

크래프톤 (259960)

시로 높아진 성장성

4Q24 Preview

매출액 6,729억원(YoY +26%, QoQ -6%), 영업이익 2,662억원으로 컨센서스 부합 전망. PC 게임 매출은, 24년 11월초 블랙마켓 업데이트, 성장형 무기스킨 판매 호조 등 전년대비 높아진 트래픽(현재 동접 70만명 수준)을 기반으로 YoY 성장 유지되나, 3분기 '람보르기니'의 역대급 콜라보 효과로 QoQ 감소 전망. 모바일 게임 매출도 YoY 성장은 유지되나, 1분기 최성수기를 앞둔 프로모션 자체로 QoQ 감소 예상. 비용 측면에서는, 인건비(인원증가+상여지급), 지급수수료(PGC개최) 모두 증가하며 영업이익은 전분기대비 18% 감소 전망

PUBG는 2025년에도 성장 가능한가?

(1) 24년 역대 최고 매출의 원동력인 콜라보 프로모션은 25년에도 다른 슈퍼카, 아이돌 등과의 콜라보로 성장지속 전망. (2) 배틀게임 특성상 게임의 재미요소는 유저 상호간 무한 창출됨. 사용자들의 IP 충성도 지속상승 기대. (3) AI 기술 (엔비디아 ACE 등) 도입으로 정해진 대화 및 플레이만을 했던 기존 NPC와 달리, 실제 사람과 같은 CPC(Co Playable Character)로 (팀)플레이가 보다 다양화됨. (4) 25년 1월 8일 스팀 최고매출 순위 4위로 고매출 지속 중

시로 높아진 'INZOI' 흥행 가능성

2025 CES에서 공개된 'INZOI'에 적용된 CPC는 엔비디아의 디지털 휴먼 제작 기술인 '엔비디아 ACE' 적용. '스마트 조이'라고 명명된 이러한 캐릭터들은 개발자가 코딩한대로 행동하는 것이 아닌 SLM을 기반으로 주변 상황을 분석해서 스스로 행동. 실제로 이번에 공개된 영상에서 '스마트 조이' 기능 Off 상태에서는 캐릭터가 아무 반응을 보이지 않지만, 해당 기능을 켜자(On) 캐릭터는 노숙자에게 빵을 사서 나눠주거나, 길 잃은 사람에게 길을 안내해주거나, 거리에서 춤추는 사람에게는 사진을 찍는 등 실제 사람처럼 행동하는 모습이 담겨 있어, 소셜 시뮬레이션 게임인 'INZOI'를 보다 역동적인 실제 세상처럼 구현.

(2페이지 계속)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,729	25.9	-6.4	6,829	-1.5
영업이익	2,662	62.0	-18.0	2,702	-1.5
세전계속사업이익	3,879	1,376.2	97.2	2,425	60.0
지배순이익	2,888	흑전	136.5	1,556	85.6
영업이익률 (%)	39.6	+8.9 %pt	-5.5 %pt	39.6	0
지배순이익률 (%)	42.9	흑전	+25.9 %pt	22.8	+20.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	18,540	19,106	27,651	34,816
영업이익	7,516	7,680	12,332	17,418
지배순이익	5,002	5,954	11,028	13,200
PER	24.4	14.7	13.6	11.8
PBR	2.3	1.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	10.9	6.7	8.5	5.9
ROE	10.3	11.2	18.3	18.3

자료: 유안타증권



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **450,000원 (M)**

직전 목표주가 **450,000원**

현재주가 (1/8) **325,000원**

상승여력 **38%**

시가총액	155,697억원
총발행주식수	47,906,674주
60일 평균 거래대금	400억원
60일 평균 거래량	123,967주
52주 고/저	351,000원 / 184,500원
외인지분율	42.34%
배당수익률	0.00%
주요주주	장병규 외 32 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.7	(0.3)	61.7
상대	0.8	2.6	64.7
절대 (달러환산)	2.1	(7.5)	46.2

‘INZOI’는 전세계 7천만명 사용자와 누적 매출 50억 달러를 기록한 ‘심즈’ 시리즈의 대체 게임으로, ‘심즈’는 소셜 시뮬레이션 게임 특성상 ‘심(Sims)’이라고 불리는 가상의 사람들과 상호작용을 통해서 그들의 행동을 지시하고, 욕구를 충족시키며, 그들이 원하는 것을 돕는 과정에서의 재미를 느끼는 게임이다. ‘INZOI’의 AI 기술을 활용한 CPC 도입으로 ‘심즈’ 보다 다양하고 역동적인 재미를 사용자에게 제공할 가능성이 높다는 의견임

그동안 수백조원 투자되며 성능이 향상된 AI의 파운데이션 모델 능력, 컴퓨팅 파워, 축적 및 학습된 데이터가 2025년 AI 적용된 SW, 콘텐츠 성능 향상에 기여하며 수익을 창출해야만 하는 상황이 된다고 했을 때, SW 콘텐츠인 게임사들의 수혜 가능성이 높다는 의견임

동사의 안정적인 실적 성장성과 AI 적용된 게임의 흥행 가능성, 상대적으로 낮은 밸류에이션을 감안, 2025년 인터넷/게임 업종 내 Top Pick을 계속 유지함

크래프톤 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	5,387	3,871	4,503	5,346	6,659	7,070	7,193	6,729	18,540	19,106	27,651	34,816
YoY	3%	-9%	4%	13%	24%	83%	60%	26%	-2%	3%	45%	26%
온라인	1,785	1,170	1,213	1,671	2,437	1,913	2,743	2,249	4,650	5,839	9,342	10,370
YoY	68.2%	32.1%	-7.5%	20.1%	36.5%	63.5%	126.1%	34.6%	17%	26%	60%	11%
모바일	3,482	2,449	3,091	3,427	4,023	4,999	4,254	3,994	12,528	12,449	17,270	18,838
YoY	-12.1%	-23.4%	9.4%	34.5%	15.5%	104.1%	37.6%	16.6%	-12%	-1%	39%	9%
신작 (다크앤다커 M 등)												4,237
콘솔	72	190	120	174	115	88	118	251	1,041	557	571	865
비용합계	2,557	2,557	2,610	3,702	3,554	3,749	3,949	4,068	11,136	11,427	15,319	17,398
플랫폼수수료	467	322	599	879	859	775	1,011	844	2,071	2,267	3,488	3,991
인건비	1,008	1,032	1,023	1,210	1,214	1,296	1,331	1,489	3,729	4,273	5,330	5,933
주식보상비용	100	91	-198	283	421	352	145	152	-635	276	1,071	535
지급수수료	616	706	649	619	613	764	804	926	3,259	2,590	3,108	3,896
마케팅비	51	87	181	342	124	212	299	307	1,297	661	942	1,305
기타	314	319	356	369	323	349	359	350	1,415	1,359	1,380	1,738
영업이익	2,830	1,314	1,893	1,643.4	3,105	3,321	3,244	2,662	7,516	7,680	12,332	17,418
영업이익률	52.5%	33.9%	42.0%	30.7%	46.6%	47.0%	45.1%	39.6%	39.9%	40.2%	44.6%	50.0%
YoY	-9%	-19%	35%	30%	10%	153%	71%	62%	15.8%	3.7%	60.6%	41.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

PUBG : 배틀그라운드 스팀 매출 순위

현재 전 세계에서 가장 많이 판매되는 Steam 게임
1,000개의 제품이 필터와 일치합니다.

△이 페이지에 제품이 너무 많아서 결과가 제한되었습니다. 필터를 사용하여 범위를 좁힐 수 있습니다.

#	이름	%	가격	평점	발행 일자	팔로우	수익	리뷰
1.	카운터 스트라이크 2	무료	86.59%	2012년 8월	4,271,858	606,019	1,818,773	
2.	스팀 데크	—	—	—	25,257	—	—	
3.	마블 라이벌	무료	79.78%	2024년 12월	183,551	393,736	480,990	
4.	PUBG: 배틀그라운드	무료	58.96%	2017년 12월	3,317,417	171,160	3,257,248	
5.	팩스 오브 엑자일 2	—	80.21%	2024년 12월	299,715	155,953	578,569	

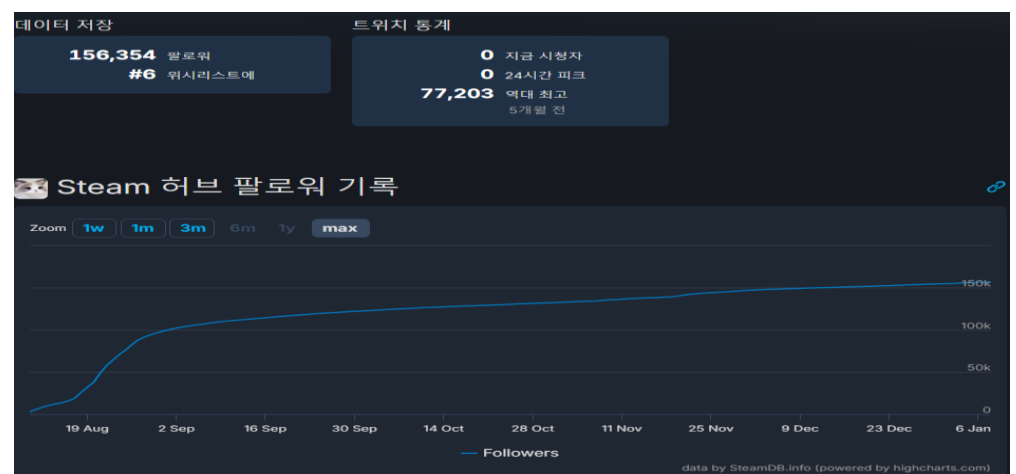
자료: Steam DB, 유안타증권 리서치센터

PUBG : 동시사용자수 추이



자료: Steam DB, 유안타증권 리서치센터

INZOI 스팀 허브 팔로워수 추이 및 위시리스트 순위



자료: Steam DB, 유안타증권 리서치센터

엔비디아 홈페이지에 공개된 'INZOI' CPC (Smart Zoi OFF)



자료: NVIDIA, 유안타증권 리서치센터

엔비디아 홈페이지에 공개된 'INZOI' CPC (Smart Zoi ON)



자료: NVIDIA, 유안타증권 리서치센터

크래프톤 (259960) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	18,540	19,106	27,651	34,816	38,509
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	18,540	19,106	27,651	34,816	38,509
판매비	11,024	11,425	15,319	17,398	18,710
영업이익	7,516	7,680	12,332	17,418	19,799
EBITDA	8,590	8,761	13,376	18,213	20,713
영업외손익	-677	606	2,748	569	867
외환관련손익	1,398	179	1	86	95
이자손익	261	286	0	0	0
관계기업관련손익	-353	-442	-193	0	0
기타	-1,983	583	2,940	483	772
법인세비용차감전순이익	6,839	8,286	15,080	17,987	20,666
법인세비용	1,687	2,346	4,096	4,839	5,166
계속사업순이익	5,152	5,941	10,984	13,148	15,499
중단사업순이익	-150	0	0	0	0
당기순이익	5,002	5,941	10,984	13,148	15,499
지배지분순이익	5,002	5,954	11,028	13,200	15,561
포괄순이익	5,357	5,929	11,081	13,245	15,596
지배지분포괄이익	5,359	5,940	11,138	13,313	15,676

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5,127	6,623	14,845	13,197	16,363
당기순이익	5,002	5,941	10,984	13,148	15,499
감가상각비	756	772	833	601	712
외환손익	0	0	-1	-86	-95
중속, 관계기업관련손익	288	426	193	0	0
자산부채의 증감	-1,344	-1,395	2,203	-420	284
기타현금흐름	425	880	633	-46	-37
투자활동 현금흐름	-28,630	-3,942	-4,796	-6,430	-6,794
투자자산	-26,585	-464	-808	-2,196	-1,387
유형자산 증가 (CAPEX)	-266	-344	-278	0	-1,000
유형자산 감소	2	8	5	0	0
기타현금흐름	-1,781	-3,143	-3,715	-4,234	-4,407
재무활동 현금흐름	-561	-2,253	-2,677	-6,283	-6,445
단기차입금	97	85	2,015	693	377
사채 및 장기차입금	212	-89	227	0	154
자본	-23,905	234	63	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	23,035	-2,484	-4,983	-6,976	-6,976
연결범위변동 등 기타	617	35	-1,258	11,416	8,352
현금의 증감	-23,446	464	6,114	11,900	11,476
기초 현금	30,193	6,747	7,210	13,325	25,225
기말 현금	6,747	7,210	13,325	25,225	36,701
NOPLAT	7,516	7,680	12,332	17,418	19,799
FCF	4,861	6,280	14,568	13,197	15,363

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

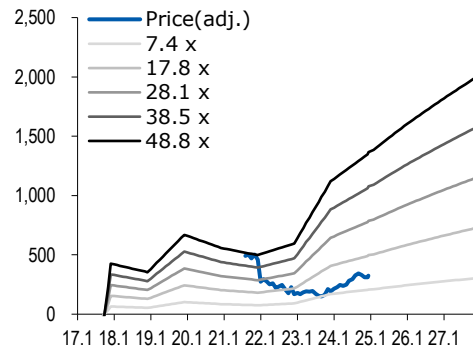
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	38,926	39,644	48,126	61,966	77,173
현금및현금성자산	6,747	7,210	13,325	25,225	36,701
매출채권 및 기타채권	5,581	7,175	5,808	7,291	8,065
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	21,452	24,760	27,436	28,837	30,520
유형자산	2,234	2,570	2,363	1,762	2,050
관계기업 등 지분관련 자산	4,253	5,713	7,089	8,926	9,873
기타투자자산	2,680	3,469	4,577	4,936	5,376
자산총계	60,378	64,405	75,562	90,803	107,693
유동부채	4,115	5,207	6,386	8,014	8,873
매입채무 및 기타채무	2,231	2,236	3	3	4
단기차입금	70	70	70	70	90
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5,099	3,609	3,873	4,240	4,675
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	9,214	8,816	10,260	12,255	13,549
지배지분	51,112	55,544	65,301	78,598	94,255
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	14,486	14,720	14,783	14,783	14,783
이익잉여금	34,676	38,950	48,782	61,982	77,542
비지배지분	52	44	2	-50	-111
자본총계	51,164	55,588	65,303	78,548	94,144
순차입금	-28,410	-29,037	-36,340	-47,810	-61,521
총차입금	4,389	2,877	5,233	5,926	6,548

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,194	12,221	22,933	27,554	32,481
BPS	108,948	120,194	143,638	172,886	207,327
EBITDAPS	17,509	17,982	27,817	38,017	43,237
SPS	37,789	39,217	57,503	72,675	80,384
DPS	0	0	0	0	0
PER	24.4	14.7	13.6	11.8	10.0
PBR	2.3	1.5	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	10.9	6.7	8.5	5.9	4.5
PSR	6.6	4.6	5.4	4.5	4.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	-1.7	3.1	44.7	25.9	10.6
영업이익 증가율 (%)	15.5	2.2	60.6	41.2	13.7
지배순이익 증가율 (%)	-3.8	19.0	85.2	19.7	17.9
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	40.5	40.2	44.6	50.0	51.4
지배순이익률 (%)	27.0	31.2	39.9	37.9	40.4
EBITDA 마진 (%)	46.3	45.9	48.4	52.3	53.8
ROIC	44.9	43.2	78.0	114.0	127.1
ROA	8.5	9.5	15.8	15.9	15.7
ROE	10.3	11.2	18.3	18.3	18.0
부채비율 (%)	18.0	15.9	15.7	15.6	14.4
순차입금/자기자본 (%)	-55.6	-52.3	-55.7	-60.8	-65.3
영업이익/금융비용 (배)	99.2	86.2	0.0	0.0	0.0

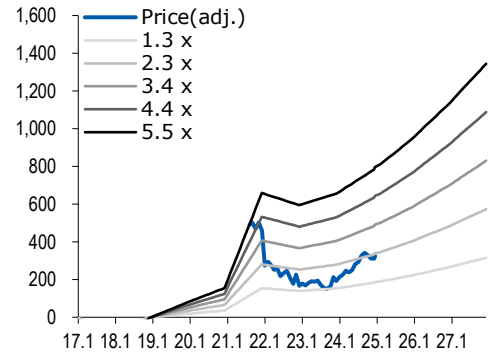
P/E band chart

(천원)



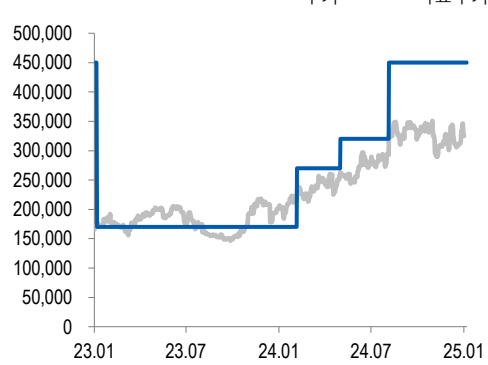
P/B band chart

(천원)



크래프톤 (259960) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-01-09	BUY	450,000	1년		
2024-08-13	BUY	450,000	1년		
2024-05-09	BUY	320,000	1년	-14.78	-7.19
2024-02-13	BUY	270,000	1년	-11.51	-3.70
2024-01-13	1년 경과 이후		1년	21.61	8.53
2023-01-13	HOLD	170,000	1년	6.51	-13.82
2022-02-11	BUY	450,000	1년	-47.74	-33.67

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.9
Hold(중립)	11.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-01-08

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이창영)
- 본 조사분석 자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 이창영은 (주)크레프톤 의 기업설명회 등에 (주)크레프톤 의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.