

2025.02.19.(수) 증권사리포트

SFA반도체

바닥을 지나는 중이나, 좀 더 지켜볼 필요

[출처] BNK투자증권 이민희 애널리스트

가동률 추가 하락, 예상치 하회한 4Q24 실적

4Q24 매출액은 814억원(-5%QoQ, -16%YoY), 영업손실 -56억원(적전QoQ, 적자지속YoY)를 기록, 예상(-34억원) 보다 영업적자폭이 더 컸다. 국내 K2 공장은 비메모리 고객들로 다양화되어 있어 가동률이 상대적으로 양호하고 흑자기조를 유지했으나, K1은 모바일 재고조정 영향으로 낮은 가동률과 적자 상태가 지속되었으며, 주력 법인 필리핀공장(P1)은 고객사의 보수적인 외주 정책이 지속됨에 따라 손실이 지속되었다.

국내 가동률은 바닥을 쳤으나, 주력인 필리핀 공장은 아직 불투명

중국을 시작으로 스마트폰 부품 채널 재고조정이 마무리됨에 따라, 동사 K1 가동률도 1Q25 소폭 개선될 것으로 예상되며, K2는 실적이 좀 더 성장할 것으로 보인다. 그러나 주력 사업인 필리핀 공장은 고객사 서버 DRAM 재고조정이 지속됨에 따라 1Q25에 손실 확대 가능성이 높으며, 고객사의 올해 신사업 및 외주 정책 방향성이 아직 불투명한 상태다. 1Q25 매출은 직전 분기와 비슷한 806억원, 영업손실 -47억원이 예상된다.

바닥은 쳤으나 좀 더 지켜볼 필요, 투자의견 '보유' 유지

모바일 업황 개선으로 바닥은 친 것으로 보이나, 동사 주력 사업인 필리핀 공장 사업이 아직 불투명하고 흑자전환 시점이 불분명하여 투자의견 '보유'를 유지한다. 그러나 주가 Valuation 바닥은 친 것으로 보이며, 목표주가를 3,500원에서 4,000원(디레이팅 된 이후의 평균 P/B 1.4x 적용)으로 상향 조정한다.

Fig. 1: SFA반도체 연결재무제표 요약

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	699	438	400	423	503
영업이익	63	-17	0	9	33
세전이익	71	-15	-6	11	33
순이익[지배]	43	-13	18	10	25
EPS(원)	261	-77	110	61	151
증감률(%)	-18.7	적자전환	흑자전환	-44.5	147.5
PER(배)	14.7	-	28.1	61.4	24.7
PBR	1.4	2.2	1.1	1.3	1.2
EV/EBITDA	5.9	35.7	11.5	11.6	8.1
ROE(%)	10.0	-2.8	3.9	2.1	5.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: SFA반도체, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결



코오롱인더

2025년 초, 아라미드 회복 시그널 나타나다

[출처] 유안타증권 황규원 애널리스트

2025년 예상 영업이익 1,917억원, 17% 증가

2025년 실적 회복이 예상된다. 예상 실적은 '매출액 4.8조원, 영업이익 1,917억원(영업이익률 4.0%), 지배주주 순이익 858억원' 등이다. 영업실적은 전년 1,645억원 대비 17% 안정 성장하는 수치이다. 패션, PET 필름 등 부진 사업에 대한 구조조정이 마무리된 가운데, 핵심 성장 동력인 아라미드 섬유(Aramid) 업황이 회복되기 시작했다는 점에 주목해야 할 것이다. 부문별로 이익 추정치는 '산업자재 1,218억원(전년 1,248억원), 화학 799억원(전년 794억원), 패션 249억원(전년 208억원), 필름/기타 △349억원(전년 △605억원)' 등이다.

2025년 아라미드 업황 다시 회복국면 진입

초강력 아라미드 섬유(통신케이블 피복재, 자동차 브레이크패드/타이어코드, 방탄소재) 캐파는 1.5만톤으로, 세계 3위이다. 2025년 글로벌 업황 회복을 시작했다. 1) 글로벌 수요(총수요 12만톤)는 2024년 △1% 남짓 줄어든 이후, 2025년 5% 성장할 전망이다. 미국의 BEAD법(60조원 통신망 확충 지원)과 중국의 300개 도시 5G-Advanced 통신망 투자로, 케이블 피복재 수요 회복이 기대된다. 2) 신증설 부담도 2024년 1.1만톤에서 2025년 3,500톤(총설비 15만톤)으로 줄어든다. 특히, 세계 2위 테이진(株)의 네델란드 △1,500톤 공장 폐쇄와 한국 태광산업(株) 3,500톤 증설 연기(2024년 말 → 2026년초) 발표가 이어지고 있다.

2025년 현금흐름 개선, 목표주가 7만원 유지

2025년 아라미드 업황회복과 구조조정 마무리로, 현금흐름이 개선될 전망이다. 1) 2024년 적자사업이던 PET필름 분사(SK마이크로웍스(株)로 변경), 노후 골프웨어 정리(잭니클라우스, 엘로드 등), 카시트 사업 통합 등 3가지 구조조정이 마무리되었다. 2025년 구조조정 비용 부담이 없어진다. 2) 2025년 Capex 1,000억원에 비해, 영업활동에서 창출 가능한 현금 규모는 3,000억원(=세후 EBITDA-이자비용)으로, 현금이 쌓이게 된다. 목표주가 7만원에 도전해 보자.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	12,901	-0.9	17.3	12,585	2.5
영업이익	416	1.7	26.5	473	-12.1
세전계속사업이익	303	흑전	87.3	397	-23.6
지배순이익	477	흑전	흑전	325	46.5
영업이익률 (%)	3.2	+0.1 %pt	+0.2 %pt	3.8	-0.6 %pt
지배순이익률 (%)	3.7	흑전	흑전	2.6	+1.1 %pt

자료: 유인타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2022A	2023A	2024P	2025F
매출액	53,675	50,612	48,348	47,606
영업이익	2,425	1,576	1,645	1,917
지배순이익	1,798	428	974	858
PER	8.6	32.3	8.0	10.3
PBR	0.6	0.5	0.3	0.3
EV/EBITDA	7.9	8.4	5.7	5.3
ROE	7.1	1.6	3.2	2.6

자료: 유인타증권





현대지에프홀딩스

주주를 위한 회사

[출처] IBK투자증권 남성현 애널리스트

2024년 4분기 영업이익 203억 원 달성

4분기 연결 매출액 2조 1,480억 원(YoY +95.7%), 영업이익 203억 원(흑전), 별도 영업수익 96억 원(YoY +85.4%), 영업이익 -16억 원(적자축소) 기록.

4분기 실적 개선 이유는 1) 연결자회사 실적 개선과 지분율 증가, 2) 경영자문 및 배당수익 확대로 별도 실적 개선. 별도기준 적자는 이어졌지만, 경영자문 수익 확대로 관련폭은 감소하였다.

주주환원에 대한 의지

당사에서는 동사의 주주환원 의지에 주목. 지난 1월 공시를 통해 ▶ 행위제한요건 충족을 위한 대원강업 지분 추가, ▶ 배당재원 확보 및 계열사 지배력 강화를 위해 추가 지분 매입 실시 공시. 향후 배당재원 확보와 지주사의 위치를 견고히 하는 작업으로 해석.

추가로 향후 지주사 자체 수익 확보를 위해 1) 압구정 상가를 통한 임대수익 추가재원 확보, 2) 브랜드로 열티를 위한 CI개발 등 진행 계획. 자체 배당수익을 추가 확보해 주주환원 정책을 펼치는데 있어 부족함을 없애려는 것으로 판단.

25년 동사 배당수익은 약 374억 원(YoY +48.0%) 전망. 여기에 추가 지분율 확대와 종속회사 배당 확대 등을 고려, 27년 보수적으로 약 470억 원 추정. 경영자문 수익 및 기타수익을 고려할 경우 절대배당금 500억 원은 충분히 실현 가능.

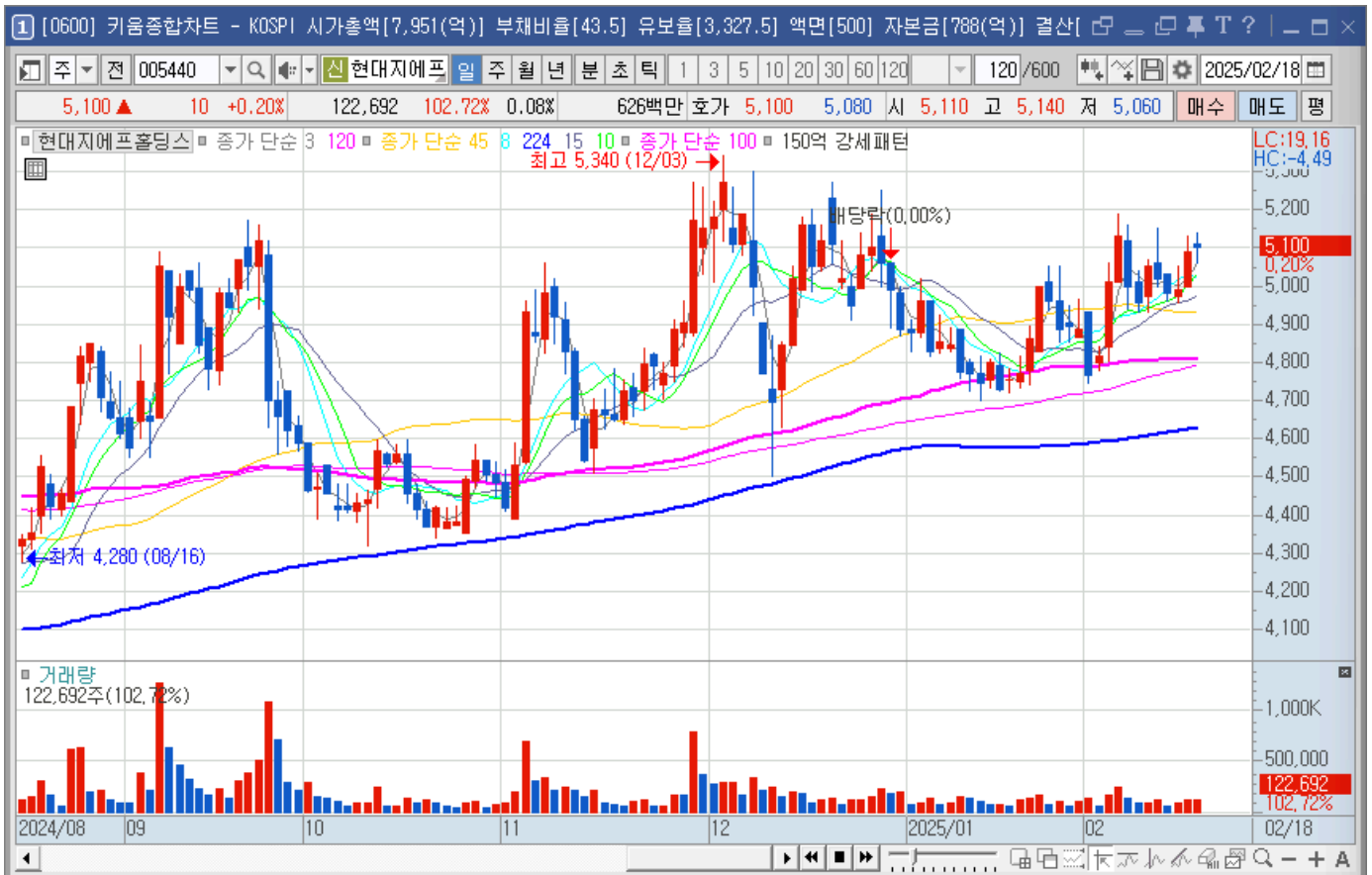
(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,957	2,629	7,409	8,644	8,927
영업이익	-31	-11	198	290	326
세전이익	-60	763	597	314	371
지배주주순이익	59	1,127	559	186	222
EPS(원)	602	11,170	3,583	1,190	1,426
증가율(%)	35.3	1,755.9	-67.9	-66.8	19.8
영업이익률(%)	-1.6	-0.4	2.7	3.4	3.7
순이익률(%)	2.3	41.9	8.7	2.9	3.3
ROE(%)	3.2	49.8	18.7	5.6	6.4
PER	11.2	0.3	1.4	4.2	3.5
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	26.8	33.4	10.7	7.8	6.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 현대지에프홀딩스 연결 분기실적 추이 및 전망



자료: 현대지에프홀딩스, IBK투자증권



아이씨티케이

양자 보안 통신 시대의 VIA PUF 설계 팹리스 업체

[출처] 하나증권 최재호 애널리스트

VIA PUF 기반 보안 시스템 반도체 설계 전문 업체

아이씨티케이는 2017년에 설립된 보안 시스템 반도체 설계 전문 업체로, 물리적 복제 방지 기능(PUF) 기반의 보안 칩을 세계 최초로 상용화에 성공한 기업이다. PUF는 미국 MIT에서 대륙간 탄도미사일 보안용으로 처음 개발됐으며, 반도체 칩 제조 과정에서 무작위로 생기는 구조적 미세 차이를 암호키 값으로 활용한다. MIT에서 개발한 방식은 SRAM PUF 기술인데, 전압을 흘려 보내 신호가 도착하는 순서를 기준으로 빨리 도착하면 1, 늦게 도착하면 0으로 해석하는 방식이다. 반도체 특성상 온도나 습도에 민감해 키 값이 바뀌어 버리는 단점이 존재해 상용화에는 실패했다. 동사의 VIA PUF 기술은 반도체의 Via Hole 크기를 조절함으로써 발생하는 편차를 이용해 다른 값을 생성하는 방법이다. 각 칩마다 3,000~5,000개 Via Hole(구리 및 텅스텐을 채움)을 생성하면 이론적으로 23000~50000으로 ID가 생성된다. 구리 및 텅스텐은 일반적인 온도에서 변형되지 않는 특성(1,000도 이상에서 변형)을 지닌다. 즉, MIT에서 개발한 방식의 단점인 SRAM PUF 방식과 달리 ID가 바뀌지 않는다는 의미다. 이러한 강점이 상용화에 성공할 수 있었던 이유다. 현재 PQC(내성암호) 알고리즘과 PUF를 결합해 양자 암호시대를 대비하고 있다.

양자 컴퓨팅 시대의 양자 암호 기술 중요도 확대에 따른 수혜 기대

양자 컴퓨팅 시대에 양자 암호 기술은 필수적이다. 삼성SDS에 따르면, 양자 컴퓨팅의 등장이 현재 암호화 체계를 붕괴해 혼란을 야기할 것으로 예상하기 때문이다. 현재 암호화된 연결에서 사용되는 주요 암호 알고리즘은 RSA와 타원곡선 암호로 각각 소인수분해와 이산대수로 암호를 해석한다. 현재까지 안전한 것으로 간주되어 왔다. 다만, 양자 컴퓨터가 실용화되면 공개키 암호 시스템이 무력화 될 가능성이 매우 높다. 이에 미국 국립표준기술연구소(NIST)는 양자 PQC 알고리즘 표준화를 추진중이다. 동사는 NIST의 PQC 알고리즘을 자사 VIA PUF 칩에 탑재해 양자 암호통신 시장을 준비 중이다. PQC 장비의 제조과정은 동사의 VIA PUF 칩 → 코워버 장비에 모듈 탑재 → LGU+ 통신 모뎀에 탑재되는 것으로 파악된다. 세계 양자 정보기술 시장 규모는 2023년 25조 9,024억원 → 2030년 155조 5,112억원(CAGR +29.2%)으로 가파른 성장이 전망되는 시장이다. 동사는 유럽 통신 고객사향 1차 과제를 완료한 상태이며, 추가적으로 VIA PUF의 양자 암호통신향 사용처가 글로벌로 지속 확장될 것으로 기대된다.

2025년 매출액 187억원, 영업이익 -8억원 전망

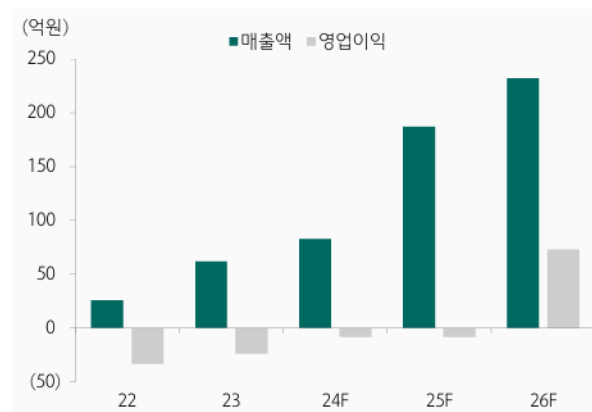
아이씨티케이 실적은 2025년 매출액 187억원(+129.8%, YoY), 영업이익 -8억원(적지, YoY), 2026년 매출액 232억원(+62.5%, YoY), 영업이익 73억원(흑전, YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 올해 인식할 주요 매출이 내년으로 이연되면서 실적이 턱어라운드 될 전망이다. 주요 매출은 1) 글로벌 빅테크사 향 양산(1H25 양산 → 올해 말 양산)과 2) 글로벌 노트북사 향 양산이다. 두 매출처 합산 시 매출액은 약 100억 원을 기록할 전망이다. 2026년부터 실적 성장의 원년이 될 것으로 전망하며, 칩 사업부 GPM 40~50%, IP 사업부 GPM 90% 이상, 모듈 디바이스 GPM 60~70%에 달하기에 내년 사업 본격화 시 영업레버리지 또한 기대된다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	1	2	3	6
영업이익	(5)	(3)	(3)	(2)
세전이익	(6)	(5)	(11)	(9)
순이익	(5)	(5)	(11)	(9)
EPS	(732)	(652)	(1,233)	(902)
증감율	적지	적지	적지	적지
PER	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	(992.5)	25.1	34.6	(96.0)
BPS	74	(2,455)	(3,474)	847
DPS	0	0	0	0

도표 1. 아이씨티케이 매출액 및 영업이익 추이 및 전망

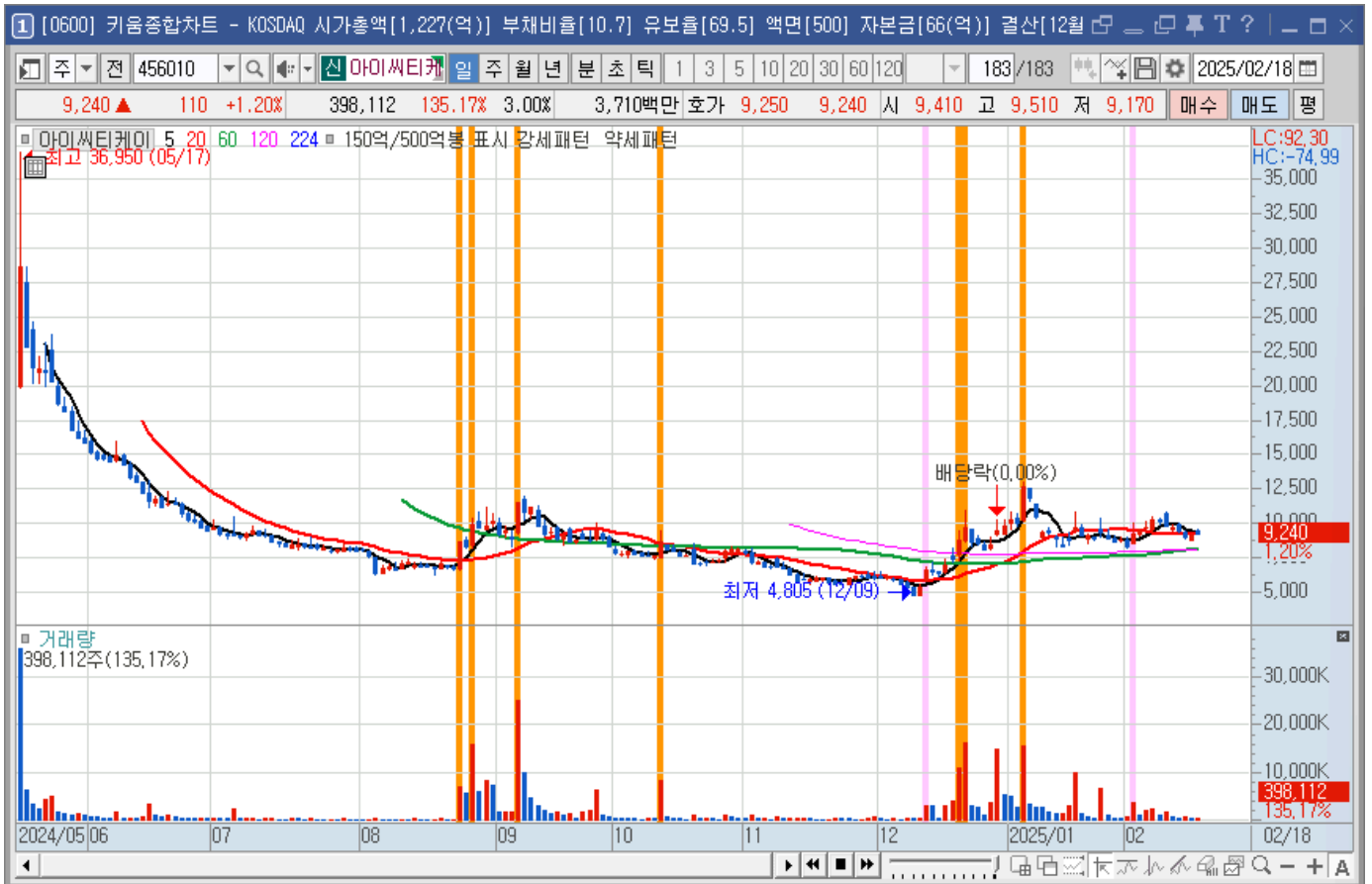


자료: 아이씨티케이, 하나증권

도표 2. 아이씨티케이 고객사별 레퍼런스

IP	보안칩
Rambus MOU 체결 & 공동영업	LG U+ AP, CCTV 보안칩, M2M용 eSIM
국내 팹리스 SoC 설계 계약	I&C TECHNOLOGY 한전 AMI PLC 모델
HYUNDAI 신소자 PUF IP 개발	글로벌 빅테크 업체 IoT Device Acc. 상품인증
eyenix 28nm 공정 VIA PUF 기술 이전	글로벌 노트북 제조사 PC 보안용 보안칩
모듈/디바이스	솔루션/플랫폼
LG U+ qTrustNet VPN 공급	LG U+ 인증플랫폼, MPC, KMS 개발
Doosan Robotics 로봇 인증 모듈	한국전력공사 네트워크 보안, 신재생에너지 보안
HDC 스타트도어락	

자료: 아이씨티케이, 하나증권



한국단자

주주환원정책 발표

[출처] 하나증권 송선재 애널리스트

주주환원정책: 주주환원을 30%, IR 활동 강화, 관계사를 종속회사로 편입

한국단자는 2월 17일 '주주가치 제고를 위한 중장기 주주환원정책'을 발표했다. 주요 내용은 (1) 총주주 환원율 30% 기준으로 현금배당과 자기주식 매입/소각 실행. 배당/자기주식 비중은 탄력적으로 결정. 2024년~2026년 3개년 적용. 취득한 자기주식은 즉시 소각, (2) 투자자/주주와 소통 정례화. 매 반기 투자자/주주/경영진 소통 기회. IR 활동 강화, (3) 관계회사인 케.이.티. 인터내셔널의 종속회사 편입. 2027년 말까지. 방식은 미정 등이다. 우선 총주주환원율 30%는 최근 4개년 평균 12%(주당 700원 배당) 대비 크게 상승한 것이고, 2024년 당기순이익 1,439억원 중 432억원이 환원되는 것이다. 이는 현재 주가를 기준으로 주주환원 수익률 5.2%를 의미한다. 2024년 상반기 36억원의 반기 배당이 있었다는 점에서 기말 배당 및 자기주식 매입/소각이 합쳐 395억원 규모이다(2025년 중 실행).

관계회사인 케.이.티.인터내셔널은 현재 2세 경영인인 이원준 대표이사(한국단자의 지분 6.99% 보유)가 지분 80.12%를 보유하고 있는 회사이다(나머지는 경원장학재단(9.95%)과 한국단자(9.93%) 보유). 케.이.티.인터내셔널은 한국단자의 지분 9.6%도 보유 중이다. 케.이.티.인터내셔널은 2023년 매출액/영업이익이 878억원/58억원(영업이익률 6.6%)이었는데, 전체 매출액/매출원가 중 98%/97%인 859억원/755억원이 상품매출/상품원가로 한국단자 등 관계사로부터 커넥터를 매입하여 유통하는 회사이다. 대표이사 2세의 지분이 높고, 한국단자와 특수관계자 거래가 컸기 때문에 지배구조 개선을 요구 받아왔다. 한국단자는 2027년말까지 케.이.티.인터내셔널을 종속회사로 편입하면서 이를 개선할 계획이다.

4Q24 Review: 영업이익률 7.9% 기록

한국단자는 2024년 매출액/영업이익은 16%/53% 증가한 1.51조원/1,709억원(영업이익률 11.3%, +2.7%p (YoY))을 기록했다고 공시했다. 믹스 효과로 차량용 커넥터의 ASP가 상승하고, 북미 완성차의 전기차 모델향 ICB 납품 증가로 미국/멕시코 법인이 큰 폭으로 성장하면서 외형 성장에 따른 고정비 레버리지 효과로 수익성이 크게 상승했다. 세전이익/순이익은 101%/98% 증가한 2,011억원/1,439억원이었다. 이를 감안하면, 2024년 4분기 매출액/영업이익은 18%/24% (YoY) 증가한 3,883억원/308억원(영업이익률 7.9%, +0.4%p (YoY))을 기록한 것이다. 매출액 증가율은 2분기/3분기 18%/19%과 유사한 고성장 기조를 유지했지만, 영업이익률은 2분기/3분기 14.5%/12.8%에 비해 낮아졌다. 통상적으로 4분기에 각종 비용이 많기 때문에 낮아지는 경향이 있는데다, 이번에는 총당금 설정도 많았던 것으로 파악된다. 자세한 비용 요인은 사업보고서가 발표된 후 분석할 예정이다.

고성장/고수익 기업. 지배구조상 할인 문제도 개선 중

자동차의 전장화/전동화 및 해외 고객사 발굴로 높은 성장과 수익성을 시현하는 가운데, 지배구조 및 주주환원정책도 개선되고 있어 현재 P/E 6배 이하는 저평가라는 판단이다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	802	962	1,168	1,297
영업이익	79	76	64	112
세전이익	78	86	70	100
순이익	58	63	49	73
EPS	5,550	6,041	4,677	7,000
증감율	81.3	8.8	(22.6)	49.7
PER	11.2	12.6	11.1	10.7
PBR	0.8	0.9	0.6	0.8
EV/EBITDA	3.7	5.2	3.9	4.5
ROE	7.6	7.5	5.6	7.8
BPS	73,675	81,164	83,872	89,779
DPS	700	700	700	700





DL이앤씨

2025년 주목해야 할 기업

[출처] 유안타증권 장윤석 애널리스트

NDR Key takeaway

- 1) 원가율: 별도기업 주택 원가율 1Q25 91.2% → 2Q25 84.3% → 3Q25 85.8% → 4Q25 83.7%로 연간 86%, 플랜트 85%, 토목 90%, DL건설 80% 후반 추정
- 2) 신규수주: '25년 플랜트 수주 목표액은 우선순위인 2.9조원 규모 플랜트 안건들과 별개로 5.9조원의 백업풀을 보유하고 있어 가시성이 높다고 판단. 주택 수주 목표액 5.4조원은 도시정비 3조원, 비주택 민간도급 2.4조원 등 미분양 리스크가 낮은 안건들로 구성
- 3) 영업이익 가이드스: 1) OPM 10%인 플랜트 매출액 YoY +7,000억 증가(OP +700억원), 2) 주택 원가율 86%('24년 90.7%), 3) 주택 민간참여사업 도급증액, 4) DL건설 흑자 지속
- 4) 착공: 연도별 착공금액 '23년 1.3조원 → '24년 2.9조원 → '25년 2.6조원 예정
- 5) 미분양: 별도기업 미분양 1,729세대 중 공사비 회수가 가능한 현장 제외 시 701세대가 리스크 요인이지만 '25년 준공 예정 현장은 없음. DL건설은 미분양 1,264세대 중 2개 현장이 '25년 준공 예정으로 준공 후 미분양 추이에 대한 모니터링 필요
- 6) 2026년: 별도기업 주택 매출은 3조원대로 증가할 것으로 추정하며 플랜트 외형은 '25년 수주 결과에 따라 변동 전망. DL건설의 건축 부문 매출은 '26년까지 바닥을 다질 것
- 7) SMR: 미국 X-energy에 2천만달러를 투자해 지분율 약 1%를 확보했으며 X-energy와 사업개발, 기초 설계 단계의 협업을 진행 중으로 2029년부터 관련 EPC 수주 기대

숫자로 보여준 자신감, 2025년 주목해야 할 기업

최근 1개월 간 +23% 수익률을 기록 중인 DL이앤씨 주가의 상승 트리거는 공격적 '25년 영업이익 목표 (5,200억원, YoY +92%)와 원가율 하향 추세. '25년 영업이익 컨센서스는 4,689억원(YoY +73%)으로 가이

던스에 대한 불신이 남아있는 상태이지만 회사가 제시한 2Q25 원가율 실현 여부에 따라 추가적인 실적
 눈높이 상향이 이루어질 전망. 동사에 대한 기존 투자의견 및 목표주가, 업종 내 최선호주 의견 유지

Quarterly earning forecasts					
(십억원, %)					
	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,854	-2.0	-24.0	1,875	-1.2
영업이익	85	39.9	-9.5	91	-6.9
세전계속사업이익	92	109.0	-53.1	98	-6.0
지배순이익	62	139.8	-46.9	68	-8.1
영업이익률 (%)	4.6	+1.4 %pt	+0.7 %pt	4.9	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	3.4	+2.0 %pt	-1.4 %pt	3.6	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)				
(십억원, 원, %, 배)				
결산 (12월)	2022A	2023A	2024P	2025F
매출액	7,497	7,991	8,318	7,766
영업이익	497	331	271	475
지배순이익	413	188	229	341
PER	4.6	7.1	5.4	4.3
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.9	0.9	1.3	0.9
ROE	9.7	4.1	4.7	6.6

자료: 유안타증권



NHN

성가로 보여줄 필요

[출처] 키움증권 김진구 애널리스트

동사 목표주가 2.2만원 유지

동사의 목표주가를 2.2만원으로 유지하고 투자의견 Outperform을 유지한다. 목표주가는 25E 지배주주 지분 495억원에 목표 PER 15배를 적용한 결과이다. 분기별 정상이익에 대한 지속성과 주력 세그먼트별 이익 성장을 성과로 보여줄 필요가 존재하며 동 과정이 선행되어야 밸류에이션 레벨이 높아질 것으로 판단한다.

세그먼트별 25E 추정치 분석

동사 주력 세그먼트인 게임 사업부문의 25E 매출 증가율은 전년대비 3.2%를 반영했으며 세부적으로는 웹보드 게임 그로스를 4.9%, 기타 부문은 일본에서 프로모션 및 자연감소 효과에 대한 증감을 중립적으로 판단해 전년비 플랫한 수준을 적용한 결과이다. 동사가 올해 6종의 게임 신작 출시 계획을 밝혔으나 당사는 해당 게임별 경쟁력 및 차별화 요소에 근거한 성과를 담보할 수 없는 상황을 종합적으로 반영해 신작 성과는 추정시 반영하지 않았으며, 다만 이에

대한 반대급부로 올해 매출 대비 마케팅비 비중은 2.8%로 전년대비 0.1%p 증가에 그친 수준으로 보정 반영했다. 한편 동사 커머스 사업부문은 아이코닉 및 NHN 글로벌의 성장성 둔화를 감안해 25E 매출을 전년대비 3.2% 감소한 수준으로 적용했으며 이와 함께 콘텐츠 및 기술 등 게임을 제외한 세그먼트의 수익성 회복이 선행되어야 동사 영업이익의 가시적인 개선세가 가능할 것으로 종합 판단한다.

4Q24P 실적 및 포인트 분석

동사 4Q24P 매출액과 영업이익은 각각 6,439억원과 250억원으로 영업이익률 3.9%를 기록하면서 당사 추정치에 대체로 부합했다. 다만 아이코닉을 포함한 커머스 사업 중심으로 영업권 및 기타무형자산 손상 차손이 집중되면서 영업외손익이 968억원 적자를 기록한 것이 아킬레스건으로 작용했으며, 이는 향후 동사의 투자 의사결정에 대해 시장의 신뢰도가 저하될 여지로 작용할 수 있다. 해당 불확실성을 제거하기 위해서는 동사 연결 영업이익률을 상회하면서 투자 의사결정 현재 재무적 시너지 효과를 즉시 창출할 수 있는 명확한 딜 중심으로 투자 계획이 마련되어야 할 것으로 판단한다.

투자지표				
(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,114.9	2,269.6	2,456.1	2,642.3
영업이익	39.1	55.6	-32.6	109.6
EBITDA	117.9	149.5	67.6	213.9
세전이익	1.5	13.0	-129.6	67.6
순이익	-31.8	-23.1	-185.2	43.9
지배주주지분순이익	-32.1	-8.5	-125.4	49.5
EPS(원)	-869	-243	-3,713	1,466
증감률(% YoY)	적전	적지	적지	흑전
PER(배)	-28.7	-96.3	-4.8	12.6
PBR(배)	0.53	0.50	0.40	0.41
EV/EBITDA(배)	4.5	3.9	7.7	2.5
영업이익률(%)	1.8	2.4	-1.3	4.1
ROE(%)	-1.8	-0.5	-8.0	3.3
순차입금비율(%)	-33.4	-29.9	-20.8	-21.1

