

# 2025.06.25.(수) 증권사리포트

◆ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

## SK하이닉스

### 2Q25 Preview: 진격의 하이닉스

[출처] 한국투자증권 채민숙 애널리스트

#### 2분기 실적은 컨센서스 부합 전망

2분기 실적은 매출액 20.2조원(14% QoQ, 23% YoY), 영업이익 8.8조원(19% QoQ, 61% YoY)으로 컨센서스 매출액 20.2조원과 영업이익 8.8조원에 부합할 전망이다. DDR4를 포함한 범용 디램 일부의 선(先) 구매 수요가 반영되면서 디램 출하량은 bit growth 가이드를 소폭 상회할 전망이다. HBM은 디램 내 매출 비중이 50%를 초과한 것으로 추정돼, 여전히 매출 성장 및 수익성 확대의 핵심 동력으로 작용하고 있다.

#### 출하량과 ASP 모두 증가

2분기에는 범용 디램과 HBM 모두 출하량과 ASP가 동반 상승할 전망이다. 디램은 출하량이 bit growth 가이드를 소폭 상회하고, blended ASP 역시 전분기대비 한 자릿수 중반% 상승할 것으로 추정했다. DDR4는 동사를 비롯해 삼성전자, CXMT 등 주요 공급사가 모두 종산을 선언하면서 계약 가격이 전분기 대비 30% 이상 급등한 것으로 파악된다. DDR5는 응용처별 편차가 있으나 평균적으로 한자릿수 중후반% 가격이 상승한 것으로 추정된다. HBM은 HBM3e 12hi를 사실상 상반기 중 독점 공급하면서 가격 프리미엄을 유지한 가운데, 8hi에서 12hi로 제품 믹스가 전환되면서 출하량 또한 계획을 초과한 것으로 판단한다.

#### 목표주가 상향, 섹터 내 탑픽으로 매수 추천

목표주가를 340,000원(12MF BPS 170,000원, 목표PBR 2배)으로 기존 대비 6% 상향하고 섹터 내 탑픽을 유지한다. 1분기 메모리 역사상 처음으로 디램 매출 기준 시장 점유율 1위를 기록한 데 이어, 2분기에도 매출과 영업이익 모두 1위를 유지할 전망이다. 2분기 실적은 분기 영업이익 기준 역대 최고치였던 2024년 4분기를 초과하며 다시 한 번 기록을 경신할 전망이다. 불리한 원/달러 환경은 실적 측면에서 단기적인 부담 요인이나, 기업의 펀더멘탈을 약화시킬 수준은 아니다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	32,766	(7,730)	(9,112)	(13,244)	NM	5,943	NM	21.1	1.8	(15.6)	0.8
2024A	66,193	23,467	19,789	28,732	NM	36,049	6.1	3.8	1.7	31.1	1.3
2025F	87,990	39,516	31,761	46,017	60.2	53,020	5.6	3.5	1.7	35.3	0.6
2026F	96,482	42,416	32,927	47,691	3.6	56,513	5.4	3.0	1.3	26.9	0.6
2027F	91,658	34,192	27,197	39,393	(17.4)	52,783	6.6	3.0	1.1	17.8	0.6

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준



## 삼성전자

### 하반기 불확실성 완화 전망

[출처] KB증권 김동원 애널리스트

## 목표주가 82,000원, Buy 유지

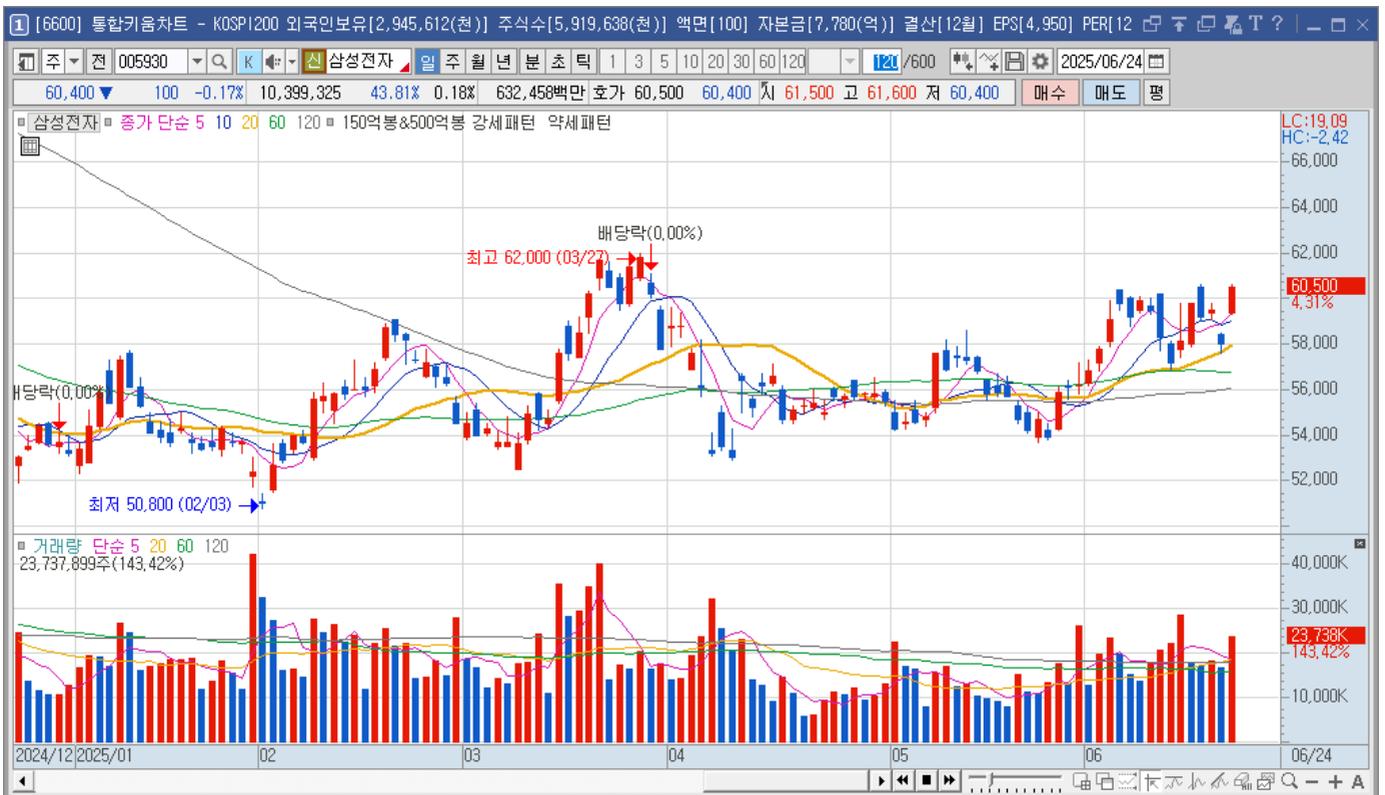
KB증권은 삼성전자 목표주가 82,000원과 투자의견 Buy를 유지한다. 이는 상반기 실적 부진 전망에도 2분기 실적을 바닥으로 하반기부터 실적 개선이 예상되는 가운데 밸류에이션 매력에 따른 주가의 뚜렷한 하방 경직성 확보가 기대되기 때문이다. 하반기 예정된 엔비디아 HBM3E 12단 품질 승인은 향후 삼성전자 D램 실적 개선의 촉매로 작용할 전망이다. 이는 GB300 수요 강도와 제품 수명 주기가 GB200과 다르게 장기간 지속될 것으로 전망되기 때문이다. 따라서 하반기 HBM3E 12단 품질 승인 후 삼성전자 HBM 출하량은 상반기 바닥 확인이 예상된다.

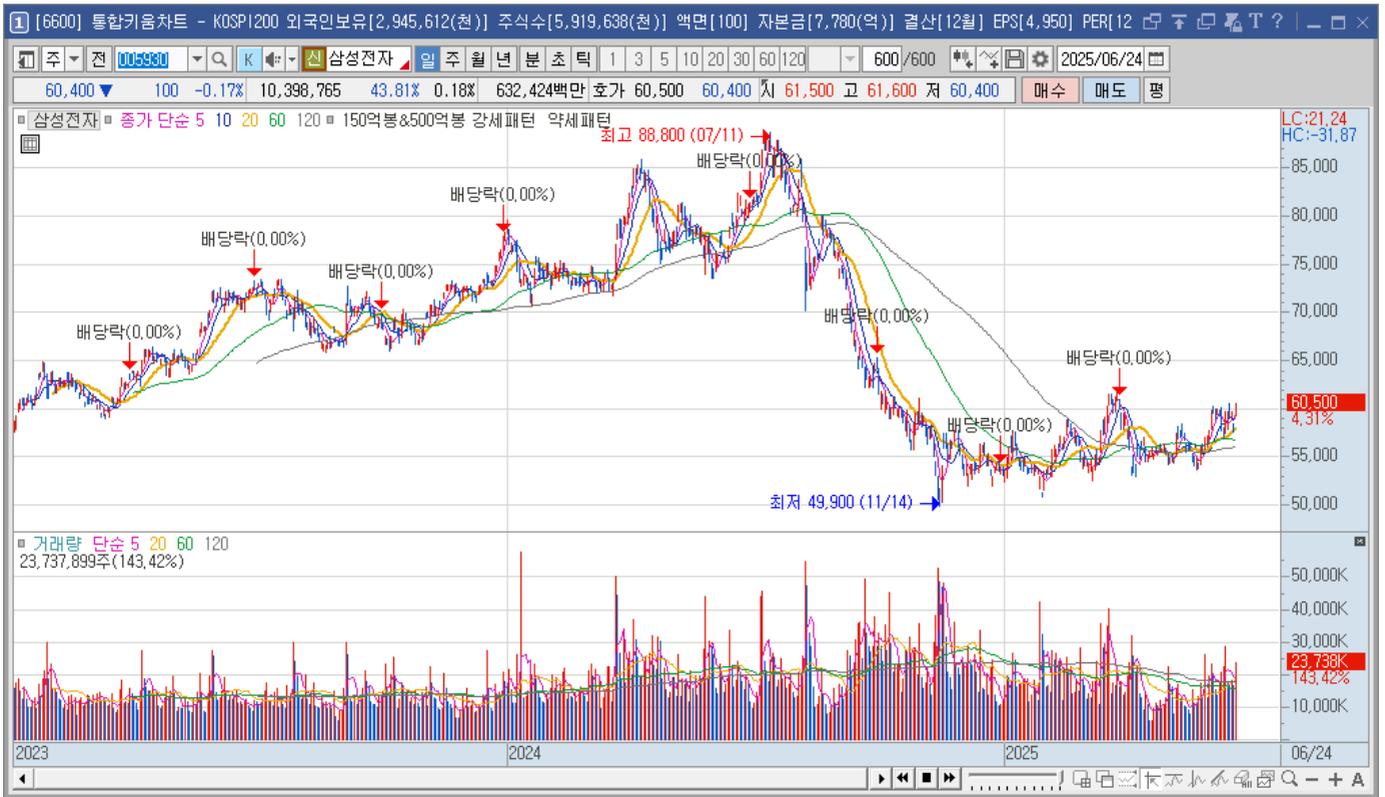
## 2분기 추정 영업이익 6.0조원, -10% QoQ

2분기 실적은 HBM 출하 부진, 파운드리 적자 및 환율 하락 등으로 매출 76조원 (-4% QoQ, +2% YoY), 영업이익 6.0조원 (-10% QoQ, -42% YoY, OPM 7.9%)으로 추정되어 컨센서스 영업이익 (6.8조원)을 하회할 전망이다. 2분기 부문별 영업이익은 DS 2.0조원, MX 2.6조원, DP 0.6조원, CE 0.5조원, Harman 0.3조원 등으로 추정된다. 한편 3분기 실적은 DS (반도체) 중심의 전 사업부 실적 개선 영향으로 영업이익 8.3조원 (+39% QoQ, -9% YoY, OPM 10.4%)이 추정되어 2분기에 분기 실적 바닥을 확인할 전망이다.

## 불확실성 이미 주가에 선 반영

2025년 실적은 매출 314조원 (+4% YoY), 영업이익 29.5조원 (-10% YoY, OPM 9.4%)으로 예상되고, 2026년 영업이익은 39.3조원 (+33% YoY, OPM 12.2%)으로 추정된다. 그동안 삼성전자 주가 상승과 실적 개선 걸림돌로 작용한 ① HBM 품질 승인 이슈, ② 파운드리 적자 확대 등의 우려는 올 하반기부터 점차 완화될 것으로 예상된다. 또한 반도체 품목별 관세 부과 가능성과 상반기 메모리 반도체 선행 구매 집중에 따른 하반기 수요 불확실성은 다소 상존하지만, 현 주가 (12M P/B 0.96x)는 우려를 상당 부분 포함하고 있어 불확실성은 이미 주가에 선 반영된 것으로 판단된다.





## 금양그린파워

### 2보 전진(신재생에너지, SMR)을 위해 숨 고르는 중

[출처] 삼성증권 허재준 애널리스트

#### 실적 부진 지속으로 수익성 개선에 집중하는 중

금양그린파워의 2024년 매출액과 영업이익은 각각 2,432억원(YoY +1.8%), -171억원(YoY 적자 전환). 지난 하반기 준공된 ESS 건설공사 프로젝트에서 적자를 기록하면서 수익성이 악화된 것으로 파악. 2025년 1분기 매출액과 영업이익은 각각 468억원(YoY -35.7%), 85억원(YoY 적자 지속)으로, 실적 부진 지속. 주로 상반기에 비용이 투입되고 하반기에 정산을 받는 구조에 따른 실적 악화로 판단. 회사는 현재 외형 확대 전략보다는 기 수주 프로젝트의 수익성 점검 및 비용 효율화에 초점을 맞추고 있는 것으로 파악. 이과 더불어 2024년 실적 악화 요인으로 작용했던 ESS 프로젝트가 준공 완료되었으며, 올해 하반기부터는 정산 이익이 기대되는 만큼 수익성이 개선되어 연간 영업이익은 흑자 전환할 수 있음. 단기에는 수익성 개선이, 중장기적으로는 신재생에너지 및 원전(SMR) 사업이 동사의 실적 성장을 이끌 가능성

#### 신재생에너지 비중 확대 기대

2024년 기준 사업부별 매출 비중은 플랜트/발전소 53.6%, 신재생에너지 23.8%, 경상정비 18.8% 등. 동사는 육상풍력(제주 마을풍력/삼척 육상풍력), 해상풍력(이스트블루파워), 태양광(오마해도리)등 다양한 신재생에너지 파이프라인 보유. 향후 신재생에너지 친화적인 정책이 기대되는 만큼 수주 및 실적에서 신재생에너지의 비중이 확대될 것으로 기대

#### 중장기 성장 동력으로 자리 잡을 원전(SMR) 경상정비 사업

동사는 2023년부터 민관합동 'SMR 얼라이언스'에 참여 중이며 현재 신고리 5,6호기 시운전 및 정비 진행 중. 또한 올해 중으로 '원자력 Q-클래스 인증'을 취득할 것으로 예상되며, 이에 따라 원자력 경상정비

시장에 참여 가능. 최근 국내 SMR 관련 논의도 활성화되고 있는 가운데, 향후 국내 원전 시장은 동사의 중장기 성장 동력원이 될 수 있을 것



## 넥스트바이오메디컬

### 점진적인 지혈재 수출 증가 기대

[출처] 상상인증권 하태기 애널리스트

#### 내시경 수술 지혈재, 규모는 적지만 수출 성장 폭은 크다

동사의 주력 제품은 위/ 대장에서 용종 제거, 질병에 의한 출혈 발생 시 처방되는 지혈재이다. 2024년 매출액은 전년대비 95.5% 증가한 95억원, 영업적자 36억원을 기록했고, 2025년 1분기에는 매출액 38억원 (YoY +59.2%), 영업적자 7억원을 기록했다. 2025년 1분기 기준 주요 제품 매출 비중은 내시경용지혈재 82.6%, 혈관색전 미립구 7.9%, 혈관색전미립구-F 9.2%이다. 특히 수출 비중이 94.6%이다.

#### 넥스파우더의 장기 성장 잠재력은 크지만 매출은 점진적으로 증가할 전망

첫째, 내시경용 지혈재(Nexpowder™)의 수출이 증가하고 있다. 내시경 지혈재는 미국 의료기기업체인 메드트로닉(Medtronic)을 통해서 유럽, 미국등 29개 국에서 판매 중이다. 2025년 1분기에 넥스파우더 수출은 전년 동기 대비 42.9% 증가한 30억원이다. 특히 2025년 하반기부터 메드트로닉의 대장내시경 적응증에 대한 마케팅 강화에 따라 미국 시장에서 지혈재(Nexpowder™) 매출이 서서히 증가할 것으로 기대된다. 2025년 5월에는 위내시경 예방 적응증으로 350명 대상, 국내 3개 대학 임상에서 기존 지혈술 보다 3배 이상 출혈 예방 효과가 있었다는 결과를 GUT 학술지에 게재했다.

둘째, 통증색전치료 미립구 넥스피어-F의 잠재력을 키우고 있다. 관절염 통증치료제로 출시하기 위해서 임상을 진행 중인데, 2026년에 마무리하고 미국 FDA 품목 승인을 거쳐 2027년 시판될 가능성이 있다. 현재 글로벌 의료기기와 미국 판권 계약이 추진 중이고, 일본 판권도 2025년내 체결할 예정이다. 2025년 6월 초에 미국 FDA로부터 의료기기 개발의 전 주기에 걸쳐 기술 자문 및 전략적 지원을 제공하는 제도 TAP프로그램' 참여에 대해 승인을 받았다. 장기 관점에서 넥스피어-F의 성장 잠재력을 크게 보고 있다.

#### 글로벌시장에서 넥스파우더, 넥스피어-F에 대한 성장 잠재력을 높이고 있다

최근 및 2025~2026년에 걸친 주요 일정을 보면 다음과 같은 3가지로 요약할 수 있다.

첫째, 글로벌 의료기기 유통업체인 메드트로닉은 2025년 5월 미국 소화기학회(DDW)에서 대장 내시경 지혈재 넥스파우더를 핵심 제품으로 소개, 적응증에 대해 발표하며 마케팅을 시작했다. 따라서 2025년 하반기부터 미국향 지혈재 판매 증가를 기대할 수 있다. 미국에서 예방 목적의 대장 내시경 지혈재 수요가 많아서 매출증가에 대한 기대가 큰 상황이다. 2025년내 남미/중동에서도 품목 승인이 추가적으로 날 가능성이 있다. 한편 일본에서도 2025년 2월에 일본 PMDA로부터 넥스파우더에 대해 품목 승인을 받았고 3월에 첫 출하를 했다. 일본 유통은 이토추상사 자회사 CMI를 통해서 이루어진다. 2025년 하반기 일본에서 내시경 지혈재 넥스파우더에 대한 보험급여 등재를 목표로 하고 있다. 다만 지혈재의 성격상 마케팅과 함께 매출이 빠르게 증가하기 보다는 시간을 두고 점진적으로 증가할 가능성이 높다.

둘째, 미국 소화기 학회의 가이드라인 등재를 추진 중이다. 표준치료제로 등재하기 위해 미국 메드트로닉 주도로 상부 및 하부 위장관 내시경용 지혈재(Nexpowder™)에 대해 시판 후 임상을 진행 중이다. 앞으로 임상을 거쳐서 2026년~2027년에 미국 소화기 학회 가이드라인 등재를 목표로 하고 있다. 소화기 학회 가이드라인으로 등재되면 넥스파우더의 매출 증가속도가 한층 빨라질 것이다. 이러한 관점에서 보면 급격한 매출증가에는 다소의 시간이 필요한 상황이다.

셋째, 혈관색전 미립구의 성장 잠재력도 있다. 혈관색전 관련 제품으로서 혈관색전 미립구 넥스피어(Nexsphere)와 혈관색전 미립구넥스피어-F(Nexsphere-F)가 있다. 두 제품에 대한 2024년 매출액은 13억원, 2025년 1분기 매출액은 6억원이다. 현재 유럽에서 CE인증을 받아 국가별로 대리점을 통해 자궁근종 중심으로 판매 중이다. 한편 넥스피어-F는 시장이 큰 관절염 통증치료제로도 출시하기 위해서 유럽에서 시판 후 임상시험을 하고 있다. 미국에서는 허가용 임상을 위해 2024년 FDA에 IDE(임상 승인 계획) 승인을 받았다. 2025년 6월 초에는 미국 FDA로부터 의료기기 개발의 전 주기에 걸쳐 기술 자문 및 전략적 지원을 제공하는 제도인 TAP프로그램에 참여 승인을 받았다. 한편 2025년 6월에는미국 연방보건복지부

산하 메디케어(Medicare) 프로그램의 관할 기관인CMS로부터 'IDECategoryB'승인을 받았다. IDE 승인이 되면 미국 전역에서 별도의 지역 심사 없이 임상시험을 개시할 수 있게 된다. 임상 참여 병원은CMS로부터 검사, 진료, 입원, 사후 관리 등 의료 비용 일부를 보상받을 수 있다. 이와 관련해서 동사는 임상 비용을 대폭 절감할 수 있게 될 것이다. 앞으로 임상을 2026년에 마무리하고 미국 FDA 품목 승인을 거쳐 2027년 시판될 예정이다. 참고로 넥스피어-F에 대해 현재 글로벌 의료기기 유통기업들과 미국 판권 계약 논의가 진행 중이며, 2025년내 일본 판권 계약도 추진 중이다. 혈관색전관련 두 가지 제품의 매출은 아직 크지 않지만 넥스피어-F의 장기 성장 전망은 밝아 보인다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	5	-5	-8	-1,185	n/a	-4.1	n/a	244.4	n/a
2024	10	-4	3	354	115.9	-102.8	7.3	n/a	n/a
2025E	19	-1	-0	-47	-978.9	-4,134.7	9.1	-0.8	n/a
2026E	33	7	7	773	59.3	47.1	7.9	14.2	n/a
2027E	40	10	10	1,066	43.0	32.9	6.7	16.8	n/a

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권



우듬지팜

IPO 주관사 업데이트: 토망고 기반 안정성, 스마트팜 플랫폼 도약

[출처] 하나증권 권태우 애널리스트

스마트팜 솔루션 선도기업

우듬지팜은 2011년 설립된 이후, 반밀폐형 스마트팜 온실 기술을 바탕으로 스테비아 토마토 '토망고'(망고처럼 달콤한 토마토)를 주력으로 고부가가치 농산물 시장에 진입했다. 2023년 하나금융20호스팩과의 합병을 통해 코스닥에 상장했으며, 자회사 우듬지이엔씨, 나인팜 등을 통해 설계·시공·재배·가공·유통까지 연결된 수직계열화 체인을 완성했다. 2024년 매출액 639억원 중 토망고가 약 78%를 차지하며 안정적인 캐시카우를 확보했으며, 로메인·버터헤드·파프리카 등 유투피안 채소류로 사업영역을 넓히고 있다.

### **'토망고' 중심 수익성에 작물 다변화 전략**

토망고 중심의 견고한 실적 기반과 작물 다변화가 구조적 수익 안정성을 강화하고 있다. 우듬지팜의 2024년 매출액은 639억원(+13.0% YoY), 영업이익은 36억원(+6.0% YoY)을 기록하며, 토망고가 전체 매출의 78%를 차지하는 가운데 안정적 실적 추세를 보였다. 이는 단일품목 의존도가 높음에도 고부가가치 작물 중심 수익구조를 공고히 했다는 점에서 의미가 있다. 유투피안 채소군으로의 확대 전략은 수익성 구조를 다변화하는 출발점으로, 이익률 개선 여지를 확보함과 동시에 제품 포트폴리오의 균형을 맞추는 방향으로 전개되고 있다. 또한 자체 스마트팜 설계·시공 역량은 생산 원가 절감과 품질 안정성 제고에 기여하고 있고, B2B 확대와 가공·유통 일원화 전략이 결합될 경우 중장기 수익성 개선 효과도 기대된다. 이러한 체계는 실적 변동성에 대한 방어력을 높이는 동시에 중기 성장 기반을 함께 마련하는 구조로 볼 수 있다.

### **서산단지과 유럽형 온실 실증으로 스마트팜 플랫폼 전환 가속**

우듬지팜은 2025년 5월 말, 종속회사 나인팜을 통해 현대건설로부터 충남 서산지역 토지 약 4만 6,000평(152,135m<sup>2</sup>)을 151억원에 매입하며 스마트팜 농업바이오단지 사업에 본격 진입했다. 해당 부지는 총 15만평 규모로 조성되는 충남 서산 농업바이오단지의 핵심 부지로, 충청남도과 서산시의 출자금, 지역활성화 펀드, 민간 자본 등 3,300억원 이상의 복합 자금이 투입될 예정이다. 우듬지팜은 2024년 12월 설립된 SPC의 주요 주주로 참여하고 있으며, 약 900억원 규모의 반밀폐형 유리온실 조성을 실질적으로 총괄한다. 온실은 7,000평 단위의 6개 동으로 설계되었으며, 펀드 결성 이후 빠르면 올해 말 착공에 돌입해 약 1년 반 내 순차적으로 완공될 계획이다. 위탁운영을 통해 연간 약 100억원의 연결 매출이 발생할 것으로 예상되며, 이는 실적 안정성을 높이는 기반이 될 전망이다. 한편, 동사가 자체 설계한 8,000평 규모의 유럽형 채소 시험온실은 현재 시험 가동 중이며, 유투피안 채소류 등 고부가 작물의 생산성 향상이 실증되고 있다. 상업화 시, 연간 300억원 수준의 신규 매출 창출도 기대된다. 최근 자회사 우듬지이엔씨는 경남 진주에서 외부 스마트팜 시공 계약을 확보하며 B2B 시장에 진입했고, 향후 관급 중심의 B2G 사업 확장도 염두에 두고 있다. 단순 재배를 넘어, 스마트팜의 기획부터 설계·시공·운영까지 전 과정을 포괄하는 플랫폼 기업으로의 전환이 본격화되고 있다.



## 컨택

아시아 유일 지상국 서비스 기업

[출처] 대신증권 김아영 애널리스트

## 아시아 유일 민간 지상국 기업, 위성 플랫폼 사업자로 도약

컨텍은 위성 데이터 기반의 종합 플랫폼 기업으로 2023년 11월 코스닥시장에 상장됨. 아시아 유일의 민간 상용 지상국 서비스를 운영 중이며, 자체 위성 발사부터 위성 데이터의 수신, 처리, 분석, 그리고 활용에 이르기까지 토털 버티컬 체인을 완성한 기업. 2024년에는 오름 SAT 위성 발사 성공, AP위성 인수를 통해 업스트림과 다운스트림을 통합 운영하며 경쟁력을 강화함. 2025년까지 글로벌 주요 거점에 지상국 15개 구축을 통한 커버리지 확보, 향후 초소형 위성 30기 이상 발사를 통한 데이터 서비스 플랫폼 기업으로의 확장을 목표로 함

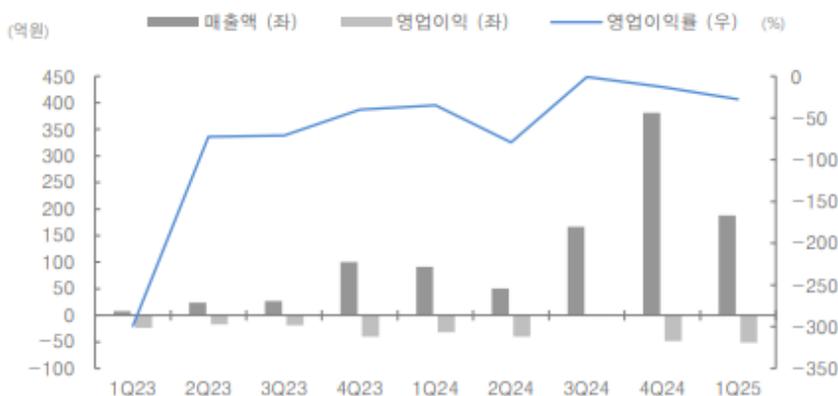
## 밸류체인 통합과 정부 정책 수혜로 실적 레버리지 기대

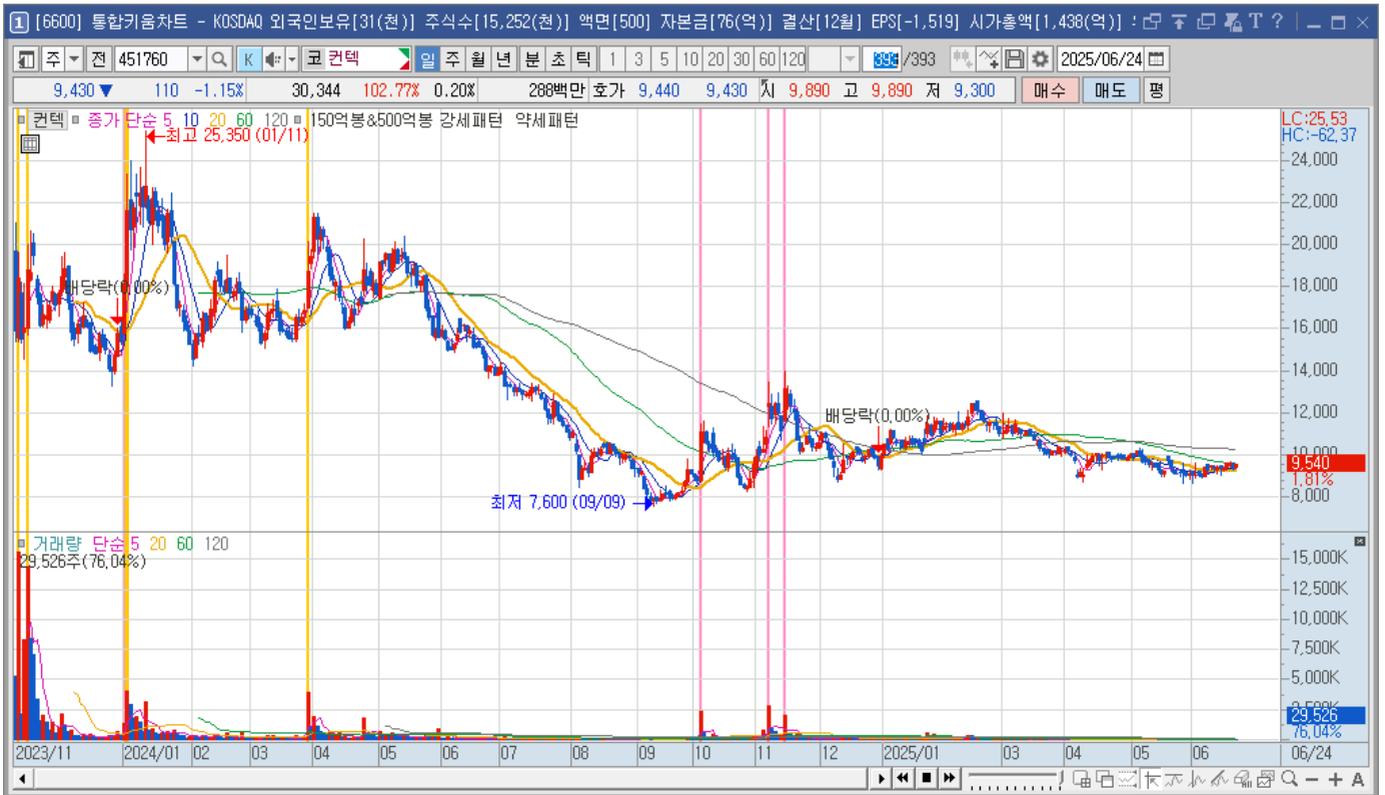
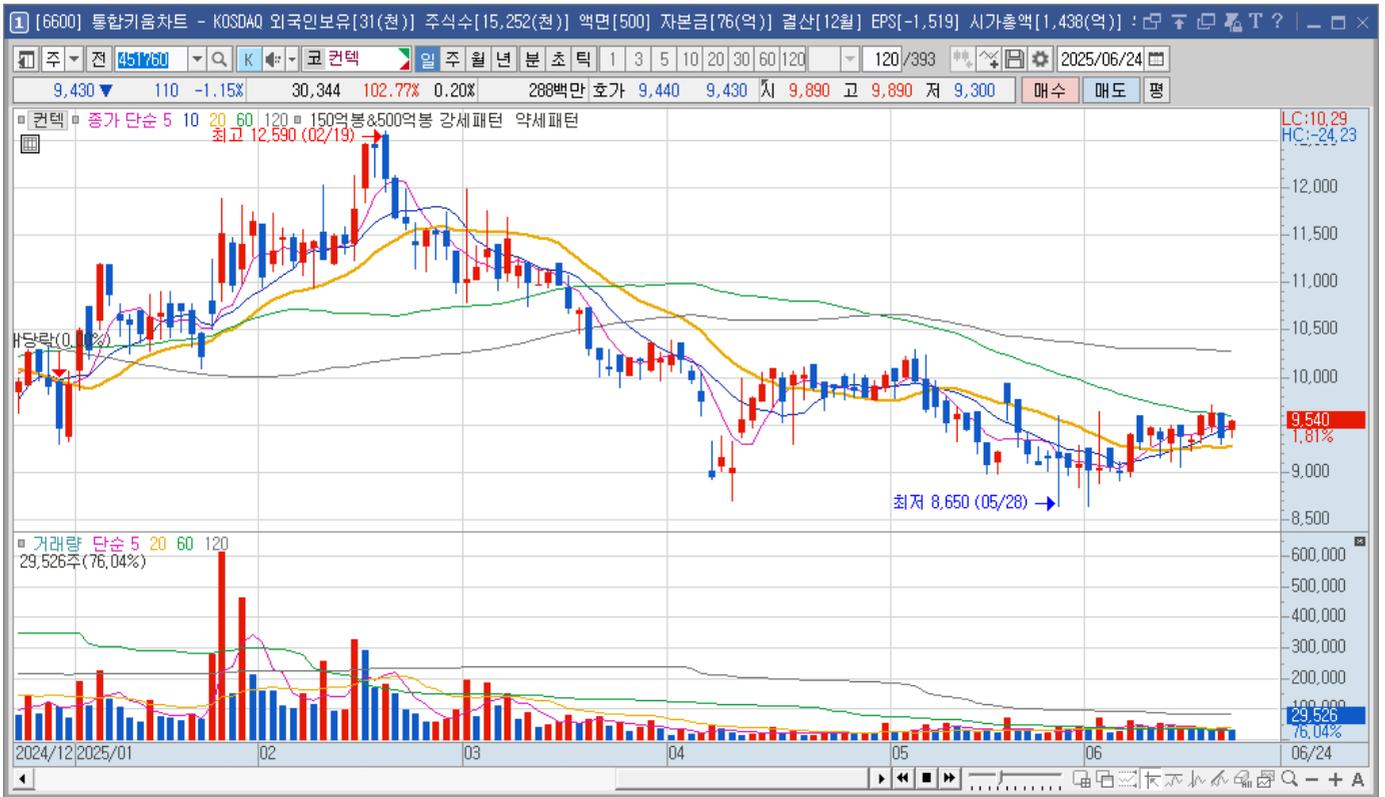
- 1) 아시아 유일의 민간 상용 지상국 운영 기업: 국내외 12개 지상국을 직접 구축 및 운영 중. RF 기반 지상국 뿐만 아니라 고속 데이터 수신이 가능한 광통신 기술까지 확보해 데이터 전송 속도와 보완성을 동시에 갖추
- 2) 정부 정책 및 민간 위성 증가에 따른 시장 확대 수혜: 2024년 국내 우주 항공청 출범과 함께 2027년까지 1.5조원 이상의 정부 예산이 배정, 민간에서도 초소형 위성, 통신위성 발사가 급증하는 추세. 위성 수 증가에 따라 지상국, 영상처리, 데이터 활용 수요가 동시에 확대되며 컨텍의 구조적 수혜가 가능할 전망
- 3) Full-Vertical Chain 기반 실적 레버리지 기대: 2024년 AP위성 인수를 통해 업스트림과 다운스트림을 아우르는 밸류체인을 완성함. 이를 통해 원가 절감, 내부 수직계열화, 턴키형 사업모델 전환 등이 가능해짐. 아울러 고마진 구조의 위성 데이터 서비스확대는 중장기적인 실적 개선 및 수익성 강화로 이어질 전망

## 매출 고성장 지속, 2026년 흑자 전환 기대

2025년 1분기 매출액 188억원(+105.2% YoY)로 전년 대비 큰 폭으로 성장하였으나, 고정비 부담 및 감가상각비 증가로 영업적자 -52억원(적지) 기록. 하반기에는 미국 TXSpace안테나 공장 가동을 통한 안테나 수급 안정화 및 원가 개선 효과가 기대. 신정부 출범 이후 우주항공 인허가 절차와 예산 집행이 정상화되면서 관련 수주 및 프로젝트 재개가 본격화될 것으로 기대. 2025년 연간 연결 매출은 AP위성의 실적이 온기 반영되며 전년 690억원 대비 45% 이상 증가한 1,000억 원을 상회할 것으로 예상, 2026년에는 영업이익 흑자전환 예상. 위성 단말기 공급 확대, 턴키 사업 등 다양한 성장 동력이 존재하며, 국내외 우주 개발 정책 강화, 환경 모니터링 수요 증대, 초소형 위성 군집 사업 본격화 등에 따라 중장기적 구조 성장이 기대

그림 1. 컨텍 매출액 및 영업이익 추이 (연결)





## 크래프톤

### ADK 홀딩스 인수 코멘트

[출처] 하나증권 이준호 애널리스트

#### ADK 인수의 의미

크래프톤은 금일(6/24) 베인 캐피탈재팬으로부터 BCJ-31를 7,104억원(750억엔)에 취득하는 것을 공시했다. 실질은 BCJ-31의 자회사인 ADK 홀딩스 인수다. ADK는 일본의 3대 종합광고 회사로 ADK 홀딩스(260명)가 지주사이며 ADK 마케팅 솔루션(1,570명), ADK 크리에이티브 원(340명), ADK 이모션즈(130명) 등으로 구성되어 있다. 주요 사업 부문은 광고와 애니메이션 콘텐츠 라이선스 사업이며 매출의 80% 이상은 광고가 차지한다. 크래프톤은 이번 인수로 일본 시장 진출의 전진 기지를 확보했다. 크래프톤은 텐센트와의 파트너십으로 글로벌/중국을, 자체적으로 한국/인도를 공략하여 높은 성과를 거두고 있다. 일본은 글로벌 게임 시장 3위로 포기할 수 없는 시장이며 애니메이션 부문에서는 글로벌을 선도하는 중이다. 이번 인수를 기점으로 일본 게임/콘텐츠 시장에 본격적인 진출을 예상하며, 향후 일본 게임사 등 추가 M&A가 이어질 가능성이 있다고 판단한다.

### 인수 영향 점검

BCJ-31의 실적으로 ADK의 실적을 가늠해 보면 2024년 매출액은 1조 1,616억원, 당기순이익은 129억원이다. 연결 시 이익 기여는 제한적으로 향후 연간 영업이익률은 30% 수준(현재 40% 초중반)까지 감소할 수 있다. 이번 인수로 공개된 ADK의 연간 거래 규모는 3,480억엔이다. 상장 폐지 직전 공시한 2016년/2017년도 거래액(Gross Billings)는 3,527억엔/3,529억엔으로 큰 변동은 없다. 자회사 중 ADK 이모션즈는 콘텐츠 사업을 맡고 있다. 애니메이션 IP들의 오리지널 홀더는 각기 다르며, ADK 이모션즈가 애니메이션, MD 등 라이선스 제품의 계약, 유통을 담당한다. 2016년/2017년 콘텐츠 부문 거래액은 156억엔/179억엔이다. 크래프톤의 인수로 해당 부문에서 단기간 시너지를 기대하기는 어렵겠으나 게임 개발/라인업 추가 확보 후 IP 사업화와 애니메이션 IP의 게임화로 이어질 수 있다.

### 최대 규모 인수. 방향성 확인

이번 인수는 단일 M&A 역대 최대 규모이면서 비게임사라는 점이 큰 의미가 있다. 크래프톤은 지난 4년간 30건이 넘는 M&A를 진행했으나 대부분 언노운월즈와 같은 게임 스튜디오였다. 다만 인도에서만은 달랐다. 인도에서는 핀테크 기업, 디지털 엔터테인먼트를 가리지 않고 투자를 집행하며 콘텐츠 전반의 생태계를 갖추고 있다. 크래프톤 김창한 대표는 이번 인수에 대해 ADK와의 협업으로 게임과 애니메이션 사이의 접점을 확인하고 양사의 강점을 유기적으로 융합하여 글로벌 콘텐츠 사업 기회를 창출하겠다고 코멘트했다. 인도 외 지역에서도 비게임 사업 인수를 통한 글로벌 콘텐츠 사업을 진행하고자 하는 방향성이 확인되었다. ADK 인수 이후에도 현금 3.5조원 이상을 보유하고 있으며 현금 흐름 안정적이기에 M&A를 통한 글로벌 사업 확장을 지속할 것으로 예상된다.

도표 1. BCJ-31 인수 결정 공시(6/24)

1. 발행회사	회사명	K.K. BCJ-31		
	국적	일본	대표자	SUGIMOTO Yuji
	자본금(원)	947,160,000	회사와 관계	-
	발행주식총수(주)	132,000,000	주요사업	투자, 금융
2. 취득내역	취득주식수(주)	132,000,000		
	취득금액(원)	710,370,000,000		
	자기자본(원)	6,829,131,602,227		
	자기자본대비(%)	10.40		
3. 취득후 소유 주식수 및 지분 비율	대규모법인여부	해당		
	소유주식수(주)	132,000,000		
4. 취득방법	지분비율(%)	100		
		현금취득		
5. 취득목적	발행회사 인수를 통해, 발행회사가 100% 지분을 보유하고 있는 일본 광고대행 및 애니메이션 사업 등을 영위하는 ADK그룹의 모회사인 ADK Holdings Inc.(이하 'ADK')에 대한 지배권을 확보하고, 이를 기반으로 일본시장 진출 및 미디어, 콘텐츠/IP 분야로의 사업 다각화 도모			

자료: Dart, 하나증권

도표 2. ADK 주요 회사 소개



그룹 전체의 전략 및 경영 정책 수립, 핵심기술 제공, 표준적이고 따뜻한 업무 환경 조성, 그리고 건강 한 근무 환경 조성을 담당하는 순수 지주회사입니다. 또한, 사내 커뮤니케이션 활성화를 포함한 기업 커뮤니케이션 기능을 총괄합니다.



ADK 마케팅 솔루션 주식회사

고객 여정 전반에 걸쳐 종합적인 마케팅 솔루션을 제공합니다. 2021년에 출시된 ADK CONNECT 비즈니스 브랜드는 디지털 및 데이터 기반 마케팅 분야에서 고도로 발전된 역량을 갖춘 전문가들로 구성된 조직을 이끄는 대표 브랜드로, 고객의 비즈니스 성공에 기여하는 가치 있는 고객 경험 제공에 집중합니다.



ADK 크리에이티브 컴 주식회사

디지털, 크리에이티브, 그리고 활성화 분야에서 기획, 크리에이티브 개발, 제작 및 구현 서비스를 제공하는 통합 크리에이티브 기업입니다. 최신 디지털 기술과 기술을 기반으로 "통합 크리에이티브 역량"을 활용하여 소비자를 고객, 그리고 밀접한 관으로 변화시키는 매력적인 브랜드 경험을 창출합니다.



ADK 이모션 주식회사

콘텐츠 사업의 선구자 DNA를 물려받은 ADK Emotions는 애니메이션 콘텐츠와 권리 관리에 전문으로 하며, 다양한 소비자 집단에서 팬 기반을 구축하고 매력적인 경험을 창출하는 상품화 및 전자 상거래 서비스도 제공합니다.

자료: ADK, 하나증권

