

Morning Meeting Brief

Daishin's View

[Daishin's View] 2025년 4월 1주차

- 큰 추세는 금리 하향 안정화, 관세정책 스탠스와 미국 부채한도 동향에 따라 금리와 달러인덱스 방향성 결정 예상
- 4월 2일 상호 관세 부과 기점으로 트럼프 통상 정책 불확실성 정점 통과, 펀더멘털 동력과 외국인 순매수로 KOSPI 상승 반전 예상
- 트럼프는 원유 시장에서도 중국을 압박, 중국의 국제시장 복귀 중요 / 주택시장 불확실성 & 상업용 부동산 저점에서 투자증가 기대

Global Strategy

[일본 마켓 레이터 Weekly / 4월 1주차 전략] 미국 자동차 관세 부과, 일본 자동차 업계 올상

- 美 4.3일 수입 자동차에 대한 25% 관세 부과, 3.28일 일본 자동차 및 부품주 하락
- 도요타, 마쓰다 자동차 등 자동차 업계 영업이익 30% 이상 감소 또는 적자 전환 예상
- 美 향후 수입 자동차 부품에 대한 관세 부과, 엔화 강세+증시 하락에 영향을 미치는 변동성 요인이 될 것

문남중, namjoong.moon@daishin.com

Commodity

트럼프와 유가가 주목하는 중국의 국제 시장 복귀 여부

- 베네수엘라에 이어 이란을 압박하고 러시아까지 복귀시키려는 트럼프, 이들로부터 염가의 원유 수입하는 중국을 압박하는 것
- 트럼프의 의도는 간결, 음성 시장 포기하고 2018년처럼 미국산 원유와 LNG(인도 장기 계약 체결) 수입 확대하라는 메시지
- 글로벌 석유 재고가 낮은 레벨임에도 이를 거스르는 중인 유가, 중국의 국제 시장 복귀(소몰딜)는 유가 회복에도 기여하게 될 부분

최진영, jinyoing.choi@daishin.com

[Special Report]

[일본 산업 들여다보기] 초고령사회 주역은 '시니어': 시니어 돌봄케어

- ①시니어케어 시장의 폭발 성장 (Opportunity) - 2025년 한일 모두 고령화의 새로운 변곡점 맞이
- ②시니어케어 시장 성장의 저해 요인 (Threat) - 日 정부와 기업 사례
- ③일본의 경험이 우리에게 주는 시사점 (Lessons)

나미선, misun.na@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue Comment] 증권업: 해외주식 점유율 산정에 관한 소고

- 해외주식 거래 활성화되면서 증권사별 점유율 순위에 관심이 집중
- 예탁원 자료 많이 활용되는데, 이는 거래 기준이 아닌 결제 기준
- 그렇다고 그 지표가 무의미한 것은 아님, 수치보다 흐름에 주목해야

박혜진, hyejin.park@daishin.com

[1Q25 Preview] 크래프톤: 배그 역대 최대 실적 전망, 그리고 인조이의 작은 불씨

- 1Q 실적은 컨센 상회 전망. PC, 모바일 모두 성수기에 트래픽, ARPU 성장
- inZOI의 출시 전 사전 지표 및 출시 직후 지표 모두 긍정적. 흥행 기대감 상승
- 국내 게임들과 비교 시, 작은 성과만으로도 정식 출시 시 장기화 기대 가능

이지은, Jeeeun.lee@daishin.com

2025년 4월 1주차

[금리] 국고 3년 2.45~2.70%

큰 추세는 금리 하향 안정화, 그러나 4월은 수급 변수를 경계할 시기

트럼프 불확실성에도 현재 통화정책 기조는 인하 쪽에 있음을 연준이 직접 시사함에 따라 추세적인 시중금리 하향 안정화 기대 유효. 한국도 확고한 기준금리 인하 기조. 그러나 당장은 수급 동향이 민감한 시기. 미국은 부채한도 등 원활한 국채 발행에 대한 의구심, 한국은 추경 편성 시 예상되는 물량 증가에 대한 우려로 금리 하락 제한

[환율] 달러원 환율 1,385~1,485원

4/2 발표할 관세 스탠스에 따라 달러인덱스 방향성 결정 예상

협상의 여지 확인될 경우 관세 불확실성 완화되며 약달러 국면 유지 예상. 예상보다 강경할 경우에는 안전선호 심리 확대되며 달러가치 반등할 가능성

달러원환율은 대내외 불안요인이 겹쳐 일시적 연고점 상회할 가능성 열어둘 필요. 대내 정치 불안 해소와 함께 미국과 무역협상 여지 나타날 경우 환율 하락폭 확대 가능

[국내 증시] KOSPI 2,530 ~ 2,750p

불안심리 정점 통과. 펀더멘털 동력과 외국인 순매수로 KOSPI 상승 반전 예상

3월 31일 한국 공매도 재개, 4월 2일 트럼프 상호관세 부과 이후 불안/경계심리 정점 통과, 변동성 완화 국면 진입. KOSPI 2,500선대에서 등락은 비중확대 기회

양호한 4월 수출과 1분기 실적 기대에 근거한 KOSPI 상승 전망. 국내 정치적 리스크 해소, 원화 강세 압력 확대는 외국인 순매수 전환으로 이어지며 KOSPI 상승 탄력에 힘을 더할 것

[글로벌 증시] S&P500 5,500 ~ 6,000p

봄이 찾아오는 글로벌 증시. 미국 증시는 자존심을 만회할 것

올해 2~3월 미국 증시 하락은 지난해 7~8월 국면과 동일, 4월에 접어들게 되면 빠르게 낙폭을 만회할 것. 반등을 넘어 상승 전환 예상. Buy the dip 전략 유효

4월 2일 상호 관세 부과 기점으로 트럼프 통상 정책 불확실성 완화. 양호한 경제 상황 속에 FOMC 연준 금리 인하 기대, 1Q 어닝시즌 기대 유입, 美 2세대 반도체주 관심 증가에 기인

[원자재] WTI 65~76\$/bbl.

트럼프, 원유 시장에서도 중국을 압박. 이제 유가 회복의 키는 중국으로..

베네수엘라산 원유 구매 국가들에게 +25%의 2차 관세 부과하겠다는 트럼프의 발언은 유가에 상방 요인으로 작용. 베네수엘라 원유 수출의 55% 수입 중인 중국은 수입 포기 검토

미국의 요구는 간결, 대미국산 에너지 보복 관세 해제 + 2018년처럼 미국산 수입 확대하라는 것. 제재 국가로부터 원유 수입의 35% 의존 중인 중국, 중국의 국제 시장 복귀가 중요한 이유

[부동산] 주택 : 강보합, 상업 : 보합.

주택 정책 불확실성에 거래 감소. 상업용 낮아진 가격 레벨로 R 투자 증가 기대

주택 : 토허제 재지정으로 주요4구 관망세 짙어질 전망. 풍선효과 나타날 수 있으나 금융 환경 강화로 영향은 제한적일 전망, 금융/규제 환경 불확실성으로 2분기 이후 거래량 감소 예상

Global
Strategy

Global Strategist 문남중
namjong.moon@daishin.com

미국 자동차 관세 부과, 일본 자동차 업계 울상

- 美, 4.3일 수입 자동차에 대한 25% 관세 부과. 3.28일 일본 자동차주 하락
- 도요타 등 자동차 업계 영업이익 30% 이상 감소 또는 적자 전환 예상
- 향후 수입 자동차 부품에 대한 관세 부과, 엔화 강세·증시 하락에 영향

3.28일 일본 증시(TOPIX)는 4.3일 미국의 수입 자동차에 대한 25% 관세 부과 여파로 -2.1% 하락했다. 관세 부과가 미국 내 일본 신차 판매 가격에 반영되며 신차 판매가 감소할 것으로 전망되면서, 도요타, 마쓰다, 혼다, 닛산, 스바루 등 자동차주 뿐만 아니라 자동차 관련 부품주까지 하락에 영향을 미쳤다.

노무라 증권은 미국 이외 지역에서 생산되는 자동차에 25% 관세가 부과되면 도요타의 영업이익 전망치가 5조 360억 엔에서 3조 6,400억 엔으로 30% 감소할 것으로 추정하고 있다. 마쓰다 자동차는 1,360억 엔의 흑자에서 2,800억 엔의 적자로 전환될 것으로 전망했다. 2024년 일본의 대미 자동차 수출은 137만대로 약 6조 엔 규모로, 일본의 대미 전체 수출에서 자동차 산업이 차지하는 비중은 약 30%에 해당한다. 이에 따른 일본 경제에 미치는 파장은 지난해 6조 261억 엔에 달했던 일본의 대미 자동차 수출액이 제로가 된다는 가정하에 13조엔 규모로, 지난해 일본을 방문한 외국인들이 소비한 금액의 1.6배에 해당한다.

도요타를 비롯한 일본 자동차 업계는 미국의 관세 부과 방침에 대응할 대책이 비용 절감, 가격 인상, 공급망 이전 세가지가 될 것이다. 우선 경쟁력 유지를 위해 비용 절감에 집중하겠지만 트럼프 2기 행정부가 수입 자동차 뿐만 아니라 수입 자동차 부품까지 관세를 부과할 방침이어서 비용 절감에는 한계가 있을 수밖에 없다. 가격 인상 역시, 신차 판매 감소로 이어질 공산이 크다. 미국 내 공급망 강화를 위한 대미 투자에 대해서는 신규 공장 건설이 계획부터 완공까지 4년 전후가 예상돼 현 트럼프 정권이 바뀔 가능성이 있다. 트럼프 2기 행정부의 현 미국 수입 자동차에 대한 관세 부과 그리고 향후 수입 자동차 부품에 대한 관세 부과는 엔화 강세와 일본 증시 상승 제한(또는 하락 압력)에 미치는 변동성 요인이 될 것이다.

이번 주 중요 경제지표 및 이벤트 (25.3.31~4.6)

경제지표 & 이벤트명	국가	일정	전기치	예상치	방향성	내용 및 시사점
3월 제조업PMI	일본	4.1	49.0 P	48.3 P	▼	트럼프 상환 관세, 품목별 관세 부과 영향에 따른 둔화
상환 관세 부과	미국	4.2	-	-	-	자동차 업종 노출 높은 일본 경제 심리 위축 및 성장 둔화 우려 확대
3월 비농업부문 고용자수 / 실업률 / 시간당 평균임금	미국	4.4	151 / 4.1 / 4.0 천명, %, % YoY	120 / 4.2 / - 천명, %, % YoY	▼ / ▲ / -	고용 부진, 연준 금리 인하 기대 부각에 따른 엔화 강세 요인

일자	국가	주요 지표	기간	단위	전기치	예상치	대비
3.31	일본	산업생산 / 소매판매	2월	% MoM	-1.1 / 4.4	- / 2.4	- / ▼
4.1	일본	제조업PMI	3월	P	49.0	48.3	▼
4.2	미국	상환 관세 부과					
4.4	미국	비농업부문 고용자수 / 실업률 / 시간당 평균임금	3월	천명, %, % YoY	151 / 4.1 / 4.0	120 / 4.2 / -	▼ / ▲ / -

기준일: 25. 3. 28
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

트럼프와 유가가 주목하는 중국의 국제 시장 복귀 여부

- 베네수엘라, 이란 압박하고 러시아 복귀시키는 트럼프, 사실상 중국 압박
- 음성 시장 포기하고 2018 년처럼 미국산 원유+LNG 수입 확대하라는 것
- 글로벌 석유 재고를 거스르고 있는 유가, 중국의 복귀 시 회복 재개 기대

베네수엘라에 이어 이란까지, 중국의 원유 수입을 어렵게 만드는 트럼프

3월 24일, 트럼프 미 대통령은 베네수엘라로부터 원유/천연가스를 구매하는 국가들에게 +25%의 2차 관세를 부과하겠다고 발표했다. 베네수엘라 측의 불법적인 행위를 막기 위한 조치라 설명했지만 이는 명분일 뿐 목적은 따로 있다. 바로 중국이다. 베네수엘라의 원유 수출 중 40%(연료 포함 시 55%) 이상은 중국으로 향한다. 두바이유 대비 배럴당 15달러 이상 저렴한 가격은 중국계 기업들에게 매력적일 수밖에 없다. 그런 베네수엘라산 원유가 2차 관세를 불러온다면 수입을 포기할 수밖에 없다.

미국의 압박은 여기서 끝이 아니다. 지난 20일 미 재무부는 이란산 원유를 수입했다는 이유로 중국계 정유 업체 12곳과 유조선 8척을 제재 대상에 올렸다. 배럴당 3달러 이상 저렴한 이란산 중질유는 중국 Teapot 기업들이 의존하는 원유 중 하나로 이란의 원유 수출 중 90% 가량을 이들이 독식할 정도이다. 다만, 제재가 강화되면 강화될수록 이란산 수입은 고민될 수밖에 없다. 이란산 원유 해상 재고가 급증하고 있다는 것은 중국 바이어들이 이란산을 기피하기 시작했다는 의미로 볼 수 있다.

이러한 상황에서 러시아산 원유마저 구매하기 까다로워진다면 힘들어지는 것은 결국 중국이다. 그 동안 러시아 측은 서방의 제재를 회피할 목적으로 중국과 인도에 저렴한 가격에 원자재를 수출했는데 ESPO유만 하더라도 2.6달러 이상 저렴하게 판매됐다. 문제는 러시아-우크라이나 종전과 대러 제재 해제이다. 25일 트럼프 대통령은 러시아 측에서 제시한 부분 휴전안을 들여다 볼 것이라 밝혔다. 여기에는 SWFT 접근 복원 이외 선박 운항, 보험사 등에 대한 제재 해제가 포함된다. 러시아 측에서 더 이상 저렴하게 판매하지 않는다면 중국의 비용 압박은 불가피하다.

미국산 에너지 수입 확대하라는 메시지, 중국의 복귀는 유가의 회복

트럼프 대통령의 요구는 간결하다. 미국산 에너지 제품에 부과된 보복 관세를 철회하고 미국산 원유와 LNG 수입(인도 장기 계약 체결)을 확대하라는 것이다. 미국의 중국향 에너지 수출 비중은 불과 5%에 그치고 있다. 트럼프 대통령은 2018년처럼 17~20%까지 수입을 확대하라는 메시지를 전하고 있다.

그러한 점에서 미국과 중국의 스물달은 유가 회복에 시작점이 될 수 있다. 중국의 원유 수입 중 35%(STS 방식 통한 일부 선적 물량 포함) 이상은 제재 대상 국가(베네수엘라, 이란, 러시아)로부터 유입되고 있다. 음성 시장으로 숨어든 중국의 수요가 국제 시장으로 일부 나온다면 유가 회복에 충분히 기여할 수 있다. 스물달까지의 과정에서 노이즈는 계속될 수밖에 없지만 불가능한 것만은 아니다. 글로벌 석유 재고를 거스르고 있는 유가, 중국의 복귀는 그런 유가를 회복시킬 원동력이 될 것으로 예상된다.

Special Report

나미션 misun.na@daishin.com

초고령사회 주역은 ‘시니어’ (시니어 돌봄케어)

시니어케어 시장의 폭발 성장 (Opportunity)

2025년은 한일 양국 모두 고령화의 새로운 변곡점을 맞이하는 해다.

한국은 65세 이상 고령인구가 20%를 넘어서며 초고령사회로 들어섰다. 일본은 1차 베이비부머인 단카이세대가 전원 75세 이상 후기고령인구로 진입해 고령화율은 30%로 상승하고 본격적인 초고령사회로 접어들었다.

우리는 일본에 비해 아직 노인비율은 낮지만 문제는 속도다. 앞으로도 매년 65세로 진입하는 인구는 계속해서 대기중인데 전례없는 낮은 출산율로 고령화율이 가파르게 상승하고 있는 것이다.

초고령사회 진입 후 고령화율이 30%가 되기까지 일본은 20년이 걸렸으나 우리는 일본의 2배속으로 빠르게 진행되어 앞으로 10년후인 2035년에 우리사회는 고령화율이 30%에 도달할 전망이다.

본 자료는 폭발적인 Q(고령인구)의 증가로 구조적 성장이 담보되는 시니어케어 시장의 성장 드라이버와 이면에 존재하는 저해 요인에 대해 알아보고, 일본 정부와 기업들의 동향을 살펴 보면서 초고령사회로 진입한 우리사회에 주는 시사점에 대해 고찰해 보고자 작성했다.

액티브시니어의 다음 단계인 케어시니어를 위한 준비를 잘할 수 있을지, 우리사회에 주어진 골든타임은 10년도 채 남지 않았다는 점을 강조하며 지난 20여년간의 일본의 경험치를 자료에 담아봤다.

시니어케어 시장 성장의 저해 요인 (Threat) – 日 정부와 기업 사례

고비용(개인·정부)과 인력부족(노동수급·노동환경)은 돌봄케어시장 성장을 저해하는 중대한 요인이다. 일본 정부는 개호보험(한국의 노인장기요양보험)의 점진적 개혁, 외국인 인력 도입을 통한 노동력 양적 공급과 업무방식개혁관련법 제정(2018)을 통한 노동환경의 질적 개선을 통해 비용과 인력난 문제에 대응하고 있으며, 기업들도 이러한 정부 방향성과 결을 같이하며 사회적 과제 해결에 힘을 보태고 있다.

일본의 경험이 우리에게 주는 시사점 (Lessons)

2000년 이후 일본의 시니어케어 시장 변천은 우리에게 중요한 시사점을 제공한다. 일본은 초고령사회를 먼저 경험하며 다양한 시행착오를 겪었고 이는 우리가 나아가야 할 방향을 제시해 준다.

1)한국의 시니어케어 시장은 초기에는 재가요양서비스 중심으로 성장할 가능성이 높다. 방문요양, 방문목욕 등의 방문형과 데이케어시설(일명, 노치원)과 같은 통원형, 복지옹구대여가 모두 재가요양서비스에 해당한다.

고령화가 심화되고 시장이 성숙기에 들어서면 한국도 장기적으로는 시설형서비스 시장이 성장할 것이다. 시설 서비스의 질이 향상되면서 시니어들의 건강상태와 경제력 등을 고려한 다양한 형태의 케어시설이 등장할 것으로 보인다.

궁극적으로는 지역사회통합돌봄계획(노인커뮤니티케어)을 지속 발전시켜 지역 주민 특성에 맞는 맞춤형 서비스를 제공하는 지역밀착형 서비스가 중요해 질 것이다. 따라서 지역사회통합돌봄시스템 구축에 필요한 기업들과 관련 서비스의 성장을 기대해 볼 수 있다.

2)자본력과 전문성을 갖춘 대기업 시장진출과 중소기업장 M&A를 통한 시장재편 불가피

일본은 2010년대 후반부터 적극적인 M&A를 통해 자본력과 기술, 전문성을 갖춘 대기업들이 돌봄케어 시장에 진출하면서 업계 재편이 이뤄지고 있으며, 이들 기업들은 ICT, 로봇 기술 등을 활용해 돌봄서비스의 효율성을 높이고 있다. 이는 결과적으로 돌봄인력 부족 문제를 해결하고 서비스의 질을 향상시키는 데 기여한다.

우리는 일본의 경험을 교훈 삼아 대기업과 중소형 돌봄기관이 공존할 수 있는 방안을 강구해야 한다. 현재 70% 이상을 차지하는 소규모 개인사업자들이 규모의 경제를 이루어 ICT 기술을 활용한 스마트케어 시스템을 도입하고 양질의 케어서비스를 제공할 수 있도록 규제완화와 정책적 지원이 필요하다.

증권업

박혜진

hyejin.park@daishin.com

투자의견

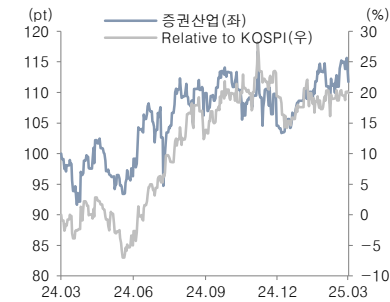
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
키움증권	Buy	160,000
한국금융지주(★)	Buy	100,000
NH투자증권	Buy	18,000
미래에셋증권	Buy	13,000
삼성증권	Buy	52,000

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.7%	2.5%	2.0%	11.7%
상대수익률	0.5%	-2.7%	6.5%	19.9%



해외주식 점유율 산정에 관한 소고

- 해외주식 거래 활성화되면서 증권사별 점유율 순위에 관심이 집중
- 예탁원 자료 많이 활용되는데, 이는 거래 기준이 아닌 결제 기준
- 그렇다고 그 지표가 무의미한 것은 아님. 수치보다 흐름에 주목해야

해외주식 거래대금 산정, 예탁원은 결제기준

해외주식 거래대금이 급증하면서 증권사별 점유율 순위에 관심이 집중되었는데, 최근 점유율 산정 방식에 대한 논란이 존재. 현재 해외주식 거래대금을 일별로 확인할 수 있는 방법은 예탁결제원이 유일. 그러나 예탁원에서 제공하는 수치는 거래대금이 아닌 결제금액임. 예탁원에서 취합하는 숫자는 '매매거래 이후 수반되는 증권·대금의 결제처리에 따른 내역이며 결제시점은 매매시점과 상이하다'라고 명시되어 있음

해외주식 거래대금을 가장 정확히 확인할 수 있는 곳은 금융통계정보시스템인데, 3월말이 된 지금까지에도 지난 4분기 숫자가 공시되지 않은 상태. 따라서 최근 상태를 확인하기 위해서 예탁결제원 숫자를 활용할 수 밖에 없음. 그러나 예탁원의 숫자는 또 하나의 맹점이 있는데, 결제금액이 매수/매도 합산 금액과 매수-매도 네팅(순매수, 혹은 순매도) 처리된 금액이 혼재되어 있다는 점

해외주식거래의 프로세스는, 국내 투자자-국내 증권사-외국 증권사(Broker)-외국거래소 순서로 주문이 이뤄지며 위 순서에서 역순으로 체결되어 최종적으로 국내 증권사가 예탁결제원에 매매결제를 지시하는 형태. 따라서 예탁원이 결제금액을 일별로 취합하려면 국내 증권사의 보고를 받을 수 밖에 없는 데, 증권사의 산정 방식이 거래하는 외국 브로커의 기준에 따라 달라 일부 증권사는 매수/매도 합산 금액을, 일부 증권사는 네팅처리된 금액을 보고, 당사 커버리지만 해도 2개사는 합산하여, 3개사는 네팅하는 방식으로 결제하고 있음. 네팅한 기준이 수수료가 낮아 합산하여 결제하던 증권사들이, 네팅하는 방식으로 전환 중에 있는 것으로 파악

파악할 수 있는 방법이 그거였을 뿐, 숫자보다 흐름을 보는 것이 중요

해외거래 관련 최신버전을 확인할 수 있는 루트가 예탁원뿐이기에, 점유율 산정을 위해 예탁결제원의 공시를 많이 활용. 하지만 전술한 이유로 결제금액 기준 MS를 산정하다보면 과대계상 될 수 밖에 없음. 그러나 우리는 이것이 논란이 될 만한 이슈는 아니라고 판단하는데, 해외주식 점유율을 회사별로 공시하던 초반에, 상위 5개사의 MS를 합치면 100%가 훌쩍 넘어 점유율 흐름을 파악하는 보조지표로 사용했기 때문. 정확한 점유율은 금융통계정보시스템을 통해 파악하면 됨. 따라서 절대적인 수치에 매몰될 필요는 없으며, 흐름을 파악하는 정도로 활용하는 것이 좋음. 다만 앞으로 네팅하여 결제하는 증권사가 많아질 것이므로 동 지표의 신뢰성은 하락할 수 밖에 없음. 해외주식도 결제 기준이 아닌 거래대금 기준의 지표가 시의성 있게 공시되면 투자자들과 애널리스트들은 더욱 정확한 정보를 얻을 수 있을 것

크래프톤 (259960)

이재은

jee.eun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

480,000

유지

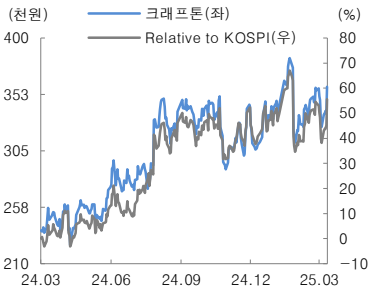
현재주가

359,000

(25.03.28)

다지털엔터테인먼트

KOSPI	2557.98
시가총액	17,199십억원
시가총액비중	0.80%
지분금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	383,000원 / 225,500원
120일 평균거래대금	496억원
외국인지분율	41.95%
주요주주	장병규 외 31 인 22.77% IMAGE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED 13.86%
주가수익률(%)	1M 3M 6M 12M
절대수익률	4.5 15.8 5.4 43.6
상대수익률	3.5 8.9 9.2 54.1



배그 역대 최대 실적 전망, 그리고 인조이의 작은 불씨

- 1Q 실적은 컨센 상회 전망. PC, 모바일 모두 성수기에 트래픽, ARPU 성장
- inZOI의 출시 전 사전 지표 및 출시 직후 지표 모두 긍정적. 흥행 기대감 상승
- 국내 게임들과 비교 시, 작은 성과만으로도 정식 출시 시 장기IP화 기대 가능

투자 의견 매수, 목표주가 480,000원, 게임주 Top-pick 유지

12MF EPS 23,394원에 Target PER 20.6배 적용. Target PER은 글로벌 게임 peer의 12MF PER 평균 적용

1분기 역대 최대 실적 전망

1Q25 매출액 8,114억원(YoY 22%, QoQ 31%), 영업이익 4,030억원(YoY 30%, QoQ 87%) 예상. 매출, 영업이익 모두 컨센 상회 전망

1) PC 매출 3,378억원(YoY 39%, QoQ 45%) 예상. 펍지 2,988억원, inZOI 약 310억 원 추정. 1Q25 스팀 평균 트래픽은 약 74만명으로 매 분기 우상향 지표를 보이고 있으나, 춘절 콘텐츠 업데이트의 ARPU는 1Q24대비 낮아질 것으로 판단. inZOI의 경우, 1분기 4일 동안 반영되는 판매량 약 60만장으로 추정. 2) 모바일 매출 4,508억원(YoY 12%, QoQ 24%) 예상. 중국, 글로벌 지역 모두 건조한 것으로 파악. 특히, 중국은 1월부터 론도맵 업데이트가 진행되면서 ARPU, 트래픽 모두 YoY, QoQ 반등 전망. 특히 비수기인 전반기에 운영 전략 상 의도적인 BM 조절이 진행되었을 것으로 판단하며, 이에 따라 1분기 매출 반등 효과는 더욱 클 것으로 예상. 영업비용 4,084억원(QoQ 2%) 추정. 신작 출시에 따라 마케팅비 QoQ 33% 증가 예상

2025년 첫 신작 inZOI 3/28 출시. inZOI, 150만장만 팔아도 서프

신작 inZOI는 3/28에 얼리엑스로 출시. 출시 전 스팀 내 사전 지표(위시리스트 순위 1등, 팔로워 수 약 25만명) 상승과 함께 출시 이후에도 스팀 글로벌 실시간 매출 순위 1위를 빠르게 기록하면서, inZOI 흥행 가능성에 대한 시장의 관심과 판매량 기대치가 높아짐. 당사는 inZOI 2025년 판매량을 170만장, ASP 5.2만원으로 실적 추정치에 반영. 다만, 신규IP이자 얼리엑스 버전인 점을 고려하면, 판매량 150만장 이상만 달성 하더라도 성공적인 흥행 수준으로 판단. 그동안 국내 주요 PC/콘솔 게임들의 출시 초기 성과를 살펴보면, TCP(2022.12) 6개월 누적 약 200만장, P의 거짓(2023.09) 1년 누적 약 200만장, 스틸라블레이드(2024.04) 8개월 누적 약 160만장 수준으로 파악. 또한 당사는 붉은사막(4Q25) 예상 판매량 약 300만장으로 추정. 이 4종의 게임 모두 AAA게임, 신규 IP, (얼리엑스가 아닌) 정식 출시라는 공통점이 있으며, 앞 3종의 게임은 출시된 이후 각 회사의 주요 IP로 자리잡음. 이들과 달리 얼리엑스 버전으로 선출시된 inZOI의 경우, 얼리엑스 버전 정도의 흥행 성과만 확인되더라도 향후 유저 피드백을 반영한 정식 버전으로 출시되었을 때 장기 IP화 가능성을 기대해볼 수 있을 것으로 판단. inZOI의 흥행은 단기 실적 기여보다는 동사의 게임 라인업 확대 가능성이라는 점에서 주목할 필요. 한편, inZOI 흥행 성과가 2분기 중 어느정도 확인이 된다면, 하반기 신작들에 대한 기대감으로까지 이어질 수 있을 것으로 판단. 서브노티카2의 위시리스트 순위는 현재 6위, 팔로워 수 약 15만명 유지 중으로 매우 긍정적

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	당사추정	1Q25(F)			2025		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	666	618	828	811	21.8	31.4	774	691	-2.3	-14.8
영업이익	311	215	420	403	29.8	87.0	366	275	-17.3	-31.9
순이익	350	492	346	338	-3.3	-31.3	312	239	-30.0	-29.3

자료: 크래프톤, FnGuide, 대산증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.