

2025.05.27.(화) 증권사리포트

◆ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

달바글로벌

압도적 성장 : 해외 +138%, 전방위적 확장 본격화

[출처] 하나증권 박은정 애널리스트

압도적 성장: 해외 +138%, 전 방위적 확장 본격화

달바글로벌은 2025년 해외에서 +138%, 특히 북미 +215%, 일본 +210%, 러시아 +60%의 압도적 성장을 기록할 것으로 예상된다. 북미는 아마존과 틱톡샵 중심의 온라인 외형 확대가 진행 중인 가운데 코스트 코/얼타/타겟 등 대형 오프라인 입점이 동시에 나타날 것이다. 일본 또한 큐텐/라쿠텐 등의 온라인 거래액이 증가되는 가운데, 버라이어티샵 중심으로 입점 사이클이 동반된다. 1분기부터 수요 강세로 회사는 연간 목표치를 기존 1천억원 수준으로 상향한 것으로 파악된다. 러시아는 이커머스 중심으로 역동적으로 성장하는 가운데, 글로벌 소비재 기업이 부재한 환경으로 동사는 일찍이 주요 이커머스 채널에서 인지도를 쌓았다. 핵심 채널인 골드애플 기준 럭셔리 화장품 브랜드 매출 3위 기록하고 있으며, 러시아에서의 인지도 확대를 통해 CIS 지역까지 잠재 성장이 열려있는 것으로 파악된다. 그 밖에 중국은 위생 허가 및 유통 구조 재정비를 마친 후 티몰/도우인 중심으로 재진입 했으며, 1분기 +900% 이상의 성장이 나타나고 있다. 2025년에 동사가 기반을 쌓은 일본/북미/러시아 지역의 외연 확장, 신흥지역에서의 초기 성과가 맞물리며 외형과 수익성이 가파르게 성장하는 도약의 첫 해로 판단한다.

소수 핵심 제품으로 집중 글로벌 확장 구간에 효율성 최대 기대

달바글로벌은 퍼스트 미스트 세럼과 선크림 등 핵심 SKU 중심의 집중형 포트폴리오를 운영하고 있으며, 해당 제품군이 전체 매출의 약 71%를 차지한다. 제품 수는 제한적 이지만, 글로벌 확장 초기에는 마케팅 자원의 집중과 콘텐츠 효율 측면에서 오히려 전략적 강점으로 작용하고 있다. 일본, 북미, 러시아 등 선진 시장에서는 이러한 핵심 SKU만으로도 카테고리 상위권에 진입했으며, 이에 따른 브랜드 인지도 상승과 유통 협상력 제고가 동시에 이뤄졌다. 이들 시장에서 오프라인 채널까지 확장되며 마케팅 효율은 더욱 강화되는 구조를 보이고 있다. 신흥 시장에서도 선진 시장에서의 성공 사례가 레퍼런스로 작용하며, 초기 비용 대비 빠른 회수율과 확장성이 기대된다. 실제로 동남아, 인도, 중남미 등에서는 동일한 SKU 전략을 바탕으로 쇼피, 틱톡 등 이커머스 플랫폼에서 빠르게 상위 랭킹에 진입하고 있다. 동사의 핵심 품목 중심 포트폴리오는 글로벌 확장 구간에서 효율과 성장 속도를 극대화하는 구조로 작용할 것으로 판단된다.

매력적인 밸류에이션: 12M fwd P/E 11배 수준

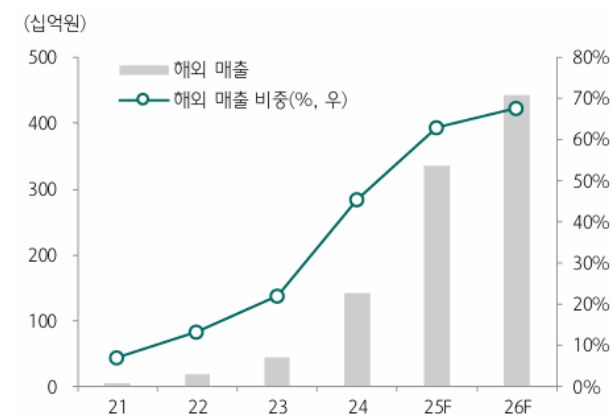
2025년 달바글로벌의 실적은 연결 매출 5.3천억원(YoY+72%), 영업이익 1.4천억원(YoY+132%, 영업이익률 26%)으로 전망한다. 북미/일본/러시아와 신흥 시장 등 전 방위적 확장에 힘입어 해외 매출이 3.3천억원(YoY+138%) 기록할 것으로 예상된다. 주력 시장은 온/오프라인 확장 사이클로 레버리지 효과 두드러질 것으로 기대한다. 경쟁 확대 환경에서 체계적 해외 진출을 통해 희소한 고성장을 보여줄 전망이다. 달바글로벌에 대한 투자 의견 BUY, 대형사 평균 P/E 21x에 20% 할인 적용, 목표주가 17만원 제시하며 커버리지 개시한다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

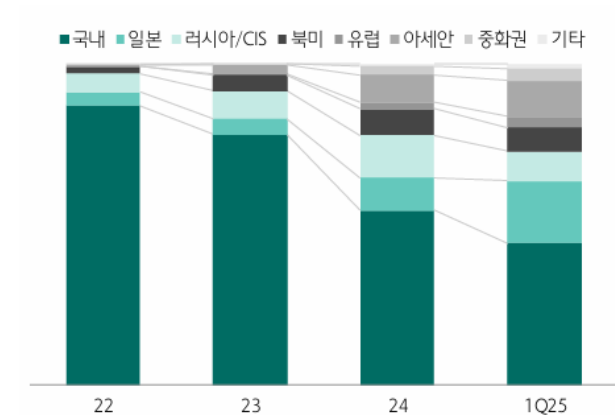
투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	200.8	309.1	532.2	653.4
영업이익	32.4	59.8	139.0	171.9
세전이익	15.3	29.1	148.3	181.3
순이익	13.6	15.4	112.8	137.8
EPS	1,466	1,427	9,518	11,418
증감율	1,395.92	(2.66)	566.99	19.96
PER	0.00	0.00	12.66	10.55
PBR	0.00	0.00	6.88	4.21
EV/EBITDA	(0.03)	(0.84)	9.55	7.08
ROE	158.14	26.21	71.97	49.50
BPS	1,658	8,902	17,512	28,625
DPS	267	305	305	305

도표 1. 달바글로벌의 해외 매출 규모 및 비중 추이

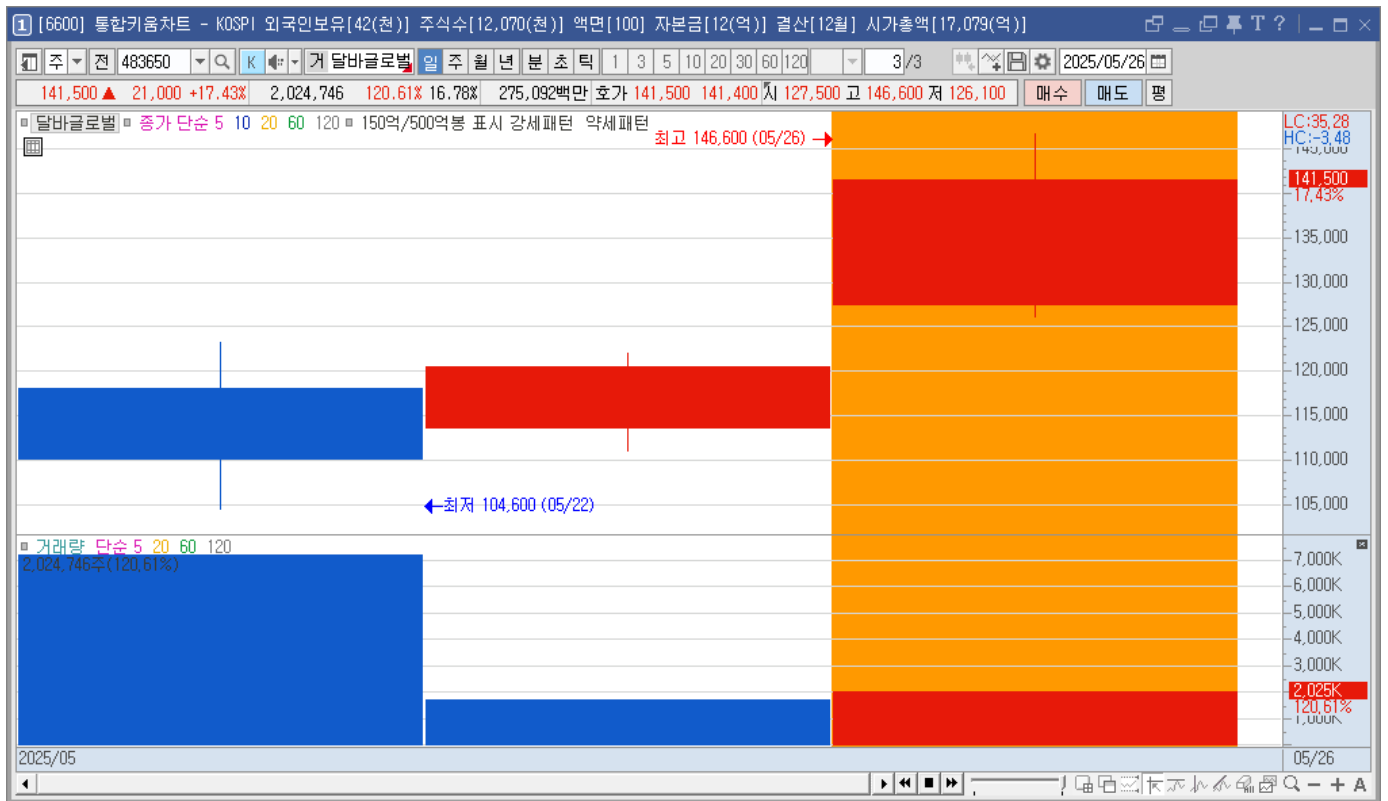


주: 달바글로벌
자료: 하나증권

도표 2. 달바글로벌의 지역별 매출 비중 추이



주: 달바글로벌
자료: 하나증권



루닛

암 진단 의료 AI, 해외 매출 고성장 중

[출처] 상상인증권 하태기 애널리스트

암 진단 소프트웨어 중심 1분기 실적 고성장했다

주요 제품/서비스로는 Lunit INSIGHT(주로 폐암/유방암 진단 관련 영상 AI 기반 판독 보조 솔루션)와 Lunit SCOPE (암 치료 이미징 바이오마커 솔루션)가 있다. 2025년 1분기 연결 매출액은 전년동기대비 273.6% 증가한 192억원, 영업적자 207억원이며, 국내 매출비중이 6.6%, 해외 매출이 93.4%이다. 제품별 매출 비중은 암 진단 소프트웨어 89%, 암 관련 용역 4% 등이다. 볼파라 매출 연결 효과를 제외하더라도 수출 중심으로 매출이 빠르게 성장하고 있는 것으로 평가할 수 있다.

미국 시장에서 Lunit INSIGHT, 볼파라 간 사업 시너지 기대

주요 제품별 영업과 기업 현황을 보면 다음과 같다.

첫째, Lunit INSIGHT의 글로벌 시장 매출 성장 잠재력은 크다. 2025년 1분기 암진단 솔루션 매출액은 183억원이다. 이 중에서 Lunit INSIGHT 국내 매출액은 10억원(YoY +25%)이고, 수출은 56억원(YoY +41%)이다. 그리고 뉴질랜드 소재 볼파라(Volpara Health Technologies)의 매출액이 118억원(YoY +11%, 대부분 미국 매출)이다. 참고로 1분기 Lunit INSIGHT 매출 비중은 한국 16%, 일본 53%, 중동/아프리카&CIS 11% 내외이다. 향후 특히 미국시장에서 볼파라와 사업시너지가 창출되면서 Lunit INSIGHT의 성장 잠재력은 큰 것으로 평가된다.

둘째, 1분기 온콜리지 서비스(Lunit SCOPE) 매출액은 8억원(YoY +135%)이다. AI 기반으로 바이오마커를 평가해서 항암제 반응을 예측하거나 종양 특이적 단백질 발현을 분석하는 서비스이다. 제약사, 임상시험 기관, 진단검사 수탁기관 등이 고객이며, 우선 연구용 판매로 매출을 확보하고, 장기적으로 의료기기 허가를 획득, 임상용 판매로 시장을 확대할 예정이다. 따라서 온콜리지 서비스의 성장률은 높아도 단기적으로 매출 규모는 크지 않아 장기적 관점에서 성장을 기대할 수 있다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	25	-42	-37	-1,282	-63.9	-55.5	10.0	-24.2	n/a
2024	54	-68	-82	-2,848	-22.4	-33.4	11.2	-41.2	n/a
2025E	90	-71	-65	-2,226	-20.9	-25.9	12.9	-47.9	n/a
2026E	116	-47	-74	-2,541	-18.3	-44.7	43.4	-108.6	n/a
2027E	151	-10	-43	-1,490	-31.2	1,785.1	-110.9	n/a	n/a

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권





HK이노엔

Binary enent 임박 ; 경쟁사 특허 연장

[출처] DS투자증권 김민정 애널리스트

케이캡 미국 시장 진출; 경쟁사의 특허 연장 여부 주목

4월 23일 美 파트너사 Sebela Pharma는 TRIUMpH 임상 3상에서 케이캡이 미란성 식도염(EE, Erosive Esophagitis) 및 비미란성식도염(NERD, Non-Erosive Reflux Disease) 두 적응증 모두 PPI/위약 대비 통계적 유의성을 입증하였음을 발표하였다. Sebela는 올해 4분기 두 적응증에 대하여 FDA 허가 신청할 것으로 밝혔다. 이에 당사는 '26년 하반기 허가 획득 후 '27년 초 출시될 것으로 전망한다. 단, 임상 3상 성공 발표 후 급등하였던 HK이노엔 주가는 미국 경쟁사 약물의 제네릭 진입에 대한 시장의 우려가 반영되며 약 -14% 하락한 상태다.

경쟁사 Phathom의 Voquezna는 기존 2032년까지 제네릭 진입을 방어할 수 있을 것으로 기대되었으나 현재 최악의 경우 2028년 제네릭 진입 가능성이 대두되었다. 이에 P-CAB 선두주자로서 '24년 기준 연간 약 \$55.3mn(한화 약 757억원)의 성공적인 초기 매출 달성에도 불구하고 주가는 YTD -45.2% 하락하였다. 케이캡 역시 Voquezna와 같은 시장을 공유하는 바 Voquezna 제네릭이 출시될 경우 P-CAB 시장 축소에 대한 영향이 불가피할 것으로 전망한다. Phathom은 2032년까지 Voquezna 독점권(NCE, New chemical entity)를 연장하는 'Citizen Petition'을 신청하였다. 해당 결과는 6월 11일 이전 공개 될 전망이다.

적정 기업가치 1조 7,276원 ~ 1조 4,036조원

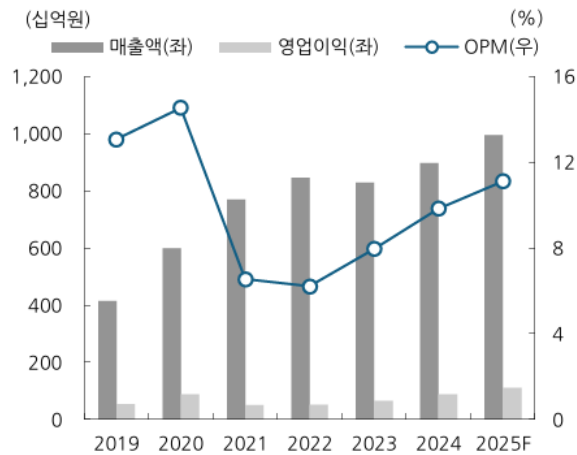
(1) Citizen Petition 인용 시 2032년까지 특허가 연장되며 케이캡 미국 가치는 약 3,794억원, HK이노엔의 적정 기업가치는 약 1조 7,276원으로 전망한다. (2) PTE 인용 시 2030년까지 물질 특허가 연장되며 케이캡 미국 가치는 약 1,923억원, 적정 기업가치는 약 1조 5,404억원으로 전망한다. (3) 모든 특허권 및 독점권 연장이 실패할 경우 2028년 이후 영구 성장률은 -30%로 산정하여 케이캡 미국 가치 555억원, 적정 기업 가치는 약 1조 4,036억원으로 제시한다. Citizen Petition 인용 불발 시 단기 주가에 악영향이 있을 수 있다. 단, 당사는 PTE 인용에 대한 가능성은 비교적 높다고 판단하며 현재 HK이노엔의 시가 총액은 2안의 적정 기업가치 1조 5,404억원 대비 저평가된 상태로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	847	829	902	977	987
영업이익	53	66	90	111	68
영업이익률(%)	6.2	8.0	10.0	11.3	6.9
세전이익	38	45	74	93	70
지배주주지분순이익	38	47	59	75	70
EPS(원)	1,319	1,666	2,086	2,662	2,487
증감률(%)	53.2	26.3	25.2	27.6	-6.6
ROE(%)	3.3	4.0	4.8	5.9	5.2
PER(배)	28.1	26.7	18.2	15.8	16.9
PBR(배)	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	15.8	15.0	10.7	9.5	12.7

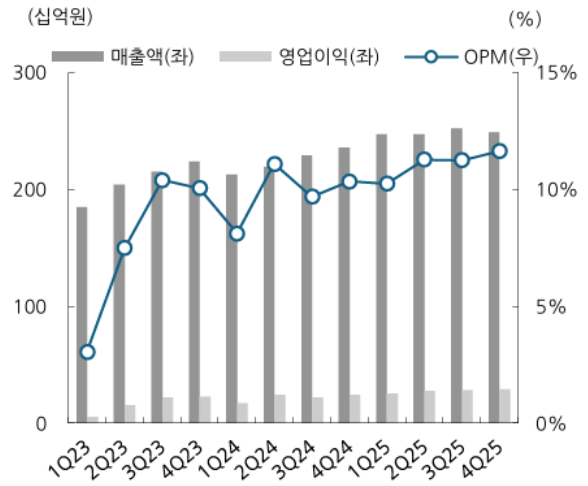
자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림7 HK이노엔 연간 실적 추이 및 전망



자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터 추정

그림8 HK이노엔 분기 실적 추이 및 전망



자료: HK이노엔, DS투자증권 리서치센터 추정



한국단자

1분기 이익률 하락은 일시적 인건비 증가가 큰 원인

[출처] 하나증권 송선재 애널리스트

1Q25 Review: 영업이익률 8.0% 기록

한국단자의 1분기 매출액/영업이익은 +2%/-17% (YoY) 변동한 3,575억원/287억원(영업이익률 8.0%, -1.9%p (YoY))을 기록했다. 한국(본사/케이이티솔루션/케이티네트워크) 매출액이 5% (YoY) 증가했고, 폴란드 매출액도 14% (YoY) 감소했지만, 미국 매출액이 6% (YoY) 감소했다. 제품별로는 차량용/전자용이

1%/9% (YoY) 증가했다. 원가 상승분의 반영과 믹스 효과로 차량용 커넥터의 평균가격은 2% (YoY) 상승했다. 구리 등 비철원재료와 수지원재료(PBT 등)의 투입원가는 +17.2%/-0.6% (YoY) 변동했다. 주요 공장의 가동률이 7%p (YoY) 상승한 94%를 기록했다. 주요 비용 중에서는 외주 가공비가 51% (YoY) 감소했지만, 비중이 큰 인건비/감가상각비/경상개발비 등이 각각 19%/12%/29% (YoY) 증가했다. 특히, 인건비는 종업원수는 감소했지만, 자기주식의 직원 상여금 지급(67억원) 및 격려금 지급 등으로 매출액 대비 비율이 2.8%p (YoY) 상승한 18.0%를 기록했다. 결과로 매출총이익률이 1.4%p (YoY), 0.5%p (QoQ) 하락했고, 영업이익률은 -1.9%p (YoY), +0.1%p (QoQ) 변동한 8.0%를 기록했다. 2024년 1~3분기 평균 12.4%에서 2024년 4분기 7.9%, 2025년 1분기 8.0%로 하락했지만, 1분기 인건비의 일시적 요인을 제거하면 영업이익률은 10.0% 전후였을 것으로 추정한다. 영업외 외환손익의 악화로 세전이익/지배주주순이익은 각각 21%/20% (YoY) 감소한 366억원/271억원을 기록했다.

지역별 전기차 성장률에 따라 엇갈린 해외 실적. 미국 관세 영향은 크지 않음

미국/멕시코/폴란드 법인들은 전기차용 ICB(Inter-Connect Board)를 위주로 생산하기 때문에 지역별 전기차 성장률의 영향을 받는다. 북미 판매/생산을 각각 담당하는 미국/멕시코 법인은 2023년 689억원/195원, 2024년 3,027억원/846억원으로 급상승한 후 높아진 기저와 함께 주요 고객사들(스텔란티스/GM 등)의 전기차 생산 둔화로 2025년 1분기 매출액은 6%/17% (YoY) 감소한 505억원/132억원, 순이익은 +61%/적전 (YoY) 변동한 41억원/-10억원을 기록했다. 반면, 폴란드 법인은 2023년 375억원, 2024년 460억원을 기록한 후 2025년 1분기에는 유럽 내 이산화탄소 배출가스 규제가 강화된 영향으로 고객사들(스텔란티스/포드/르노 등)의 전기차 생산이 늘면서 매출액이 14% (YoY) 증가한 143억원, 순이익은 흑자 전환한 4억원을 기록했다. 한편, 미국의 수입차 및 수입 부품에 대한 관세 부과를 시작했는데, 한국 단자의 북미 매출은 멕시코 공장에서 고객사로 납품하거나, 멕시코-미국으로 이전되는 구조라 USMCA 적용을 받기 때문에 직접 영향은 크지 않을 것이다.

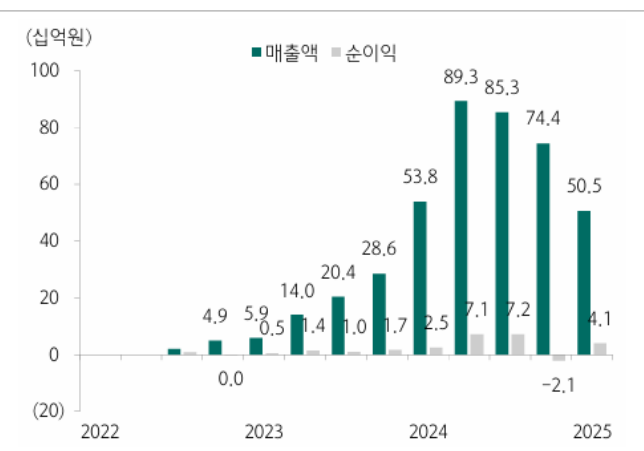
분기 성장률 둔화가 아쉬우나, 자동차 전장화/전동화 수혜라는 큰 틀은 변함 없음

최근 4년간 연평균 17%의 외형 성장 후 1분기에 고객사 생산 둔화로 2% (YoY)로 하락한 것은 아쉬운 상황이다. 하지만, 자동차의 전장화/전동화에 따른 수혜와 고객사 다변화라는 큰 틀에는 변함 없다는 판단이다. 총 주주환원율 30% 정책 속 기대 배당수익률이 3.8%로 높아졌고, 지배구조도 개선될 예정이다. 현재 P/E 6배 이하는 저평가라는 판단이다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

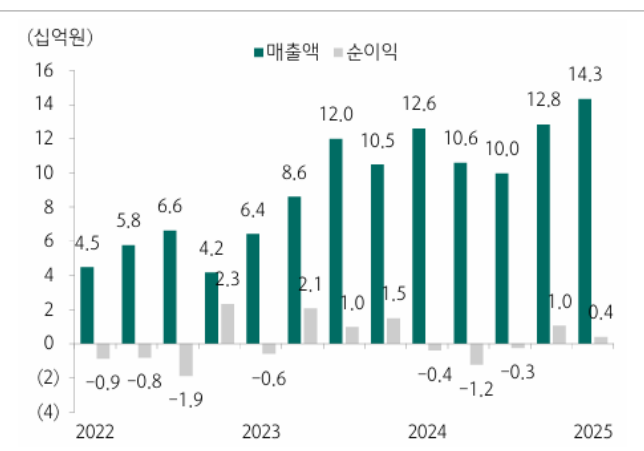
투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	962	1,168	1,297	1,510
영업이익	76	64	112	171
세전이익	86	70	100	201
순이익	63	49	73	142
EPS	6,041	4,677	7,000	13,654
증감율	8.8	(22.6)	49.7	95.1
PER	12.6	11.1	10.7	4.9
PBR	0.9	0.6	0.8	0.6
EV/EBITDA	5.2	3.9	4.5	2.6
ROE	7.5	5.6	7.8	13.2
BPS	81,164	83,872	89,779	103,622
DPS	700	700	700	2,200

도표 2. 한국단자의 미국 법인 매출액/순이익 추이



자료: 한국단자, 하나증권

도표 3. 한국단자의 폴란드 법인 매출액/순이익 추이



자료: 한국단자, 하나증권

게 추가 태양광 자산 양도 공시를 했으며 곧 PPA 체결계약도 이루어질 전망이다. 80MW 기준 연간 발전 매출액도 약 130억원이 발생하게 되며 매년 규모도 늘어날 것으로 보인다. 전력 판매 사업은 분기별 계절성을 낮출 수 있어 긍정적이며 밸류에이션을 끌어올릴 수 있는 근거가 된다.

신안우이 해상풍력 사업도 순조로울 전망

2023년 고정가격계약 경쟁입찰을 통해 낙찰된新安우이 해상풍력(390MW)은 아직 착공 전이다. SK이터닉스, 한화오션이 사업에 참여하고 있으며 현재 주주구성 변경이 진행 중이다. 이에 따라 향후 SK이터닉스의 EPC 매출 규모도 감소할 수 있다.新安우이 해상풍력은 총 사업비만 3조원에 달하고 EPC규모도 2.5조원이다. 올해 말 착공을 목표로 하고 있으며 공사 시작을 위한 마무리 단계에 있는 것으로 판단되는 만큼 기대감을 높여도 좋을 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 26,000원으로 상향

투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 26,000원으로 상향한다. 목표주가는 2026년 예상 EPS에 Target PER 15.6배를 적용했다. 2026년 실적은 매출액 7,853억원(+130.3% YoY)과 영업이익 785억원(+91.0% YoY)으로 추정한다. 실적 성장 폭이 큰 이유는 1) 연료전지 2개 사이트 매출 발생(약 3,300억원), 2)新安우이 EPC매출 1,000억원 반영, 3) 의성 황학산 풍력 1,200억원의 매출액 유입 등을 가정했다. 여기에 태양광 사업도 매년 규모가 커져가고 있다. 이처럼 본격적인 실적 확대가 시작되는 2026년도를 기준으로 목표주가를 산정하는 것이 타당하다는 판단이다. 현재 주가는 2026년 예상 실적 기준 PER 12.0배에 거래 중이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	0	0	332	341	785
영업이익	0	0	38	41	79
영업이익률(%)			11.3	12.1	10.0
세전이익	0	0	27	30	69
지배주주지분순이익	0	0	22	21	57
EPS(원)	0	0	664	630	1,679
증감률(%)	적지	적지	적지	-5.2	166.6
ROE(%)	n/a	n/a	n/a	8.4	19.4
PER(배)	n/a	n/a	18.1	32.1	12.0
PBR(배)	n/a	n/a	1.7	2.6	2.1
EV/EBITDA(배)	n/a	n/a	10.7	13.3	8.2

자료: SK이터닉스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준



솔루엠

2Q25부터 ESL 견인, 실적 회복되나 변수는 비용 통제

[출처] BNK투자증권 이민희 애널리스트

기대치 미달한 1Q25 실적: 비용 증가로 수익성 악화

1Q25 매출액 3,974억원(16%QoQ, 3%YoY), 영업이익 115억원(951%QoQ, -43%YoY)으로 각각 우리 예상치를 2%, 23% 하회했다. 파워모듈 매출이 32%QoQ, 33%YoY 성장하며 예상보다 25% 상회했는데, 상호관세 영향에 따른 Pull-in 효과로 판단된다. VS, ESL 매출은 각각 예상보다 9%, 13% 하회했다. 수익성이

저조했던 이유는 매출이 3%YoY 증가한 반면, 판관비가 27%YoY 증가했기 때문이다. ESL 해외법인 증가와 인력 채용에 따른 인건비 상승, 중동 분쟁에 따른 운반비 상승이 지속 영향을 미치고 있고, 광고비 등 마케팅 비용이 일회성으로 25억원YoY 증가했다.

2Q25부터 ESL 매출 성장으로 실적 회복, 변수는 비용 통제

2Q25 매출액은 4,324억원(9%QoQ, 10%YoY), 영업이익은 183억원(60%QoQ, -11%YoY)으로 개선 예상된다. 파워모듈 매출이 QoQ 감소하지만, 수익성 높은 ESL 매출이 1,328억원(23%QoQ)으로 증가하기 때문이다. ESL 수주잔고는 작년 1Q24 1.7조원에서 연말 2.05조원, 그리고 1Q25말 2.1조원으로 꾸준히 증가하고 있으며, 올해 4 Color 비중이 70%(vs. 작년 30%)로 상승하기 때문에 실적 개선을 견인할 전망이다. 다만 여전히 수익성 변수는 비용 통제다. 일시적으로 증가한 마케팅 비용은 다시 하락 예상되나, 작년 ESL 해외법인이 6개 증가하며 인력 채용에 따른 인건비 상승과 높아진 운반비가 지속적인 부담 요인으로 작용하고 있기 때문이다.

목표주가 23,000원으로 하향조정, 투자 의견 '매수' 유지

25E EPS 11% 하향수정에 따라 목표주가를 23,000원(P/B 2x)으로 하향조정한다. 그러나 예상 외의 비용 증가 요인만 없다면, ESL 매출 성장에 따른 실적 개선이 기대되고, 주가 Valuation도 바닥 부근에 도달한 것 같다

Fig. 1: 솔루엠 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	1,951	1,594	1,855	2,047	2,152
영업이익	155	69	89	111	134
세전이익	143	59	84	105	129
순이익[지배]	120	40	73	91	112
EPS(원)	2,407	790	1,499	1,909	2,340
증감률(%)	154.4	-67.2	89.7	27.4	22.6
PER(배)	11.3	24.3	10.4	8.2	6.7
PBR	3.2	2.0	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	7.6	10.6	6.9	5.7	4.7
ROE(%)	34.8	9.5	15.5	16.5	17.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 솔루엠, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결



크래프톤

이제 서브노티카2에 깊게 빠질 시간

[출처] IBK투자증권 이승훈 애널리스트

목표주가 50만원으로 상향, 투자의견 매수 유지

크래프톤의 목표주가를 +11.1% 상향한 50만원으로 제시함. 신작 게임 실적이 본격적으로 반영되는 2026년 예상 EPS에 최근 2년간 12개월 FW PER의 상단값인 18배를 적용하여 산출함. 최근 출시한 '인조이'가 양호한 성과를 기록하여 신작 '서브노티카2'를 포함한 차기 출시 예정 게임의 기대감이 상승할 것으로 전망됨. 배틀그라운드 IP의 라이프사이클이 길어지고, 30개 이상 투자한 스튜디오들의 미래 가치를 고려할 때 기업 가치가 상승할 가능성이 높음

'인조이', '서브노티카2', '딩컴', 'Project AB' 등 신작 라인업을 앞세워 기존 PUBG 중심에서 게임 포트폴리오 다변화 중. 퍼블리싱 조직 개편, 챔피언 시스템 도입 등 콘텐츠 선별력 중심으로 내부 역량이 강화되며, 양보다 질 중심의 파이프라인 전략이 자리 잡음. 지난 2월에 발표했던 매출 7조 원 목표 달성을 위한 인도·서구권 등 고성장 지역에서 M&A 및 현지화 투자를 병행할 전망

1분기 사상 최대 분기 실적 기록

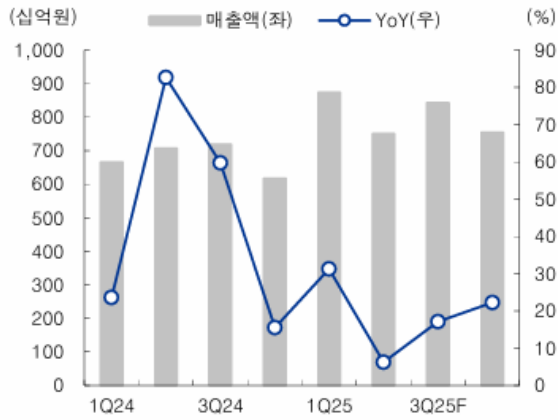
1분기 연결 매출액 8,742억 원(YoY +31.3%, QoQ +41.6%), 영업이익 4,573억 원(YoY +47.3%, QoQ +112.2%)을 기록하며 분기 기준 사상 최대 실적을 경신했으며 컨센서스를 각각 +10.1%, +18.3% 상회함

PC 부문에서 PUBG IP 게임 내 신규 프리미엄 콘텐츠가 출시 이후 성공적으로 자리 잡음. 한편, 인조이는 출시 7일 만에 글로벌 100만 장 판매를 기록하며 가능성을 입증함. 모바일 부문은 차량 스킨, IP 콜라보, 로컬 콘텐츠 출시를 통해 구매 유저 수가 증가한 것에 기인. 특히 인도 시장에서 구매 유저 비중이 확대됨. 비용 측면에서는 신작 개발 및 인력 확충, PUBG PC·콘솔 마케팅 집행 확대 등으로 비용 상승 요인 있었으나, 고마진 제품 비중 증가로 높은 수익성을 회복함

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,911	2,710	3,223	3,676	3,961
영업이익	768	1,182	1,470	1,690	1,790
세전이익	829	1,723	1,580	1,773	1,890
지배주주순이익	595	1,306	1,191	1,339	1,427
EPS(원)	12,221	27,162	25,026	28,253	30,109
증가율(%)	19.9	122.3	-7.9	12.9	6.6
영업이익률(%)	40.2	43.6	45.6	46.0	45.2
순이익률(%)	31.1	48.1	36.9	36.4	36.0
ROE(%)	11.2	21.1	16.0	15.4	14.2
PER	15.8	11.5	15.2	13.5	12.6
PBR	1.7	2.2	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	10.1	11.2	10.5	8.5	7.4

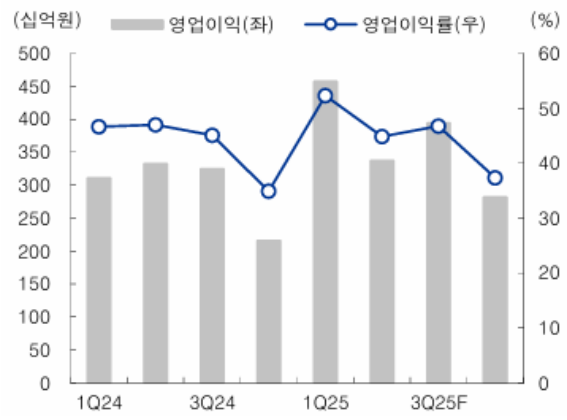
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 크래프톤의 매출액 및 YoY 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권 추정

그림 2. 크래프톤의 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권 추정



