

# 크래프톤 (259960/KS)

Everything scaled up

SK증권 리서치센터

## 매수(유지)

목표주가: 420,000 원(유지)

현재주가: 351,000 원

상승여력: 19.7%



Analyst  
남효지

hjinam@sk.com.kr  
3773-9288

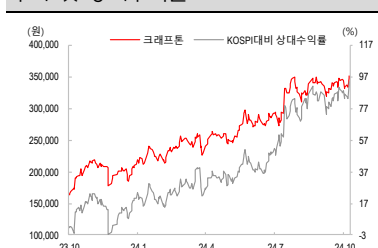
### Company Data

|                                    |            |
|------------------------------------|------------|
| 발행주식수                              | 4,790 만주   |
| 시가총액                               | 16,813 십억원 |
| 주요주주                               |            |
| 장병규(외31)                           | 21.29%     |
| IMAGE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED | 13.87%     |

### Stock Data

|              |             |
|--------------|-------------|
| 주가(24/11/07) | 351,000 원   |
| KOSPI        | 2,564.63 pt |
| 52주 최고가      | 351,000 원   |
| 52주 최저가      | 172,500 원   |

### 주가 및 상대수익률



## 3Q24 Review: 확신과 가능성을 보여준 실적

매출액 7,193 억원(+59.7% YoY, +1.7% QoQ), 영업이익 3,244 억원(+71.4% YoY, -2.3% QoQ), 순이익 1,214 억원(-42.6% YoY, -64.5% QoQ)으로 영업이익은 컨센서스 2,542 억원을 상회, 매출액은 역대 최대 분기 매출을 기록했다. 전분기 인센티브 수취에 따른 기저가 높았음에도 불구하고 PUBG IP 전반 견조한 트래픽과 높은 매출 효율을 증명했다. 특히 PC 매출이 2,743 억원(+126.1% YoY, +43.4% QoQ)으로 크게 증가했는데, 7 월 진행한 람보르기니 차량 콜라보의 높은 흥행도가 매출을 견인했다. 모바일 매출은 4,254 억원(+37.6% YoY, -14.9% QoQ)으로 BGMI의 매출 성장이 두드러졌다. 영업비용은 신작 관련 인력 충원, 라이브서비스 마케팅 확대, 게임스کم 참가 등으로 전분기대비 5.3% 증가했다.

## PUBG 가 받쳐주고 신작은 더해지고

올해는 PUBG IP 의 장기 성장 가능성을 입증했다. 3 분기 누적 영업이익은 9,670 억원으로 작년 연간 이익 규모를 넘어섰다. 계획된 콘텐츠와 높아진 트래픽을 고려하면 PUBG 는 내년에도 지속 성장 가능할 것으로 예상된다. 견조한 PUBG 실적에 더해 내년에는 매분기 신작 및 퍼블리싱 역량을 확인할 수 있는 이벤트들이 포진되어 있다. 3/28 <inZOI>를 시작으로 2Q25 <다크앤다커 모바일>, 3Q25 <서브노티카 2>, 4Q25 <프로젝트 ARC>와 <딩컴 모바일>을 반영했다. 그 동안 글로벌 유저 대상 쌓은 라이브 서비스 노하우를 신작에 잘 적용시킨다면 흥행 가능성은 높을 것으로 평가한다.

## 장기 성장 스토리

IP 라이선스와 2PP 투자도 적극적으로 전개하고 있다. 작년 11 건-> 3Q24 누적 13 건의 투자를 집행, <팰월드>모바일과 <쿠키런> 인도 퍼블리싱 등을 준비하고 있다. 또한 텍스트를 입력해 이미지와 모션을 생성하고 플레이어와 상호작용할 수 있는 NPC 인 CPC 를 적용하는 등 고도화된 AI 기술을 게임 내 적용하고 있다. 향상된 기술, 풍부한 경험과 리소스, 견조한 IP 가 실적 증가로 선순환되고 있다. 편안한 장기 성장 스토리다

### 영업실적 및 투자지표

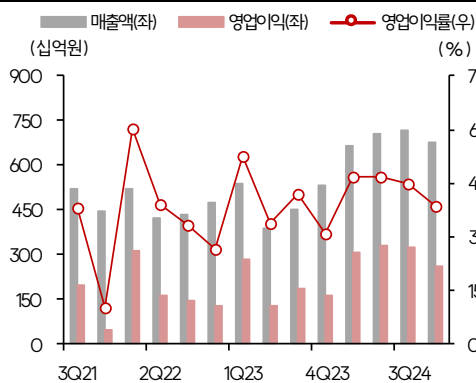
| 구분        | 단위  | 2021   | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|-----------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 십억원 | 1,885  | 1,854  | 1,911  | 2,767  | 3,035  | 3,383  |
| 영업이익      | 십억원 | 651    | 752    | 768    | 1,227  | 1,311  | 1,470  |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 520    | 500    | 595    | 961    | 930    | 1,059  |
| EPS       | 원   | 10,829 | 10,496 | 12,310 | 20,062 | 19,414 | 22,101 |
| PER       | 배   | 42.5   | 16.0   | 15.7   | 17.5   | 18.1   | 15.9   |
| PBR       | 배   | 4.9    | 1.6    | 1.7    | 2.6    | 2.3    | 2.0    |
| EV/EBITDA | 배   | 27.6   | 6.3    | 7.4    | 10.1   | 9.1    | 7.6    |
| ROE       | %   | 17.9   | 10.3   | 11.2   | 16.1   | 13.6   | 13.5   |

크래프톤 수익 추정 표

| (단위: 십억원)       | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24   | 4Q24E  | 1Q25E  | 2Q25E  | 3Q25E  | 4Q25E  | 2023    | 2024E   | 2025E   |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 매출액             | 665.9  | 707.0  | 719.3  | 675.2  | 779.5  | 686.1  | 782.1  | 787.8  | 1,910.6 | 2,767.4 | 3,035.4 |
| PC              | 243.7  | 191.3  | 274.3  | 216.2  | 316.6  | 221.2  | 280.3  | 262.3  | 583.9   | 925.5   | 1,080.3 |
| 모바일             | 402.3  | 499.9  | 425.4  | 440.5  | 443.6  | 447.4  | 481.1  | 491.0  | 1,244.8 | 1,768.1 | 1,863.1 |
| 콘솔              | 11.5   | 8.8    | 11.8   | 11.0   | 10.8   | 9.0    | 12.0   | 25.7   | 55.7    | 43.1    | 57.5    |
| 영업비용            | 355.4  | 374.9  | 394.9  | 414.7  | 413.3  | 415.3  | 434.4  | 461.5  | 1,142.5 | 1,539.9 | 1,724.6 |
| 인건비             | 121.4  | 129.6  | 133.1  | 149.3  | 139.5  | 146.9  | 150.8  | 168.0  | 427.3   | 533.4   | 605.3   |
| 접수수수료/매출원가      | 85.9   | 77.5   | 101.1  | 96.6   | 88.3   | 85.9   | 96.3   | 103.0  | 226.8   | 361.1   | 373.5   |
| 지급수수료           | 61.3   | 76.4   | 80.4   | 84.2   | 84.4   | 89.7   | 90.1   | 94.7   | 258.9   | 302.4   | 358.9   |
| 광고선전비           | 12.4   | 21.2   | 29.9   | 31.8   | 32.8   | 27.0   | 38.3   | 39.4   | 66.1    | 95.3    | 137.5   |
| 주식보상비용          | 42.1   | 35.2   | 14.5   | 16.4   | 28.7   | 25.1   | 18.6   | 15.2   | 27.6    | 108.3   | 87.6    |
| 기타              | 32.3   | 34.9   | 35.9   | 36.4   | 39.5   | 40.7   | 40.4   | 41.2   | 135.9   | 139.4   | 161.7   |
| 영업이익            | 310.5  | 332.1  | 324.4  | 260.5  | 366.1  | 270.8  | 347.7  | 326.2  | 768.0   | 1,227.5 | 1,310.8 |
| 영업이익률           | 46.6%  | 47.0%  | 45.1%  | 38.6%  | 47.0%  | 39.5%  | 44.5%  | 41.4%  | 40.2%   | 44.4%   | 43.2%   |
| 순이익             | 348.6  | 341.4  | 121.4  | 148.2  | 287.2  | 221.1  | 251.5  | 227.3  | 594.1   | 959.6   | 987.1   |
| 지배주주순이익         | 350.0  | 341.9  | 122.1  | 147.0  | 270.6  | 208.3  | 236.9  | 214.1  | 595.4   | 961.0   | 930.0   |
| YoY growth rate |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |         |
| 매출액             | 23.6%  | 82.7%  | 59.7%  | 26.3%  | 17.1%  | -3.0%  | 8.7%   | 16.7%  | 3.1%    | 44.8%   | 9.7%    |
| PC              | 36.5%  | 63.5%  | 126.1% | 29.4%  | 29.9%  | 15.6%  | 2.2%   | 21.3%  | 25.6%   | 58.5%   | 16.7%   |
| 모바일             | 15.5%  | 104.2% | 37.6%  | 28.5%  | 10.3%  | -10.5% | 13.1%  | 11.5%  | -0.6%   | 42.0%   | 5.4%    |
| 콘솔              | 58.5%  | -53.9% | -1.7%  | -36.7% | -5.6%  | 2.6%   | 1.5%   | 133.5% | -46.5%  | -22.6%  | 33.6%   |
| 영업비용            | 39.0%  | 46.7%  | 51.3%  | 12.0%  | 16.3%  | 10.8%  | 10.0%  | 11.3%  | 3.6%    | 34.8%   | 12.0%   |
| 인건비             | 20.4%  | 25.6%  | 30.1%  | 23.4%  | 14.9%  | 13.3%  | 13.3%  | 12.6%  | 17.1%   | 24.8%   | 13.5%   |
| 접수수수료/매출원가      | 83.8%  | 141.0% | 68.6%  | 9.9%   | 2.8%   | 10.9%  | -4.7%  | 6.6%   | 9.5%    | 59.2%   | 3.4%    |
| 지급수수료           | -0.4%  | 8.3%   | 24.0%  | 36.0%  | 37.7%  | 17.3%  | 11.9%  | 12.5%  | -20.4%  | 16.8%   | 18.7%   |
| 광고선전비           | 144.1% | 145.1% | 65.7%  | -7.2%  | 164.5% | 27.0%  | 28.1%  | 24.0%  | -49.1%  | 44.3%   | 44.2%   |
| 주식보상비용          | 319.5% | 288.7% | 흑전     | -42.0% | -31.8% | -28.7% | 28.1%  | -7.3%  | 흑전      | 291.7%  | -19.1%  |
| 기타              | 2.6%   | 9.3%   | 0.7%   | -1.4%  | 22.6%  | 16.7%  | 12.5%  | 13.1%  | -2.3%   | 2.6%    | 16.0%   |
| 영업이익            | 9.7%   | 152.6% | 71.4%  | 58.5%  | 17.9%  | -18.5% | 7.2%   | 25.3%  | 2.2%    | 59.8%   | 6.8%    |
| 영업이익률           | -5.9%  | 13.0%  | 3.1%   | 7.8%   | 0.3%   | -7.5%  | -0.6%  | 2.8%   | -0.3%   | 4.2%    | -1.2%   |
| 순이익             | 30.5%  | 165.7% | -42.6% | 흑전     | -17.6% | -35.2% | 107.2% | 53.4%  | 18.8%   | 61.5%   | 2.9%    |

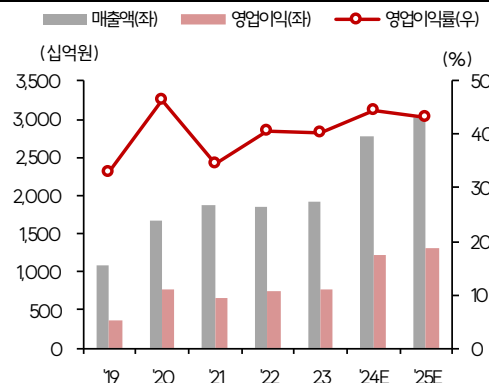
자료: 크래프톤, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



자료: 크래프톤, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



자료: 크래프톤, SK 증권

## 재무상태표

| 12월 결산(십억원)    | 2022  | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E  |
|----------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| <b>유동자산</b>    | 3,893 | 3,964 | 4,809 | 5,729 | 6,804  |
| 현금및현금성자산       | 675   | 721   | 1,015 | 1,752 | 2,605  |
| 매출채권 및 기타채권    | 558   | 717   | 906   | 1,057 | 1,242  |
| 재고자산           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0      |
| <b>비유동자산</b>   | 2,145 | 2,476 | 2,932 | 3,108 | 3,288  |
| 장기금융자산         | 268   | 347   | 485   | 495   | 507    |
| 유형자산           | 223   | 257   | 277   | 273   | 272    |
| 무형자산           | 868   | 608   | 680   | 730   | 752    |
| <b>자산총계</b>    | 6,038 | 6,440 | 7,742 | 8,837 | 10,092 |
| <b>유동부채</b>    | 411   | 521   | 974   | 1,054 | 1,152  |
| 단기금융부채         | 64    | 73    | 92    | 107   | 126    |
| 매입채무 및 기타채무    | 94    | 35    | 282   | 330   | 387    |
| 단기충당부채         | 3     | 0     | 0     | 0     | 0      |
| <b>비유동부채</b>   | 510   | 361   | 403   | 430   | 464    |
| 장기금융부채         | 140   | 131   | 127   | 127   | 127    |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 41    | 15    | 0     | 0     | 0      |
| 장기충당부채         | 14    | 14    | 18    | 21    | 24     |
| <b>부채총계</b>    | 921   | 882   | 1,377 | 1,484 | 1,616  |
| <b>지배주주지분</b>  | 5,111 | 5,554 | 6,362 | 7,292 | 8,351  |
| 자본금            | 5     | 5     | 5     | 5     | 5      |
| 자본잉여금          | 1,449 | 1,472 | 1,474 | 1,474 | 1,474  |
| 기타자본구성요소       | 104   | 97    | 12    | 12    | 12     |
| 자기주식           | 0     | 0     | -80   | -80   | -80    |
| 이익잉여금          | 3,468 | 3,895 | 4,736 | 5,666 | 6,725  |
| 비지배주주지분        | 5     | 4     | 3     | 60    | 125    |
| <b>자본총계</b>    | 5,116 | 5,559 | 6,365 | 7,352 | 8,476  |
| <b>부채와자본총계</b> | 6,038 | 6,440 | 7,742 | 8,837 | 10,092 |

## 현금흐름표

| 12월 결산(십억원)       | 2022   | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------|--------|------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동현금흐름</b>   | 513    | 662  | 1,084 | 1,039 | 1,165 |
| 당기순이익(손실)         | 500    | 594  | 960   | 987   | 1,124 |
| 비현금성항목등           | 360    | 324  | 290   | 476   | 529   |
| 유형자산감가상각비         | 76     | 77   | 85    | 82    | 81    |
| 무형자산상각비           | 32     | 31   | 22    | 25    | 28    |
| 기타                | 253    | 216  | 183   | 369   | 420   |
| 운전자본감소(증가)        | -134   | -139 | 114   | -59   | -72   |
| 매출채권및기타채권의감소(증가)  | -42    | -148 | -165  | -151  | -185  |
| 재고자산의감소(증가)       | 0      | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 매입채무및기타채무의증가(감소)  | 8      | -62  | 265   | 47    | 58    |
| 기타                | -458   | -262 | -572  | -730  | -831  |
| 법인세납부             | -245   | -146 | -292  | -365  | -416  |
| <b>투자활동현금흐름</b>   | -2,863 | -394 | -643  | -314  | -327  |
| 금융자산의감소(증가)       | -2,714 | 164  | -249  | -27   | -33   |
| 유형자산의감소(증가)       | -26    | -34  | -79   | -77   | -80   |
| 무형자산의감소(증가)       | 5      | 25   | -95   | -75   | -50   |
| 기타                | -127   | -549 | -220  | -134  | -163  |
| <b>재무활동현금흐름</b>   | -56    | -225 | -212  | 15    | 19    |
| 단기금융부채의증가(감소)     | 6      | 0    | 17    | 15    | 19    |
| 장기금융부채의증가(감소)     | -52    | -57  | -31   | 0     | 0     |
| 자본의증가(감소)         | -2,390 | 23   | 2     | 0     | 0     |
| 배당금지급             | 0      | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타                | 2,380  | -192 | -200  | 0     | 0     |
| <b>현금의 증가(감소)</b> | -2,345 | 46   | 294   | 737   | 853   |
| 기초현금              | 3,019  | 675  | 721   | 1,015 | 1,752 |
| 기말현금              | 675    | 721  | 1,015 | 1,752 | 2,605 |
| FCF               | 486    | 629  | 1,004 | 962   | 1,085 |

자료 : 크래프톤, SK증권 추정

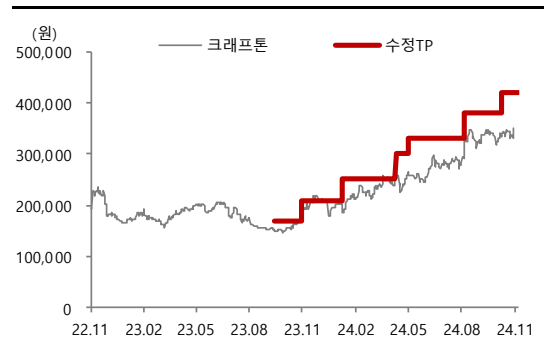
## 포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원)     | 2022  | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>      | 1,854 | 1,911 | 2,767 | 3,035 | 3,383 |
| <b>매출원가</b>     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>매출총이익</b>    | 1,854 | 1,911 | 2,767 | 3,035 | 3,383 |
| 매출총이익률(%)       | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| <b>판매비와 관리비</b> | 1,102 | 1,143 | 1,540 | 1,725 | 1,913 |
| <b>영업이익</b>     | 752   | 768   | 1,227 | 1,311 | 1,470 |
| 영업이익률(%)        | 40.5  | 40.2  | 44.4  | 43.2  | 43.4  |
| <b>비영업손익</b>    | -68   | 61    | 96    | 41    | 70    |
| 순금융손익           | 26    | 29    | 0     | 0     | 0     |
| 외환관련손익          | 140   | 18    | 0     | 0     | 0     |
| 관계기업등 투자손익      | -35   | -44   | -19   | 0     | 0     |
| <b>세전계속사업이익</b> | 684   | 829   | 1,323 | 1,352 | 1,539 |
| 세전계속사업이익률(%)    | 36.9  | 43.4  | 47.8  | 44.5  | 45.5  |
| <b>계속사업법인세</b>  | 169   | 235   | 364   | 365   | 416   |
| <b>계속사업이익</b>   | 515   | 594   | 960   | 987   | 1,124 |
| <b>중단사업이익</b>   | -15   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>*법인세효과</b>   | -0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>당기순이익</b>    | 500   | 594   | 960   | 987   | 1,124 |
| 순이익률(%)         | 27.0  | 31.1  | 34.7  | 32.5  | 33.2  |
| <b>지배주주</b>     | 500   | 595   | 961   | 930   | 1,059 |
| 지배주주귀속 순이익률(%)  | 27.0  | 31.2  | 34.7  | 30.6  | 31.3  |
| 비지배주주           | -0    | -1    | -1    | 57    | 65    |
| 총포괄이익           | 536   | 593   | 1,009 | 987   | 1,124 |
| 지배주주            | 536   | 594   | 1,011 | 988   | 1,125 |
| 비지배주주           | -0    | -1    | -2    | -1    | -2    |
| <b>EBITDA</b>   | 859   | 876   | 1,334 | 1,418 | 1,579 |

## 주요투자지표

| 12월 결산(십억원)            | 2022    | 2023    | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>성장성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| 매출액                    | -1.7    | 3.1     | 44.8    | 9.7     | 11.4    |
| 영업이익                   | 15.5    | 2.2     | 59.8    | 6.8     | 12.1    |
| 세전계속사업이익               | -10.2   | 21.2    | 59.7    | 2.2     | 13.8    |
| EBITDA                 | 19.6    | 2.0     | 52.3    | 6.2     | 11.4    |
| EPS                    | -3.1    | 17.3    | 63.0    | -3.2    | 13.8    |
| <b>수익성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| ROA                    | 8.5     | 9.5     | 13.5    | 11.9    | 11.9    |
| ROE                    | 10.3    | 11.2    | 16.1    | 13.6    | 13.5    |
| EBITDA마진               | 46.3    | 45.9    | 48.2    | 46.7    | 46.7    |
| <b>안정성 (%)</b>         |         |         |         |         |         |
| 유동비율                   | 946.0   | 761.4   | 493.8   | 543.5   | 590.5   |
| 부채비율                   | 18.0    | 15.9    | 21.6    | 20.2    | 19.1    |
| 순차입금/자기자본              | -55.5   | -52.2   | -51.6   | -54.9   | -57.8   |
| EBITDA/이자비용(배)         | 113.4   | 98.3    | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 배당성향                   | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| <b>주당지표 (원)</b>        |         |         |         |         |         |
| EPS(계속사업)              | 10,496  | 12,310  | 20,062  | 19,414  | 22,101  |
| BPS                    | 104,137 | 114,849 | 134,483 | 153,897 | 175,998 |
| CFPS                   | 12,379  | 14,544  | 22,293  | 21,644  | 24,377  |
| 주당 현금배당금               | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |         |         |         |         |         |
| PER                    | 16.0    | 15.7    | 17.5    | 18.1    | 15.9    |
| PBR                    | 1.6     | 1.7     | 2.6     | 2.3     | 2.0     |
| PCR                    | 13.6    | 13.3    | 15.7    | 16.2    | 14.4    |
| EV/EBITDA              | 6.3     | 7.4     | 10.1    | 9.1     | 7.6     |
| 배당수익률                  | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |

| 일시         | 투자의견 | 목표주가     | 목표가격<br>대상시점 | 과리율     |                |
|------------|------|----------|--------------|---------|----------------|
|            |      |          |              | 평균주가대비  | 최고(최저)<br>주가대비 |
| 2024.10.18 | 매수   | 420,000원 | 6개월          |         |                |
| 2024.08.13 | 매수   | 380,000원 | 6개월          | -12.35% | -8.16%         |
| 2024.05.09 | 매수   | 330,000원 | 6개월          | -17.36% | -10.00%        |
| 2024.04.17 | 매수   | 300,000원 | 6개월          | -18.03% | -13.33%        |
| 2024.01.17 | 매수   | 250,000원 | 6개월          | -8.39%  | 2.80%          |
| 2023.11.08 | 매수   | 210,000원 | 6개월          | -2.89%  | 3.81%          |
| 2023.09.22 | 중립   | 170,000원 | 6개월          | -6.98%  | 2.00%          |
| 2023.02.09 | 중립   | 200,000원 | 6개월          | -10.56% | 2.75%          |
| 2022.11.28 | 매수   | 300,000원 | 6개월          | -40.12% | -24.33%        |
| 2022.05.30 | 매수   | 400,000원 | 6개월          | -42.52% | -30.88%        |



## Compliance Notice

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 08일 기준)

|    |        |    |       |    |       |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 96.34% | 중립 | 3.66% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|