

2025.04.23.(수) 증권사리포트

◆ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

와이지엔터테인먼트

가법기에 높이 난다

[출처] DS투자증권 장지혜 애널리스트

25년 메가 IP의 복귀와 성장 IP의 활동 확대, MD 수익 증가

YG엔터의 25년 실적은 연결 매출액 5,448억원(+49% YoY), 영업이익 477억원(흑전 YoY, OPM 8.8%)으로 전망한다. 실적 성장은 1)메가 IP 블랙핑크가 하반기 완전체 활동 재개, 2)성장/저연차 IP 트레저와 베이비몬스터의 활동 확대에 기인할 전망이다. 현재까지 공개된 블랙핑크의 글로벌 투어는 7월 한국에서 시작해 18회 공연으로 90만명+ 모객(회당 5만명)이 기대되고 이후로도 공연을 진행하며 25-26년에 걸쳐 250만명 모객, 굿즈와 앨범 구보 판매로 실적 성장 및 수익성 개선을 전망한다. 재계약에 따라 이전 대비 배분율은 높아졌지만 공연 규모 확대와 MG 상승으로 공연 수익 기여가 클 것이며 계약금 관련된 비용은 23년말부터 이미 인식하고 있어 레버리지 효과가 기대된다. 공연 확대에 따라 MD 매출 비중도 24년 19%→25년 22%로 확대될 것이다.

투자포인트: 강력한 메가 IP 복귀의 레버리지 효과 + 중국 업사이드

YG의 투자포인트는 무엇보다 메가 IP의 레버리지 효과이다. 가장 빠른 메가 IP 복귀 모멘텀을 가지고 있는 블랙핑크는 완전체 활동 직전까지도 활발한 솔로 활동으로 멤버별 인기는 더욱 확대된 상황이다. 이에 따라 현재까지 공개된 글로벌 투어 계획도 18회, 회당 모객 5만명으로 이전 투어인 <BORN PINK> 회당 2.7만명, 66회 공연 규모를 크게 넘어설 것으로 기대된다. 규모가 커진만큼 상승한 MG율 및 공연 레버리지 효과는 상승한 분배율, 전속계약금 관련 상각비 등을 상쇄하며 YG의 이익 상승을 기여할 전망이다. 타사 대비 적은 IP는 다각화에 대한 리스크가 존재하는 대신에 이러한 메가 IP의 레버리지 효과가 가장 크다 측면에서 매력에 있고 후속 IP의 활동도 확대되고 있어 긍정적이다.

투자의견 매수, 목표주가 9만원으로 커버리지 개시. 엔터 업종 차선후주

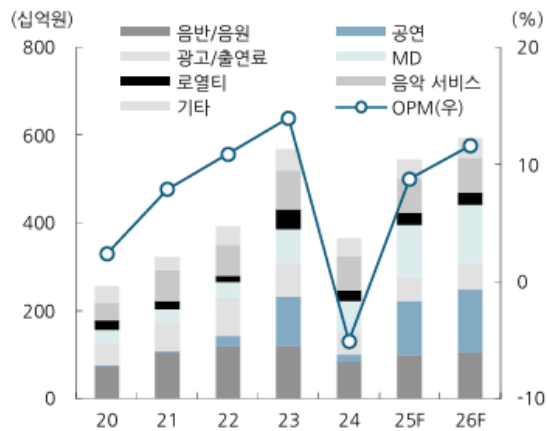
YG의 목표주가는 12M Fwd EPS에 엔터 업종 평균 목표배수 30배를 적용해 산출했다. 동사는 메가 IP 복귀에 따른 실적 성장과 후속 IP의 활동 확대로 실적 모멘텀이 피어 중 가장 클 것으로 전망한다. 역대 K-pop 걸그룹 사상 최대 규모 스타디움 투어를 진행하고, MD, 콘텐츠 등 IP 레버리지 효과를 증명할 것으로 기대돼 업종 내 차선후주 의견으로 추천한다

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	391	569	365	545	594
영업이익	43	80	-19	48	69
영업이익률(%)	10.9	14.0	-5.1	8.8	11.6
세전이익	56	93	29	68	89
지배주주지분순이익	34	61	19	51	67
EPS(원)	1,806	3,282	999	2,739	3,598
증감률(%)	400.3	81.7	-69.6	174.3	31.3
ROE(%)	8.6	14.0	3.9	10.1	12.0
PER(배)	24.3	15.5	45.9	23.4	17.8
PBR(배)	2.0	2.0	1.8	2.3	2.0
EV/EBITDA(배)	13.5	8.8	69.8	16.4	11.9

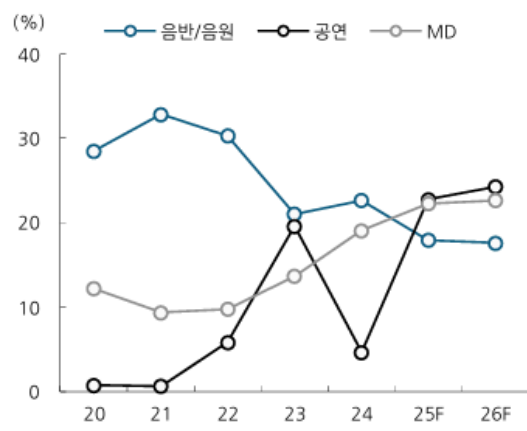
자료: 와이지엔터테인먼트, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림150 YG엔터 연결 실적 추이 및 전망



자료: YG엔터, DS투자증권 리서치센터 추정

그림151 YG엔터 매출 비중 추이



자료: YG엔터, DS투자증권 리서치센터 추정





네온테크

드론, 푸드테크가 기대 요인

[출처] 하나증권 최재호 애널리스트

반도체 및 디스플레이 절단 장비 전문 기업, 비즈니스 확장 전개 중

네온테크는 2000년 설립된 기업으로 반도체, 디스플레이, MLCC용 절단 장비를 주 사업으로 영위하고 있으며, 신성장 동력으로 드론 및 푸드테크 장비를 제조 및 판매하고 있다. 기존 본업의 주요 제품으로는 반도체 제조 공정에서 웨이퍼를 개별 칩으로 정밀하게 절단하는 Dicing Saw 장비와 반도체 칩을 절단하고 개별 칩을 자동으로 검사 및 선별하는 Saw&Sorter 장비 등을 보유하고 있다. 이외에 MLCC Cutter 장비, Micro LED Cutter 장비

등 전반적으로 반도체 공정 중 후공정에 해당하며, 칩 생산 마지막 단계에서 품질과 생산성을 좌우하는 핵심 공정을 담당하고 있다. 기존 반도체 부문에서 개발한 제어 기술과 절단 및 분류 기술 등을 바탕으로 2016년 드론사업부 신설을 통해 국방·물류·소방 등에 납품을 위한 R&D 및 사업화를 마쳤으며, 2024년에는 조리용 자동화 로봇 공급을 시작으로 신성장 동력 발판을 마련하고 있다. 2024년 기준 사업부별 매출 비중은 전자&자동화 사업 69.5%, 장비 사업 20.4%, FA 사업 9.8%, 드론 사업 0.3%, 기타 0.1%이다.

드론, 푸드테크 로봇 신성장 가시화 기대

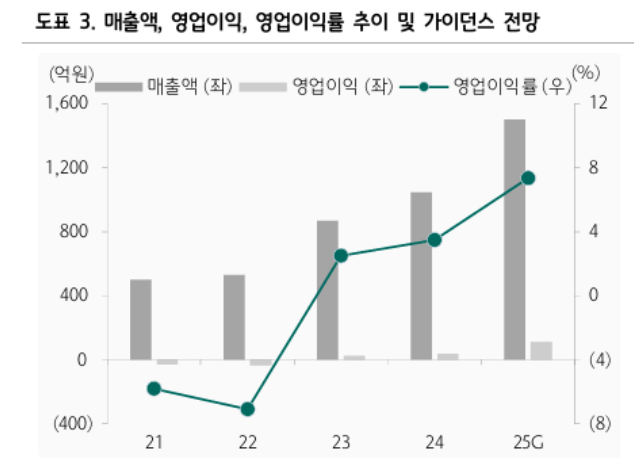
네온테크의 사업 다각화를 통한 신사업 비즈니스 전개의 성과는 올해부터 가시화될 것으로 기대된다. 우선 드론 부문이다. 동사는 1) 자체 개발한 FCS(Flight Control System)을 비롯해 드론의 동체 설계 및 제작에 대한 H/W 기술을 보유하고 있으며, 멀티콥터 다중 통제/비행계획 설정/광학 및 열상 장비 표적 추적 등이 가능한 S/W까지 내재화 시켰다. 제품 Lineup은 원거리 감시 및 정찰용 수직 이착륙 무인기 'VTOL', 산불 감시 및 진화 드론, 물류 배송 드론 등 세분화된 포트폴리오를 보유하고 있다. 2024년 12월 포천시와 '국방 무인기 산업 발전을 위한 업무협약'을 체결했으며, 2025년 3월에는 발사체 개발사 페리 지에어로스페이스와 '고성능 국산 추진 기관 회수형 공격 무인기 개발 사업'에 대한 MOU를 체결하면서 방산 분야에 적극 대응 중이다. 2024년 4분기 VTOL의 군납이 일부 이뤄진 것으로 파악되며, 올해는 예비군 기동대, 지역 우주항공산업센터, 수송용 물류 풀필먼트, 동남아 국가 공격형 드론 수출 등 올해 드론

가이던스 매출액은 약 30억원이다. 2) 푸드테크 부문은 자동화 조리용 로봇 '보글봇'을 보유 중이며, 2024년 3월 롯데GRS와의 MOU를 시작으로 BBQ, 교촌, 바른치킨, 단토리 등 다수의 프랜차이즈 기업들과의 MOU를 통해 납품을 준비 중이다. 올해 총 100대 판매를 목표 중이며, 달성 시 매출액은 약 50억원 발생할 전망이다.

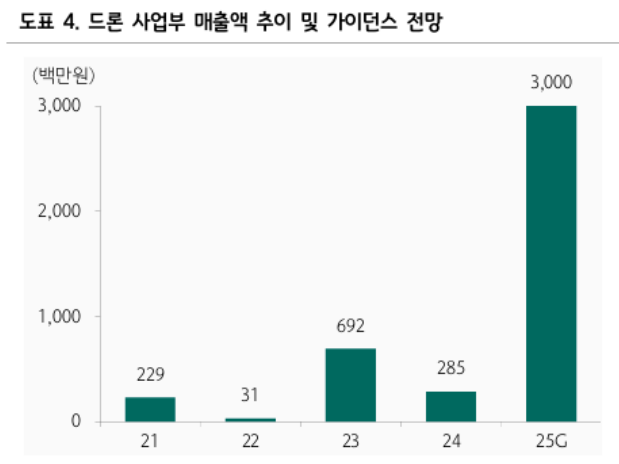
미국의 중국산 드론 규제, 국내 산불 대응 추경에 따른 수요 증대 전망

지난 1월 미국 상무부는 국가 안보 우려 및 기술 주권 경쟁에 따른 중국산 드론에 대한 규제를 검토 중임에 따라 국내를 포함한 비중국계 드론 기업들의 반사수혜가 예상되는 상황이다. 국토교통부에 따르면 2024년 K-드론의 수출 금액은 232억원으로 전년대비 +62% 증가했으며, 이와 같은 기조는 유지될 가능성이 높다고 판단한다. 국내도 우호적이다. 지난 4월 18일 정부는 산불 대응 및 통상 AI 지원을 위한 2025년 추가경정예산안에서 재난 대응력 강화에 1.7조원을 추가 예산 편성을 발표했다. 드론의 수요 증대를 확인할 수 있는 대목이다. 동사의 2025년 가이던스 실적은 매출액 약 1,500억원, 영업이익 약 110억원으로 드론 및 푸드테크 실적 반영 여부가 변수로 작용할 전망이다.

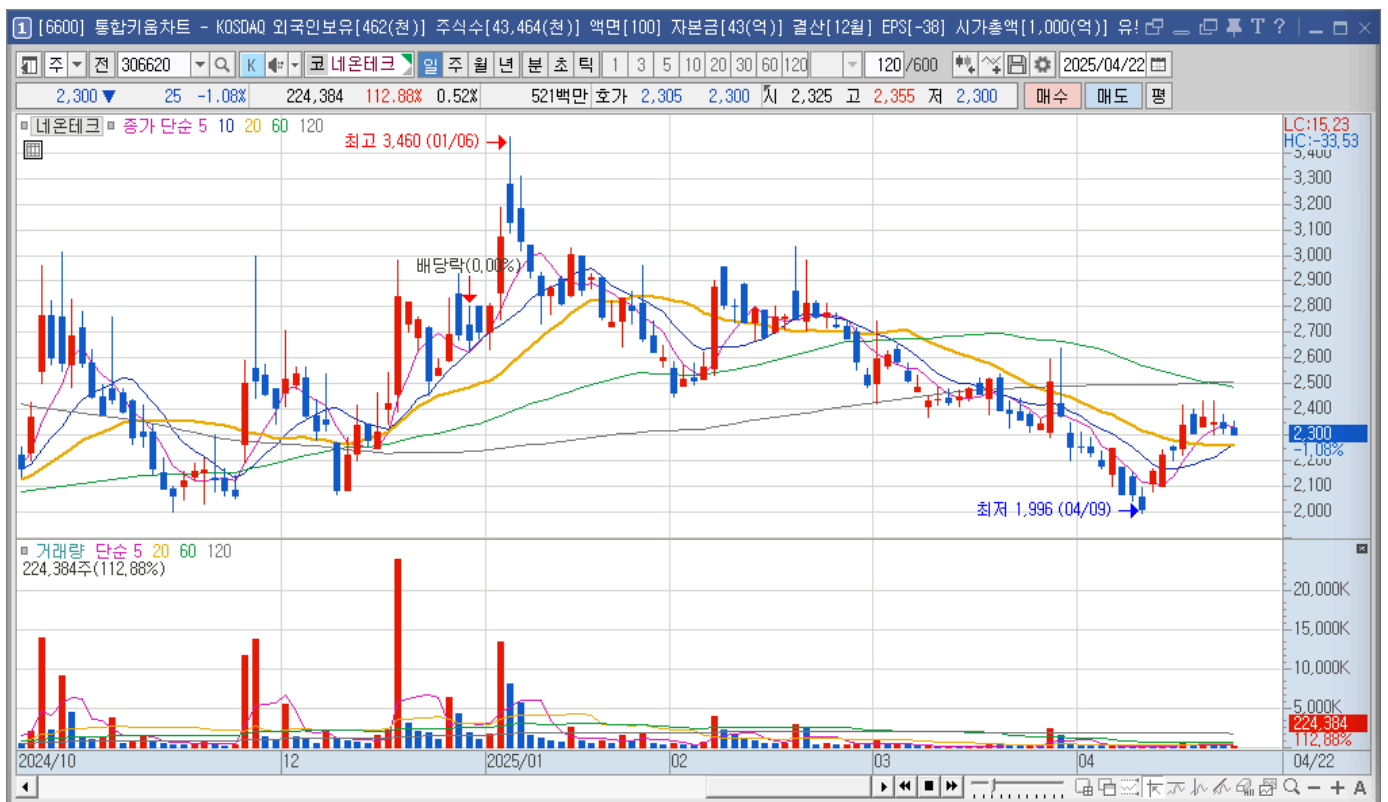
Financial Data		(억원, %, 배, 원)			
투자지표	2021	2022	2023	2024	
매출액	499	529	868	1,045	
영업이익	(29)	(38)	22	36	
세전이익	(51)	(48)	(11)	17	
순이익	(45)	(80)	(51)	3	
EPS	(115)	(194)	(122)	(38)	
증감율	적지	적지	적지	적지	
PER	(35.3)	(17.2)	(21.0)	(71.1)	
PBR	4.2	2.9	2.4	2.5	
EV/EBITDA	0.0	0.0	10.4	10.1	
ROE	(12.7)	(17.8)	(12.5)	(3.8)	
BPS	977	1,163	1,050	1,086	
DPS	0	0	0	0	



주: 25년 실적 추정치는 네온테크 가이던스
자료: 네온테크, 하나증권



주: 25년 실적 추정치는 네온테크 가이던스
자료: 네온테크, 하나증권



LS ELECTRIC

이제 다시 실적 성장 구간

[출처] 하나증권 유재선 애널리스트

목표주가 260,000원, 투자의견 매수 유지

LS ELECTRIC 목표주가 260,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치에 부합했다. 전력기기 부문에서 일시적인 부진이 나타났으나 시차를 두고 회복이 예상된다. 전력인프라는 수주잔고가 지속적으로 증가하고 있으며 고마진 수주분이 실적에 인식됨에 따라 이익률은 지속적인 개선 흐름이

전망된다. 1분기 말 기준 수주잔고는 3.9조원을 기록하며 작년 연말 대비 0.5조원 증가했으며 배전반 잔고가 빠르게 상승하는 모습이다. 전력 산업의 북미 매출 비중은 24%로 전분기대비 7%p 상승했고 배전반, 초고압변압기 등 주요 제품 수주 비중도 50%를 초과하는 중이다. 2025년 기준 PER 14.9배, PBR 2.5배다.

1Q25 영업이익 873억원(YoY -6.9%)으로 컨센서스 부합

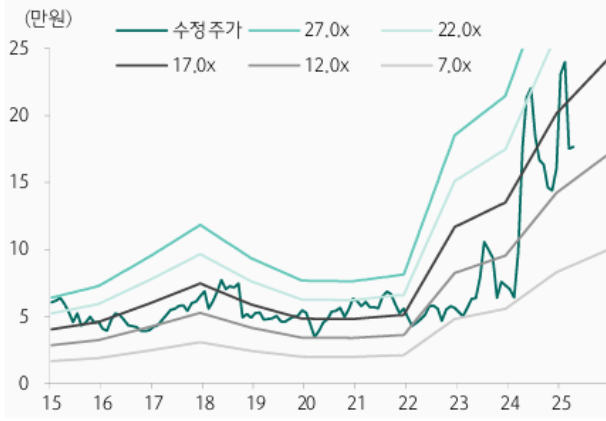
1분기 매출액은 10,321억원을 기록하면서 전년대비 0.6% 감소했다. 전력기기 국내 매출이 이월되면서 전년대비 감소했으며 연결 조정 감소폭이 컸다. 전력기기 부진에도 전력인프라 호조로 전력 사업은 양호한 추세가 지속되고 있고 자동화는 회복 국면이며 자회사도 LS파워솔루션 연결 인식으로 외형 성장에 기여하는 중이다. 영업이익은 873억원을 기록하며 전년대비 6.9% 감소했다. 전력기기는 이연된 국내 배전기기 실적이 향후 반영되며 2분기 이후 회복이 예상된다. 전력인프라는 초고압변압기 및 배전반 성장으로 전년대비 이익률 개선이 확인되었다. 초고압 변압기와 차단기 수주가 증가하고 있어 향후 지속적인 우상향 흐름이 기대된다. 자동화는 수익성 위주 사업 운영을 통해 전분기대비 흑자로 전환했다. 자회사는 중국 및 전기차 관련 법인 실적 회복이 다소 지연되는 모습이며 미국과 베트남에서는 개선 흐름이 확인된다. 신재생은 매출 감소로 고정비 부담이 증가한 것으로 보인다.

수주 증가 흐름 양호. 2분기부터 유의미한 이익 성장 가능

배전반 매출 감소에 대한 우려는 수주잔고 증가로 일정 부분 해소될 것으로 간주된다. 북미 데이터센터향 수주가 실적에 반영되는 2분기부터 성장 흐름이 가속화될 것으로 기대된다. 연내 추가 데이터센터향 수주 가시성이 높으며 두 자리 수 고마진으로 전사 이익에 기여할 전망이다. 초고압 제품 매출이 점차 증가하고 있고 수요가 견조한 북미 중심으로 수주잔고 확대가 확인된다. 2026~2029년 초고압 변압기 생산분에 해당되는 수주가 이미 확보되었고 부산 공장 증설이 완료되는 10월 이후부터 가파른 외형 성장이 기대된다. 국내뿐만 아니라 미국에서도 배전기기 및 배전반 생산능력 확장이 계획되어 있어 향후 데이터센터향 수주가 증가하는 만큼 이익 개선이 가능할 전망이다.

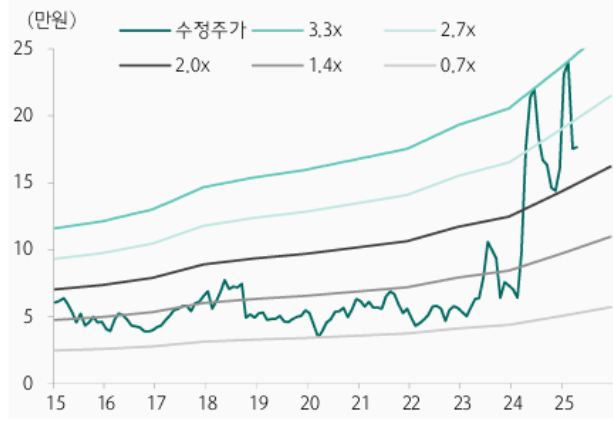
Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2023	2024	2025F	2026F	
매출액	4,230.5	4,551.8	5,192.6	5,759.1	
영업이익	324.9	389.7	483.0	586.9	
세전이익	264.1	333.4	464.7	568.8	
순이익	206.0	238.7	355.7	426.6	
EPS	6,865	7,957	11,858	14,219	
증감율	128.07	15.91	49.03	19.91	
PER	10.66	20.21	14.89	12.42	
PBR	1.26	2.61	2.50	2.20	
EV/EBITDA	6.01	11.11	9.92	8.24	
ROE	12.61	13.44	18.03	18.94	
BPS	57,905	61,669	70,655	80,221	
DPS	2,800	2,900	4,700	5,700	

도표 2. LS ELECTRIC 12M Fwd PER 추이



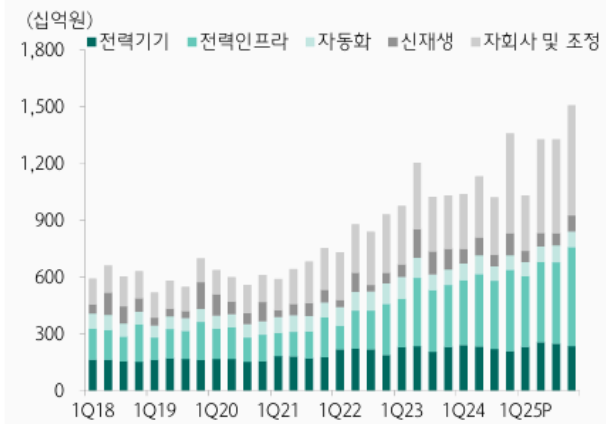
자료: LS ELECTRIC, 하나증권

도표 3. LS ELECTRIC 12M Fwd PBR 추이



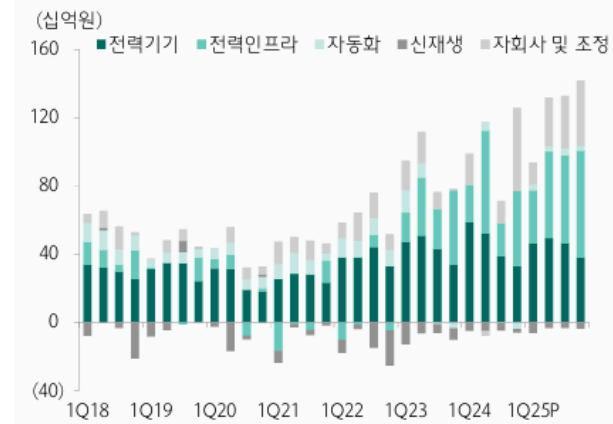
자료: LS ELECTRIC, 하나증권

도표 4. 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: LS ELECTRIC, 하나증권

도표 5. 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: LS ELECTRIC, 하나증권





아스테라시스

도약을 위한 한 걸음

[출처] DS투자증권 안주원 애널리스트

1Q25 Pre: 성장을 위한 발판

1분기 실적은 매출액 69억원(+95.8% YoY)과 영업이익 2억원(흑자전환 YoY, OPM 3.6%)으로 예상된다. 이는 1) 상장 관련 일회성 비용과, 2) 미용의료기기 전시회와 관련하여 지출된 비용의 반영에 기인한다. 동사가 참가하는 미용의료기기 전시회는 주로 1분기에 집중적으로 진행된다. 신규 장비 쿨페이즈와 쿨소닉과 관련하여 전시회에 활발하게 참여하면서 1분기에 판관비가 집중되었다. 전시회에 참여한 의사 등의 고객들이 1분기 전시회 이후 2분기부터 구매결정이 이뤄지는 점을 고려하면 1분기 반영된 비용들은 실적 레벨업을 위한 기회비용이라 판단한다. 1분기를 저점으로 하반기로 갈수록 큰 폭의 매출 성장을 전망한다.

신규 장비 붐은 계속된다

쿨페이즈가 포함된 RF 장비군의 2025년 매출 비중은 46%로 예상된다. 경쟁장비 대비 통증이 적고 소요 시간이 짧다는 장점으로 인해 장비 채택이 잘 이뤄지고 있는 것으로 파악된다. 지난 3월 대만 인증을 획득했으며 미국 FDA 인증도 10월 획득이 예상된다. 쿨페이즈 이후의 신규 장비들의 인증 절차도 순조롭게 진행 중이다. 지난 2월 국내 FDA 승인을 받은 쿨소닉의 연내 미국 FDA 승인이 예상된다. 기존 울세라가 특허를 가지고 있는 라인타입이 아닌 펜타입을 채용한 만큼 가시성이 높다는 판단이다. 이외에도 쿨소닉 맥스도 올해 말 국내 FDA 승인과 2026년 말 미국 FDA 승인을 목표로 절차를 진행 중이다. 신규 장비들의 지속적인 출시도 순조롭게 준비되고 있다는 판단이다.

투자의견 매수, 목표주가 12,000원 유지

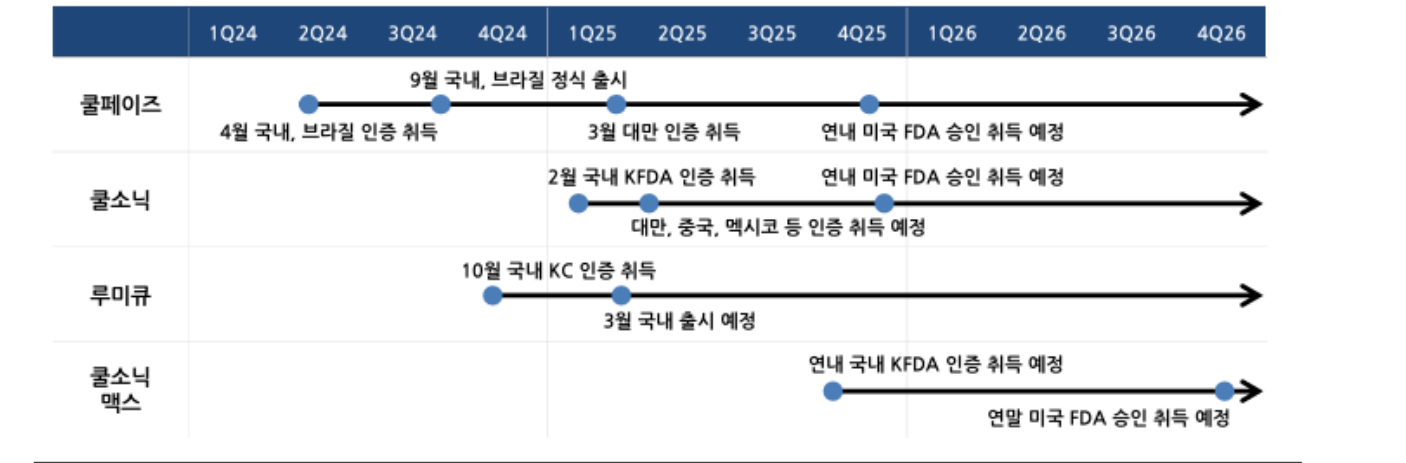
아스테라시스에 대해 투자의견 매수와 목표주가 12,000원을 유지한다. 1분기 쿨페이즈 판매량은 올해 목표치(국내와 브라질 각각 250대와 350대)의 10% 중반대 수준으로 추정한다. 다만 미용의료기기의 상저하의 계절성을 감안하면 올해 목표치 달성은 가시성이 높다고 판단한다. 1분기에 예상되는 실적 부

진은 계절적 요인과 일회성 비용들의 반영에서 비롯되는 만큼 2분기 이후의 실적에서 동사의 성장을 확인할 수 있을 것으로 전망한다.

Financial Data					
(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	0	16	17	29	50
영업이익	0	2	2	7	19
영업이익률(%)		11.4	8.9	23.1	38.5
세전이익	0	1	1	6	19
지배주주지분순이익	0	1	1	5	16
EPS(원)	0	40	29	175	442
증감률(%)	적지	적지	-28.0	498.5	153.3
ROE(%)	n/a	n/a	14.3	56.2	78.5
PER(배)	n/a	n/a	n/a	58.4	22.3
PBR(배)	n/a	n/a	n/a	29.8	12.6
EV/EBITDA(배)	n/a	0.8	1.3	44.9	16.8

자료: 아스테라시스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 아스테라시스 향후 장비 라인업 계획



자료: 아스테라시스, DS투자증권 리서치센터



NHN

여전히 신작 성과가 필요

[출처] NH투자증권 안재민 애널리스트

일회성 요인은 사라졌지만, 여전히 신작 성과는 필요

NHN에 대한 투자 의견 Hold를 유지하나, 목표주가를 기존 18,000원에서 22,000원으로 상향. 동사는 지난해 티몬/위메프 지급불능 관련 사태로 1,407억원의 대손상각비를 인식하며 실적 부진과 페이코 사업에 대한 불확실성으로センチ먼트의 훼손이 나타났음. 관련된 불확실성은 어느 정도 해소된 상황

다만, 페이코 사업이 축소될 수밖에 없는 현재 상황에서 동사의 고질적 문제점인 게임 사업 부진이 해결되어야 할 것. 신작 성과가 나타나야 관련 기대감이 형성될 전망. 4월 24일 다키스트데이즈(슈팅RPG)를 시작으로 어비스디아(서브컬처 수집형RPG), 프로젝트STAR, 프로젝트MM, EMMA가 2025년 출시를 준비 중

무난한 1분기 실적 전망

NHN의 1분기 실적은 6,601억원(+9.2% y-y, +2.5% q-q), 영업이익 278억원(+2.0% y-y, +11.3% q-q)으로 영업이익은 기존 추정치 283억원 및 시장 컨센서스 263억원을 충족할 전망. 게임 매출(1,153억원, -5.4% y-y, -3.1% q-q)은 지난해 있었던 디즈니즈무즈무의 10주년 이벤트 효과가 사라지면서 모바일 매출 감소는 불가피하나, 웹보드 게임은 여전히 안정적으로 Cashcow 역할을 하고 있음. 꾸준한 성장세를 보이고 있는 NHN클라우드와 테코러스의 기술사업(1,074억원, +12.9% y-y)은 올해도 주요 사업 중 가장 높은 성장세를 유지할 것. 마케팅비용은 175억원(+2.6% y-y, -1.1% q-q)으로 안정되겠지만, 2분기부터 다키스트데이즈 관련 마케팅이 시작되면 증가할 전망

	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	2,456	2,756	2,902	3,037
증감률	8.2	12.2	5.3	4.6
영업이익	-32.6	113.1	116.9	119.1
증감률	적전	흑전	3.4	1.9
영업이익률	-1.3	4.1	4.0	3.9
(자배지분)순이익	-132.5	65.8	66.9	68.5
EPS	-3,904	1,948	1,982	2,027
증감률	적지	흑전	1.7	2.3
PER	N/A	11.0	10.8	10.5
PBR	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	5.8	2.0	1.8	1.5
ROE	-8.6	4.4	4.3	4.3
부채비율	80.9	79.2	79.6	79.5
순차입금	-492.6	-592.0	-627.8	-712.8

단위: 십억원, %, 원, 배





에스엠

개선의 여지가 많아? 오히려 좋아

[출처] 유진투자증권 이현지 애널리스트

1분기 매출액은 1,970억원(-10.5%yoy), 영업이익은 175억원(+12.5%yoy)으로 시장 컨센서스 하회 전망

주요 아티스트 컴백이 부재한 영향으로 분기 앨범 판매량이 100만장 내외에 그쳐 음반원 매출은 부진할 것으로 예상하나 에스파, NCT 127 등 아티스트 공연 활발하게 이어지며 외형 견인. 다만, 신인 아티스트 데뷔 및 매출 믹스 변화에 따른 원가율 상승으로 이익은 다소 부진할 것으로 전망

계절적 비수기인 1분기를 저점으로 2분기부터는 주요 아티스트 컴백 이어지며 실적 성장세 이어갈 것. 특히 작년부터 다양한 기업과의 콜라보를 통해 IP 기반의 간접매출 성장세가 가파르게 이어지고 있는데, 올해도 아티스트 공연 확대됨에 따라 MD 매출의 동반 성장 기대하며, 수익성 중심 사업 개편 의지가 이익 성장으로 드러날 것 전망

연결로는 2분기부터 디어유 실적이 반영될 예정이며, 작년 적자를 기록했던 드림메이커는 아시아 중심 공연 확대됨에 따라 실적도 점차 정상화될 것으로 기대하며 SMC도 수익성 중심 사업 재편에 따라 실적 성장 전망. 특히 그 동안 유독 일본에서 낮았던 티켓 가격의 재조정이 이루어진다면 유의미한 연결 수익성 개선 기대. 실적 추정치 상향에 따라 목표주가를 140,000원으로 2.9% 상향 조정함

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	961	990	1,170	1,288
영업이익	113	87	142	169
세전순익	119	26	157	187
당기순이익	83	1	113	135
EPS(원)	3,663	784	4,813	5,733
증감률(%)	9.0	-78.6	513.9	19.1
PER(배)	25.1	96.4	24.2	20.3
ROE(%)	12.3	2.6	15.6	16.0
PBR(배)	3.0	2.7	3.5	3.0
EV/EBITDA(배)	10.8	9.4	10.6	8.9

자료: 유진투자증권





네오위즈

게임 업종 대안주

[출처] 키움증권 김진구 애널리스트

동사 목표주가 3만원 유지

동사 목표주가를 3만원으로 유지하고 게임 업종 대안주로 제시한다. 목표주가 산정은 25E 지배주주지분 438억원에 목표 PER 15배를 적용한 결과이다. P의 거짓 DLC 출시 등에 따른 매출 추가 성과를 어닝에 투영, 25E 지배주주지분을 기존 대비 53.4% 상향했다. 다만 초기 연도 패키지 매출 집중에 따른 익년도 어닝 하향 안정화 변수 등을 감안, 타겟 멀티플을 기존 25배에서 15배로 하향 조정했다. 한편 향후 게임 업종 방향이 AI 솔루션의 막대한 서포트 및 주도적 밸류 발현 등을 통해서 최고 개발자 중심의 소수 정예의 팀을 중심으로 성장할 것으로 전망되고 이는 거대 자본 및 대규모 개발자 풀을 보유한 대형 게임사와 대항해서 경쟁우위를 발현할 시기의 도래로 판단하며, 동사는 P의 거짓의 총괄 디렉터를 포함해 개발 완성도에 충실한 팀을 확보하고 있다는 점에서 다이내믹하게 변모할 게임 업종 변화에 유연하게 대응할 수 있을 것으로 제시한다.

P의 거짓 성과에 대한 분석

P의 거짓 DLC 플레이타임은 15-20시간으로 본판 대비 절반 수준에 도달하며 이를 반영한 베이직 프라이스를 30달러 수준으로 전망한다. P의 거짓은 과거 Xbox 게임패스에 입점했으나, 동 게임의 게임스컴 3관왕, 긍정적 유저 피드백 및 출시 이후 마일스톤 등을 고려한 위상 및 입지를 고려하면 게임패스에 입점한 레퍼런스가 동사에 결론적으로 긍정적으로 평가되긴 어렵다. 다만 현재에는 게임패스 입점이 종료되었는 바, 누적 이용자 700만명과 누적 판매고 200만장 마일스톤을 감안한 포텐셜 바잉 유저 500만명을 재무 성과를 동인할 트리거로 고려하면 이번 DLC 작업에 공을 들일 전략적 기제가 명확했을 것이라는 판단이며, 이에 기존 DLC 수준을 넘어선 플레이 타임과 베이직 프라이스 레인지를 고려했을 것이라는 판단이다. 또한 본판과 DLC간 종속적 결합이 아닌 상호간 강한 연계를 통해 DLC 플레이 후 본판 구매를 자극할 요소도 마련했을 것으로 평가하며, 이에 따라 패키지 판매의 상호간 시너지 효과가 발현될 것으로 판단한다. 당사는 이를 종합적으로 고려, P의 거짓 DLC 출시 초기 분기를 3Q25E 기준으로 본판 유저

대비 33%와 포텐셜 바잉 유저 대비 10% 비중을 준용해 초기 분기 패키지 판매 107만장과 3년간 누적 판매 177만장을 추정치에 반영했고, 본판도 포텐셜 유저 대비 5%를 추가 반영해 누적 판매를 380만장으로 상향 조정했다. 또한 차기작은 DLC 출시 후 3년간 시차를 반영해 출시 시점을 기존 3Q27E에서 3Q28E로 조정하면서 관련 이익을 순연 조정하였다.

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	365.6	366.8	395.5	380.1
영업이익	31.6	32.9	43.5	19.1
EBITDA	50.4	50.2	59.3	34.8
세전이익	43.8	4.9	45.0	24.8
순이익	46.4	-7.0	35.1	19.5
지배주주지분순이익	48.7	2.4	43.8	27.2
EPS(원)	2,209	109	2,005	1,245
증감률(% YoY)	272.5	-95.1	1,742.3	-37.9
PER(배)	12.1	173.6	11.6	18.7
PBR(배)	1.20	0.85	0.95	0.90
EV/EBITDA(배)	8.1	3.8	4.1	6.2
영업이익률(%)	8.6	9.0	11.0	5.0
ROE(%)	10.4	0.5	8.6	5.0
순차입금비율(%)	-41.3	-48.5	-51.4	-53.5



