)	3,063	-12,517	24,654	38,838	53,271
증감률(%)	-76.8	적자전환	흑자전환	57.5	37.2
PER(배)	24.5	-	7.1	5.1	3.8
PBR	0.8	1.8	1.7	1.4	1.0
EV/EBITDA	3.5	21.5	3.8	3.1	2.0
ROE(%)	3.6	-15.6	28.7	33.1	32.6
배당수익률	1.6	0.8	0.7	0.8	1.1

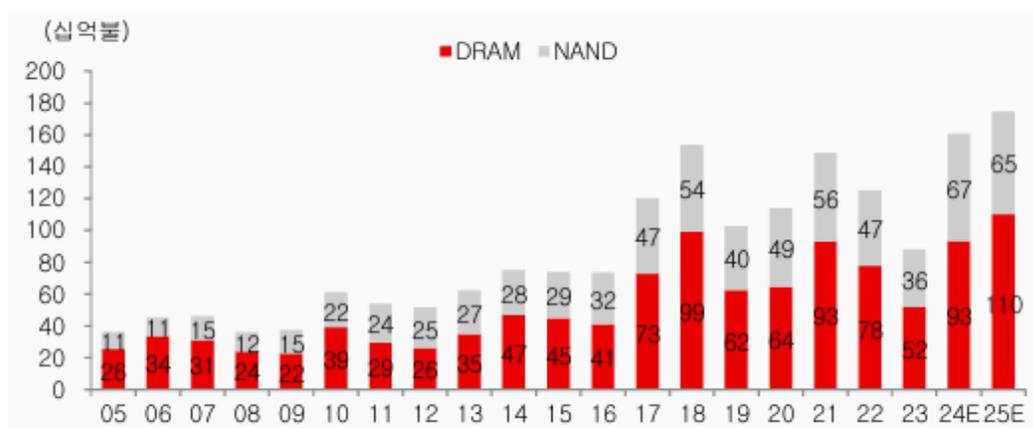
자료: SK하이닉스, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

Fig. 4: DRAM 시장 전망

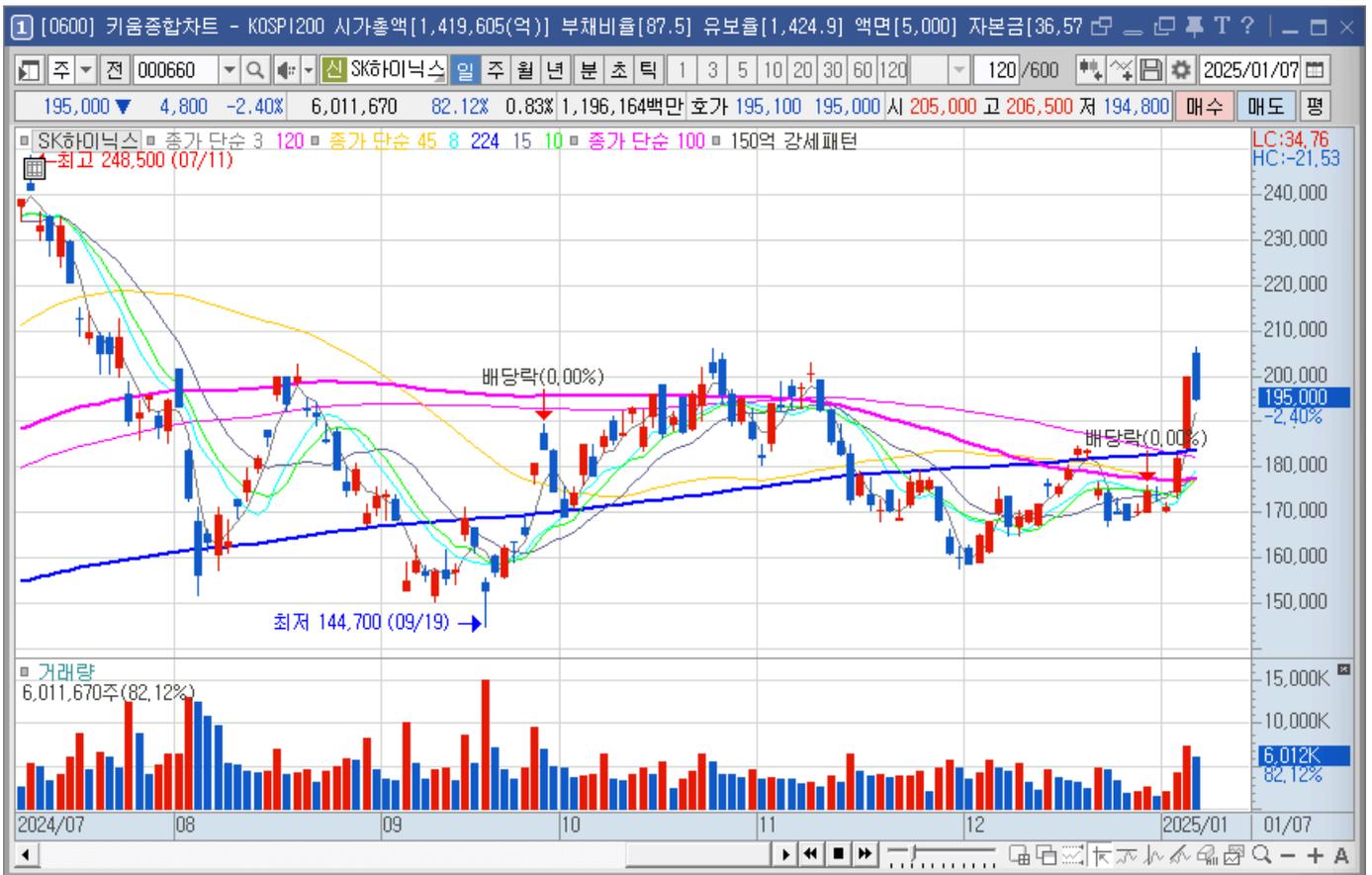


자료: WSTS, BNK투자증권

Fig. 5: 메모리 시장 전망



자료: WSTS, BNK투자증권



LG에너지솔루션
 예상보다 더 아쉬운
 [출처] DS투자증권 최태용 애널리스트
 4Q24 Pre: 영업적자 1,695억원으로 컨센서스 하회 예상

4Q24F 매출액 6.6조원(-3.9% QoQ, -17.4% YoY), 영업적자 1,695억원(적전 QoQ, 적전 YoY)으로 컨센서스를 하회할 전망이다. 전 지역에서 가동률 회복이 지연된 영향이다. 소형 전지는 테슬라 재고조정 지속과 지난 분기 전동공구/IT향 호조세의 정상화로 역성장세가 이어질 전망이다. 중대형 전지는 GM 재고조정 외에도 유럽향 주요 고객사 부진 지속으로 가동률 저하가 예상된다. ESS도 전년 대비 높은 수준의 출하량을 유지하겠으나 일부 프로젝트 지연효과로 전분기보다는 못 미치는 수준을 예상한다. 기존 대비 출하량 추정을 하향한 이유다.

트럼프 당선으로 CAPA 조정 불가피하다는 판단

공식적인 CAPA 가이드라인 변동은 아직 없지만 CAPA 추정치 하향은 불가피하다. 트럼프 당선을 기점으로 전방시장 위축이 가시화됐다는 판단이다. 유럽 CO2 규제도 아직 벌금 완화 불확실성이 잔존한다. 다만, 완화안이 도입되더라도 유럽 주요 고객사의 규제 충족 수준을 고려 시 도입 첫 해 큰 수혜를 기대하기는 어려울 것으로 예상된다. 이러한 전방 수요 위축을 반영해 Design CAPA는 2025년 380GWh, 2026년 480GWh로 하향했다. 오하이오 혼다 JV(35GWh+15GWh), 조지아 현대차그룹 JV(30GWh), 온타리오 스텔란티스 JV(20GWh+25GWh)의 증설은 지속될 예정이다. 다만 얼티엄셀즈 JV 1, 2공장, 폴란드 공장, 미시간 단독 공장 등의 증설 불확실성은 상존한다는 판단이다.

얼티엄셀즈 3공장 불확실성 해소 수순은 긍정적 요소

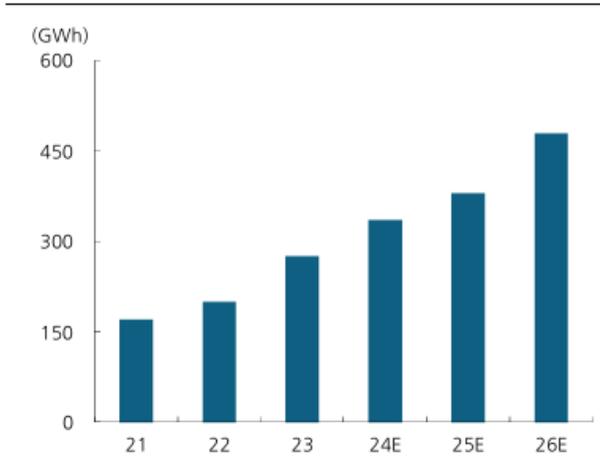
목표주가 40만원, 투자이건 '중립'을 유지한다. 추정치는 하향했으나 Target Multiple 할인을 축소 영향이다. 얼티엄셀즈 3공장 인수 및 고객사 변경으로 CAPA 불확실성이 일부 해소된 점이 근거다. 3공장의 새로운 고객사는 도요타가 될 가능성이 높다. 미시간 단독 공장 CAPA 증설 소요 재배치로 자산 효율화가 가능할 전망이다. 한편, 1Q25부터 테슬라향 4680 및 2170 신형 배터리 납품이 본격화된다. 최근 테슬라가 자체 생산 4680 품질 향상에 난항을 겪는다는 보도로 셀메이커 의존도가 높아질 개연성이 있어 향후 모멘텀으로 부각될 수 있다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	25,599	33,745	25,778	28,750	37,975
영업이익	1,214	1,486	632	2,255	4,645
영업이익률(%)	4.7	4.4	2.5	7.8	12.2
세전이익	995	2,043	508	1,908	4,481
지배주주지분순이익	767	1,237	-716	76	2,072
EPS(원)	3,279	5,287	-3,059	325	8,856
증감률(%)	-17.3	61.3	적전	흑전	2,626.3
ROE(%)	5.7	6.4	-3.6	0.4	10.1
PER(배)	132.8	80.9	-118.2	1,112.8	40.8
PBR(배)	5.4	5.0	4.3	4.3	3.9
EV/EBITDA(배)	34.1	28.1	26.4	17.4	10.5

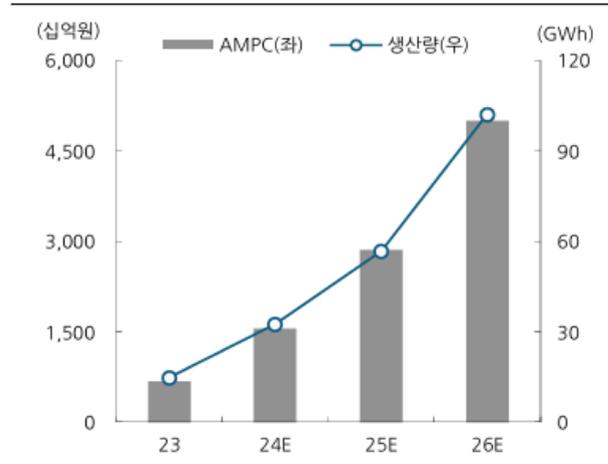
자료: LG에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

그림1 LGES Design CAPA 추정



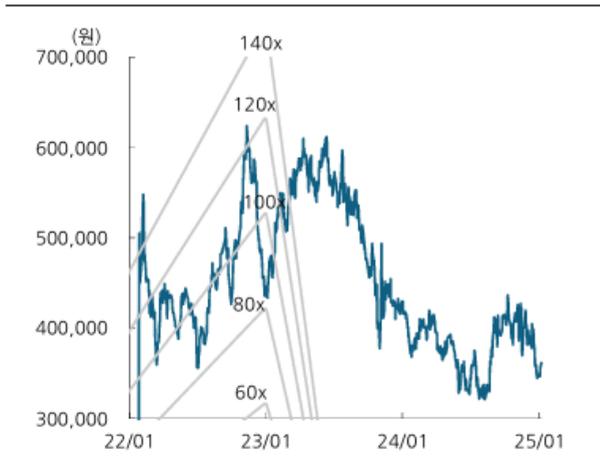
자료: DS투자증권 리서치센터

그림2 LGES AMPC 인식 규모 추정



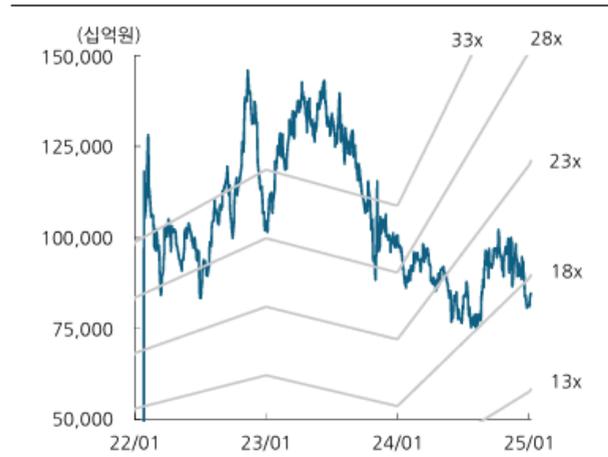
자료: DS투자증권 리서치센터

그림1 LGES PER(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantWise, DS투자증권 리서치센터

그림2 LGES EV/EBITDA(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantWise, DS투자증권 리서치센터



HD현대에너지솔루션

살아나는 태양광

[출처] DS투자증권 안주원 애널리스트

24.4Q Preview: 매출액 1,032억원과 영업이익 37억원 전망

2024년 4분기 실적은 매출액 1,032억원(-8.9% YoY)과 영업이익 37억원(흑자전환)으로 예상된다. 모듈 매출액은 전년 대비 역성장이 이어지겠지만 유럽 및 미국에서의 재고소진이 마무리되고 이익을 내고 있는 국내 시장에서의 매출 증가로 영업이익이 전년 동기 대비 흑자전환 할 것으로 보인다. 국내의 경우 수요가 꾸준하게 받쳐주는 가운데 경쟁사의 공급량 감소로 반사수혜를 받고 있으며 효율이 좋은 N타입 모듈 판매로 수익성을 확보하고 있다. 유럽은 이미 악성재고 소진이 끝났으며 미국도 수익성 낮은 제품들의 판매가 4분기내로 모두 이루어진 것으로 보인다. 이에 따라 2024년 연간실적은 매출액 4,142억원(-24.2% YoY)과 영업이익 8억원(-95.3% YoY)으로 마무리할 전망이다.

2025년 실적 개선의 시작

동사는 공시를 통해 2025년 매출액을 5,329억원으로 제시했다. 2024년 당사 매출액 추정치 대비 28.7% 증가한 수치이다. 매출액 증가 요인은 1) 당사가 28.4%의 시장점유율을 차지하고 있는 국내에서의 외형 성장과 2) 해외 판매 확대를 통한 매출액 증가이다. 국내는 2024년 2.5GW의 신규설치가 이루어질 것으로 전망되며 올해에도 비슷한 규모의 시장이 형성될 것으로 보인다. 악성물량을 처리하며 대응을 제대로 못했던 해외시장도 N타입 제품 판매를 늘리고 신규 유통망 확장을 통해 다시 매출액 레벨을 높여갈 계획이다. 가이던스에 기반해 2025년 실적은 매출액 5,148억원(+24.3% YoY)과 영업이익 180억원(OPM 3.5%)으로 예상하며 실적 반등이 시작될 것으로 보인다.

투자의견 매수, 목표주가 유지

투자의견 매수와 목표주가 33,000원을 유지한다. 고금리, 중국 태양광 업계의 공급과잉 영향으로 힘들었던 태양광 산업이 개선될 것으로 예상된다. 태양광은 수요 증가보다 공급 감소에 따른 재고레벨 안정화가 가장 중요하다. 2024년 내내 이어진 중국기업들의 공급 감축과 가격 인상, 미국의 동남아시아 산 태양광 패널 재고에 대한 관세 부과 시작 등을 고려 시センチ도 다시 좋아질 시점이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	593	985	546	414	515
영업이익	9	90	18	1	18
영업이익률(%)	1.6	9.2	3.2	0.2	3.5
세전이익	-6	75	-3	-13	16
지배주주지분순이익	-7	61	-3	-7	12
EPS(원)	-594	5,412	-256	-641	1,083
증감률(%)	적전	흑전	적전	적지	흑전
ROE(%)	-2.1	17.3	-0.8	-2.0	3.3
PER(배)	-36.0	9.0	-109.3	-33.9	20.1
PBR(배)	0.7	1.4	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	10.6	5.5	8.1	14.2	6.6

자료: HD현대에너지솔루션, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준



크라프트

Yes Top Pick, No Peak Out

[출처] [하나증권 이준호 애널리스트](#)

4Q24 Pre: 컨센서스 상회 전망

크래프톤은 4분기 연결 기준 매출액 7,027억원(+31.5%YoY, -2.3%QoQ), 영업이익 2,836억원(+72.6%YoY, -12.6%QoQ, OPM 40.4%)로 컨센서스를 상회할 전망이다. 4분기 PC 매출액은 2,679억원(+60.3%YoY, -2.3%QoQ)으로 추정한다. PC 스팀 기준 4분기 [배틀그라운드]의 평균 접속자 수는 310,022명(+44.8%YoY, +5.8%QoQ), 최고 동시 접속자 수는 803,337명(+28.1%YoY, -0.6%QoQ)이다. 역대 최고 동시 접속자 수준을 유지하면서 평균 접속자는 지속 증가하는 모습이다. 11월 신규 모드 '하드랍' 업데이트로 복귀/신규 유저 확보에 성공했다. 또한 11월 시작한 성장형 무기 블랙마켓의 매출 기여 분명할 것으로 예상된다. 4분기 모바일 매출액은 4,150억원(+21.1%YoY, -2.5%QoQ)으로 추정한다. [배틀그라운드 모바일]은 11월 맥라렌과 차량 스킨 및 레이싱 모드 콜라보 진행했다. 또한 아이스 판타지 테마모드 추가를 포함한 다양한 콘텐츠 업데이트로 안정적인 트래픽 성장 이루고 있다.

트래픽과 이익은 동반한다

크래프톤은 2025년 매출액 3조 2,903억원(+17.7%YoY), 영업이익 1조 4,608억원(+16.8%YoY, OPM 44.4%)을 기록할 전망이다. PC 매출은 1조 1,948억원(+22.3%YoY)으로, 모바일 매출은 1조 9,572억원(+12.3%YoY)로 추정한다. [배틀그라운드 모바일]은 신규 맵 뿐만 아니라 2개월 간격으로 신규 테마 모드(블러드 워, 아이스 판타지 등)를 출시했다. 또한 UGC 모드 크래프트 그라운드로 유저에게 게임 내 다양한 경험을 제공하여 트래픽을 증가시키고 있다. [배틀그라운드] PC는 2025년 언리얼 엔진 5 업그레이드, 2026년 UGC 모드 도입을 계획하고 있기에 트래픽 우상향 전망한다. FPS 장르를 대표하는 밸브사의 [카운터 스트라이크 2]는 2012년 출시 이후 동시접속자가 지속 증가하고 있다. 배틀로얄 장르를 대표하는 [배틀그라운드]도 성장 여력이 아직 충분하다. 신작 [인조이]는 3월 28일 출시 확정되었으며 연간 150만장 추정했다. [서브노티카2]는 하반기 출시 예상하며 연간 200만장을 반영했다.

투자의견 Buy, 목표주가 490,000원 유지

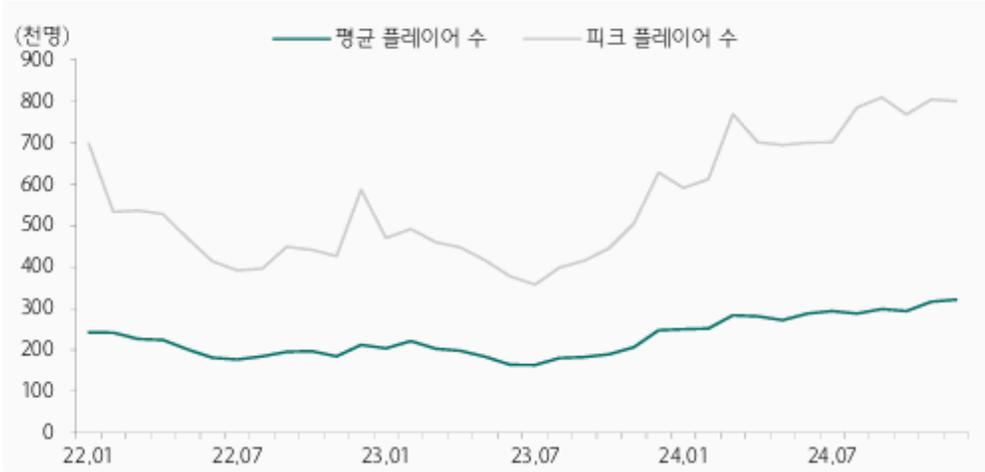
투자의견 Buy, 목표주가 490,000원으로 게임 업종 Top Pick을 유지한다. 크래프톤은 3분기 컨센서스를 상회하는 실적을 발표했음에도 불구하고 이후 수익률 -17.5%을 기록, 12MF PER 13배까지 주가가 하락했으나 현재 15배 수준을 회복했다. 2024년 전년 대비 영업이익 60% 이상 증가했기에 향후 성장성에 대한 우려가 존재하기 때문이라 해석한다. [배틀그라운드]는 4분기 기준 트래픽 수준이 연간 운기 반영되는 것만으로 2025년 20% 이상 성장 가능한 IP이며 [인조이], [다크앤다커 M], [서브노티카2], [프로젝트 아크]로 이어지는 신작의 성공 시 EPS의 증가와 멀티플 리레이팅이 동시에 가능하다. [배틀그라운드]가 견조하게 성장하고 있는 한 주가 하락은 곧 강한 비중 확대의 기회라 판단한다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,854.0	1,910.6	2,794.9	3,290.3
영업이익	751.6	768.0	1,250.6	1,460.8
세전이익	683.9	828.6	1,438.6	1,588.3
순이익	500.2	595.4	1,054.3	1,172.3
EPS	10,194	12,221	21,926	24,474
증감률	(10.91)	19.88	79.41	11.62
PER	16.48	15.84	14.25	13.69
PBR	1.61	1.69	2.28	2.07
EV/EBITDA	6.30	7.38	8.82	7.11
ROE	10.29	11.16	17.50	16.55
BPS	104,137	114,849	137,305	161,779
DPS	0	0	0	0

도표 3. 배틀그라운드 스팀 무료화 이후 트래픽 추이



자료: SteamChart, 마나증권

도표 4. 카운터 스트라이크2 스팀 트래픽 추이



자료: SteamChart, 마나증권

