

크래프톤

(259960)

다 해줬잖아

투자의견

BUY(유지)

목표주가

450,000 원(상향)

현재주가

351,000 원(11/7)

시가총액

16,813(십억원)

인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 3분기 매출액 7,193억원(+60%yoy), 영업이익 3,244억원(+71%) 기록하며 컨센서스(2,415억원) 대폭 상회
- 지난 분기에 이어 3분기도 분기 기준 최대 매출을 달성. PC배그에서 연초 이후 높은 유저 지표가 이어짐과 동시에 람보르기니 콜라보 효과가 더해지면서 호실적 견인. 모바일 배그도 의상 스킨 및 차량 콜라보 효과 그리고 BGMI 신규지역 확장으로 비정상적으로 높았던 2분기 대비로는 감소지만 전년과 비교해 38%나 성장
- 영업비용에서는 게임스컴2024 참가에 따른 마케팅 비용 증가와 앱수수료 비중 증가로 인한 매출원가가 증가했음 그럼에도 높은 매출 성장으로 높은 영업이익률(+45.1%)을 유지함
- 인조이(3/28), 다크앤다커모바일, 서브노티카2, 프로젝트 아크 등의 신작도 내년도 출시를 앞둠
- 높은 타입인 성장률, 비용 컨트롤, 기대 신작 라인업, 중장기IP 투자 등 시장의 기대치에 부합 혹은 능가하는 성과를 보여줌. 또한 배그IP는 특정 콘텐츠에 대한 호응으로 일시적인 매출 반등이 아닌 유저 지표 향상에 따른 평균적인 매출 눈높이가 상승. 이에 크래프톤의 목표주가를 기존 37만원에서 45만원으로 상향.

주가(원, 11/7)	351,000
시가총액(십억원)	16,813
발행주식수	47,900천주
52주 최고가	355,000원
최저가	177,000원
52주 일간 Beta	0.51
3개월 일평균거래대금	455억원
외국인 지분율	41.5%
배당수익률(2024F)	0.0%
주주구성	
장병규 (외 31인)	35.2%
국민연금공단 (외 1인)	6.6%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	11.8	42.5	98.5
절대기준	10.0	36.3	103.5

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	450,000	370,000	▲
영업이익(24)	1,229	1,037	▲
영업이익(25)	1,310	1,082	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	1,854	1,911	2,752	2,836
영업이익	752	768	1,229	1,310
세전손익	684	829	1,424	1,460
당기순이익	500	594	1,040	1,080
EPS(원)	10,190	12,310	21,763	22,556
증감률(%)	-4.0	20.8	76.8	3.6
PER(배)	16.5	15.7	16.1	15.6
ROE(%)	10.3	11.2	17.6	15.8
PBR(배)	1.6	1.7	2.7	2.3
EV/EBITDA(배)	9.1	10.0	12.1	10.8

자료: 유진투자증권

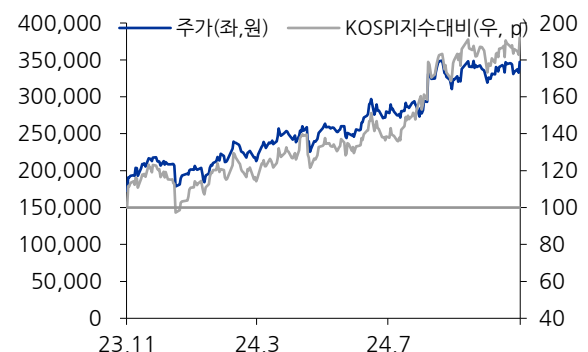


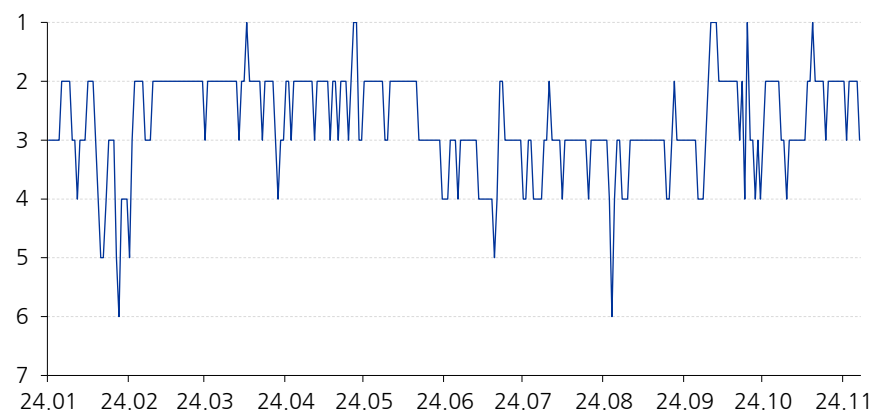
도표 1. 크라프트톤 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	2,752	2,836	2,516	2,574	9.4%	10.2%
영업이익	1,229	1,310	1,037	1,082	18.5%	21.0%
세전이익	1,424	1,460	1,409	1,232	1.1%	18.5%
순이익	1,040	1,080	1,055	926	-1.5%	16.7%
% of Sales						
영업이익	44.7%	46.2%	41.2%	42.0%		
세전이익	51.8%	51.5%	56.0%	47.9%		
순이익	37.8%	38.1%	41.9%	36.0%		

자료: 크라프트톤, 유진투자증권

도표 2. 중국 화평정영 매출 순위 (앱스토어)

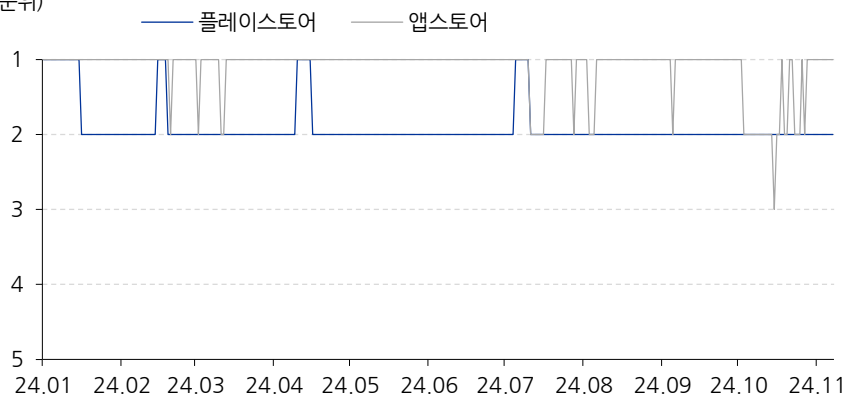
(순위)



자료: 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 3. 인도 BGMI 매출 순위

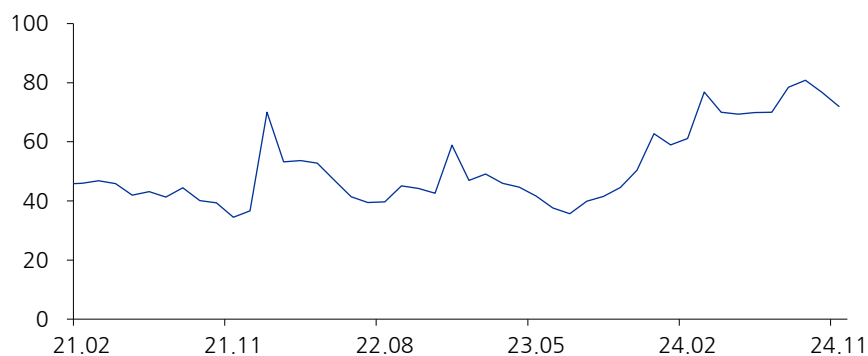
(순위)



자료: 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 4. 펍지 배틀그라운드 스팀 동시접속자수 추이

(만명)



자료: Steamdb, 유진투자증권

실적전망 및 밸류에이션

도표 5. 크래프톤 실적 추이

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
매출액	665.9	707.0	719.3	659.6	709.1	710.4	737.8	678.4	2751.8	2835.7
(%yoy)	23.6%	82.7%	59.7%	23.4%	6.5%	0.5%	2.6%	2.9%	44.0%	3.0%
온라인	243.7	191.3	274.3	210.6	245.0	256.0	265.0	223.0	919.9	989.0
모바일	402.3	499.9	425.4	428.9	445.0	415.0	438.0	427.0	1,756.5	1,725.0
콘솔	11.5	8.8	11.8	12.6	13.0	33.0	27.0	20.5	44.7	93.5
기타	8.5	7.0	7.8	7.5	6.1	6.4	7.8	7.9	30.8	28.2
영업비용	355.4	374.9	394.9	397.3	359.8	360.4	381.9	423.9	1522.5	1525.9
(%yoy)	39.0%	46.7%	51.3%	7.3%	1.2%	-3.9%	-3.3%	6.7%	33.3%	0.2%
인건비	121.4	129.6	133.1	140.1	135.1	135.0	135.0	150.6	524.2	555.7
앱수수료/매출원가	85.9	77.5	101.1	95.6	92.2	92.4	95.9	88.2	360.1	368.6
지급수수료	61.3	76.4	80.4	79.5	72.0	75.0	80.0	86.5	297.7	313.5
광고선전비	12.4	21.2	29.9	32.6	17.5	12.5	25.0	45.0	96.2	100.0
주식보상비용	42.1	35.2	14.5	12.0	10.5	12.0	12.0	15.0	103.9	49.5
기타	32.3	34.9	35.9	37.5	32.5	33.5	34.0	38.6	140.5	138.6
영업이익	310.5	332.1	324.4	262.3	349.3	350.0	355.9	254.5	1229.3	1309.8
(%yoy)	9.7%	152.6%	71.4%	59.6%	12.5%	5.4%	9.7%	-3.0%	60.1%	6.5%
OPM(%)	46.6%	47.0%	45.1%	39.8%	49.3%	49.3%	48.2%	37.5%	44.7%	46.2%
영업외손익	154.8	126.0	-127.7	42.0	41.9	49.2	33.2	25.8	195.1	150.0
세전이익	465.3	458.1	196.7	304.3	391.2	399.2	389.0	280.3	1424.4	1459.7
당기순이익	348.6	341.4	121.4	228.2	289.5	295.4	287.9	207.4	1039.6	1080.2
(%yoy)	30.5%	165.7%	-42.6%	흑자전환	-17.0%	-13.5%	137.2%	-9.1%	75.0%	3.9%

자료: 유진투자증권

도표 6. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1854.0	1910.6	2751.8	2835.7
영업이익	751.6	768.0	1229.3	1309.8
세전이익	683.9	828.6	1424.4	1459.7
지배순이익	500.2	595.4	1042.2	1080.2
EPS(원)	10,190	12,310	21,763	22,556
PER(배)	16.5	15.7	16.1	15.6
OPM(%)	40.5%	40.2%	44.7%	46.2%
NPM(%)	27.0%	31.2%	37.9%	38.1%

자료: 유진투자증권

도표 7. 크래프톤 목표주가 변경

적용 EPS(원)	22,551	2025년 EPS 추정치
적용 PER(배)	20.0	
목표주가(원)	45만원	기존 37만원 대비 21.6% 상향

자료: 유진투자증권

크래프톤(259960.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
자산총계	5,718	6,038	6,440	7,240	8,328
유동자산	3,654	3,893	3,964	4,541	5,635
현금성자산	3,060	829	851	1,283	2,329
매출채권	547	558	717	838	862
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,064	2,145	2,476	2,699	2,693
투자자산	909	1,054	1,611	1,850	1,925
유형자산	244	223	257	223	172
기타	911	868	608	626	596
부채총계	1,110	921	882	928	936
유동부채	638	411	521	561	563
매입채무	340	223	224	0	0
유동성이자부채	55	64	73	334	334
기타	244	124	224	227	229
비유동부채	471	510	361	368	373
비유동이자부채	327	375	215	238	238
기타	145	135	146	130	135
자본총계	4,608	5,116	5,559	6,311	7,392
지배지분	4,608	5,111	5,554	6,309	7,389
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	3,839	1,449	1,472	1,474	1,474
이익잉여금	558	3,468	3,895	4,818	5,898
기타	206	190	183	12	12
비지배지분	0	5	4	3	3
자본총계	4,608	5,116	5,559	6,311	7,392
총차입금	381	439	288	572	572
순차입금	(2,679)	(390)	(563)	(711)	(1,757)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업현금	714	513	662	1,000	1,122
당기순이익	520	500	594	1,040	1,080
자산상각비	68	107	108	101	82
기타비현금성손익	368	253	216	(110)	(68)
운전자본증감	(35)	(134)	(139)	89	(46)
매출채권감소(증가)	(61)	(42)	(148)	(97)	(24)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	61	8	(62)	(18)	0
기타	(34)	(100)	70	203	(22)
투자현금	(1,200)	(2,863)	(394)	(248)	(77)
단기투자자산감소	(25)	(2,581)	166	(94)	(0)
장기투자증권감소	(378)	(55)	(188)	(79)	(43)
설비투자	61	27	34	14	0
유형자산처분	1	0	1	0	0
무형자산처분	9	5	25	(4)	(1)
재무현금	2,736	(56)	(225)	(229)	0
차입금증가	(39)	(46)	(57)	(31)	0
자본증가	2,773	0	(168)	(199)	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	2,299	(2,345)	46	553	1,045
기초현금	720	3,019	675	721	1,274
기말현금	3,019	675	721	1,274	2,319
Gross Cash flow	955	861	919	1,061	1,168
Gross Investment	1,209	417	700	65	122
Free Cash Flow	(254)	444	219	996	1,046

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,885	1,854	1,911	2,752	2,836
증가율(%)	0.0	(1.7)	3.1	44.0	3.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,885	1,854	1,911	2,752	2,836
판매 및 일반관리비	1,235	1,102	1,143	1,523	1,526
기타영업손익	0	(11)	4	33	0
영업이익	651	752	768	1,229	1,310
증가율(%)	0.0	15.5	2.2	60.1	6.5
EBITDA	718	859	876	1,330	1,392
증가율(%)	0.0	19.6	2.0	51.8	4.7
영업외손익	111	(68)	61	195	150
이자수익	11	34	38	0	1
이자비용	7	8	9	3	6
지분법손익	(1)	(35)	(40)	(19)	0
기타영업외손익	107	(59)	71	217	155
세전순이익	761	684	829	1,424	1,460
증가율(%)	0.0	(10.2)	21.2	71.9	2.5
법인세비용	231	169	235	385	380
당기순이익	520	500	594	1,040	1,080
증가율(%)	0.0	(3.8)	18.8	75.0	3.9
지배주주지분	520	500	595	1,042	1,080
증가율(%)	0.0	(3.8)	19.0	75.1	3.6
비지배지분	(0)	(0)	(1)	(3)	0
EPS(원)	10,617	10,190	12,310	21,763	22,556
증가율(%)	0.0	(4.0)	20.8	76.8	3.6
수정EPS(원)	10,617	10,190	12,310	21,763	22,556
증가율(%)	0.0	(4.0)	20.8	76.8	3.6

주요투자지표

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	10,617	10,190	12,310	21,763	22,556
BPS	94,107	104,137	114,849	131,739	154,295
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	43.3	16.5	15.7	16.1	15.6
PBR	4.9	1.6	1.7	2.7	2.3
EV/ EBITDA	27.6	9.1	10.0	12.1	10.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	n/a	n/a
PCR	23.6	9.6	10.2	15.8	14.4
수익성(%)					
영업이익률	34.5	40.5	40.2	44.7	46.2
EBITDA이익률	38.1	46.3	45.9	48.3	49.1
순이익률	27.6	27.0	31.1	37.8	38.1
ROE	17.9	10.3	11.2	17.6	15.8
ROIC	51.4	20.9	13.4	20.7	21.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(58.1)	(7.6)	(10.1)	(11.3)	(23.8)
유동비율	572.5	946.0	761.4	809.8	1,000.9
이자보상배율	93.6	99.2	86.2	472.8	233.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4
매출채권회전율	3.7	3.4	3.0	3.5	3.3
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	7.0	6.6	8.6	n/a	n/a

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)

