



**BUY (유지)**

목표주가(12M) 490,000원  
현재주가(10.08) 326,000원

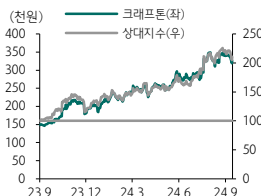
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,594.36
52주 최고/최저(원)	349,000/149,400
시가총액(십억원)	15,614.4
시가총액비중(%)	0.74
발행주식수(천주)	47,897.0
60일 평균 거래량(천주)	139.4
60일 평균 거래대금(십억원)	44.0
외국인지분율(%)	41.31
주요주주 지분율(%)	
장형규 외 31 인	21.29
MACE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED	13.87

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,676.4	2,971.3
영업이익(십억원)	1,118.6	1,218.0
순이익(십억원)	1,049.8	1,065.5
EPS(원)	21,859	22,235
BPS(원)	144,440	168,036

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,854.0	1,910.6	2,707.5	3,247.0
영업이익	751.6	768.0	1,127.8	1,377.7
세전이익	683.9	828.6	1,295.5	1,556.5
순이익	500.2	595.4	971.2	1,148.0
EPS	10,194	12,221	20,197	23,968
증감률	(10.91)	19.88	65.26	18.67
PER	16.48	15.84	16.14	13.60
PBR	1.61	1.69	2.42	2.05
EV/EBITDA	6.30	7.38	10.42	8.12
ROE	10.29	11.16	16.29	16.53
BPS	104,137	114,849	134,705	158,673
DPS	0	0	0	0



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

**하나증권 리서치센터**

2024년 10월 10일 | 기업분석\_Earnings Preview

## 크래프톤 (259960)

### 대체 불가능

#### 3Q24 Pre: 컨센서스 부합 전망

크래프톤은 3분기 연결 기준 매출액 6,444억원(+43.1%YoY, -8.9%QoQ), 영업이익 2,480억원(+31.1%YoY, -25.3%QoQ, OPM 38.5%)을 기록하며 컨센서스에 부합할 전망이다. 제 2의 전성기를 맞이하고 있는 [배틀그라운드]가 있어 가능하다. 7월 PC, 모바일에서 동시 진행한 램보르기니 콜라보가 트래픽과 실적 성장에 기여했다. 3분기 PC 매출액은 2,060억원(+69.8%YoY, +7.7%QoQ)으로 추정한다. PC 스팀 기준 9월 [배틀그라운드]의 평균 접속자 수는 298,267명(+63.9%YoY), 최고 동시 접속자 수는 807,515명(+94.5%YoY, 9월 21일)이다. 해당 수치는 각각 2020년 1월, 5월 이후 최고치다. 신규 맵 '태이그' 출시에 더해진 좀비 모드 '아케이드: 굶주린 자들' 업데이트(9월 19일)가 주요하게 작용한 것으로 보인다. 3분기 모바일 매출액은 4,216억원(+36.4%YoY, -15.7%QoQ)으로 추정한다. 2분기 텐센트로부터 얻은 일회성 수익을 제외 시 전분기 대비 약 +11% 성장한 수치다. 4분기는 '철권 8' 콜라보를 시작으로 다양한 콘텐츠가 준비되어 있어 우상향을 지속할 것으로 기대한다.

#### 배그의 성장 동력은 잠재 트랙픽

크래프톤은 2024년 매출액 2조 7,075억원(+41.7%YoY), 영업이익 1조 1,278억원(+46.8%YoY, OPM 41.7%)을 기록할 전망이다. PC 매출은 8,875억원(+52.0%YoY)으로, 모바일 매출은 1조 7,515억원(+40.7%YoY)로 추정한다. 기존 추정치에서 [인조이]의 출시를 2025년 1분기로, [다크앤더 M]의 출시를 12월로 변경하며 소폭 하향했다. [배틀그라운드]의 성장 동력은 압도적인 잠재 트랙픽이다. 2020년 누적 판매량 7천만장을 돌파한 [배틀그라운드]는, 2024년에도 업데이트를 통해 신규/복귀 유저들을 게임에 유입시키고 있다. 글로벌 수준에서 [포트나이트]와 같이 라이브 서비스 게임의 업데이트로 신작 출시보다 높은 효과를 낼 수 있는 게임이다. [배틀그라운드]는 2025년 언리얼 엔진 5 업그레이드, 2026년 UGC 모드 도입을 계획하고 있어 향후 3년간 안정적 성장을 보일 것으로 예상된다.

#### 투자의견 Buy, 목표주가 490,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 490,000원으로 게임 업종 Top Pick을 유지한다. 크래프톤은 올해 +68.4%라는 높은 수익률을 기록했으나 여전히 12MF PER 15.5배 수준으로 밸류에이션 매력 이 높아 비중 확대를 권고한다. 현재 출시 준비 중인 게임들과 독립스튜디오에서 개발하고 있는 20개 이상의 미공개 파이프라인의 성공을 가정하지 않은 추정치임을 감안하면 업사이 드는 더 커질 수 있다. 4분기부터 출시 예정인 신작들이 가시화되면서 IP 집중에 대한 우려도 일부 해소될 전망이다. [다크앤더 M], [인조이], [오버데어]가 출시를 준비 중이며 11월 지스타 2024에서는 [딩컴 모바일]과 [프로젝트 아크]를 추가로 공개할 계획이다. [딩컴 모바일]은 2022년 PC로 출시된 오픈 월드 생활 시뮬레이션 게임 [딩컴]을 기반으로 한 모바일 게임이다. [프로젝트 아크]는 탑다운 뷰의 5대5 슈팅 게임으로 최초 공개 예정이다.

도표 1. 3Q24 Preview

(단위: 십억원, %)

항목	3Q24F	3Q23	2Q24	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
영업수익	644.4	450.3	707.0	43.1	(8.9)	641.7	0.4
영업이익	248.0	189.3	332.1	31.1	(25.3)	249.9	(0.7)
당기순이익	258.5	211.6	341.4	22.2	(24.3)	229.9	12.4
영업이익률(%)	38.5	42.0	47.0			38.9	
당기순이익률(%)	40.1	47.0	48.3			35.8	

자료: 하나증권

도표 2. 크래프톤 실적 추이

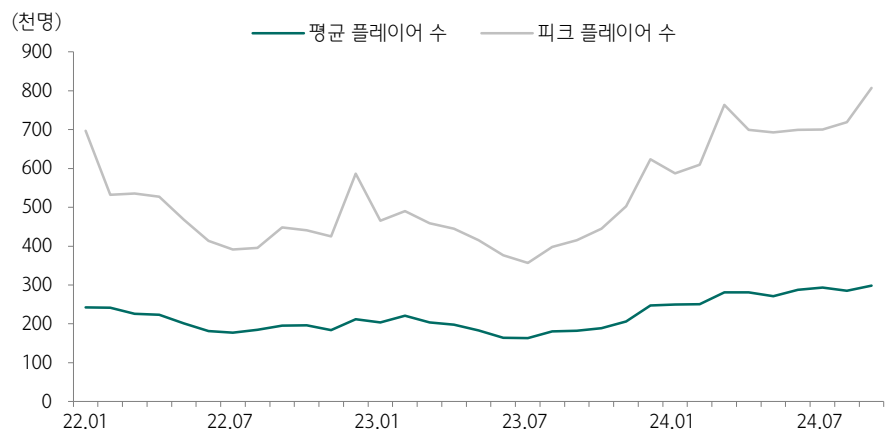
(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	538.7	387.1	450.3	534.6	665.9	707.0	644.4	690.2	1,910.6	2,707.5	3,247.0
YoY(%)	3.0	(8.6)	3.8	12.8	23.6	82.7	43.1	29.1	3.1	41.7	19.9
PC	178.5	117.0	121.3	167.1	243.7	191.3	206.0	246.5	583.9	887.5	1,118.3
YoY(%)	68.2	32.1	(7.5)	20.1	36.5	63.5	69.8	47.5	25.6	52.0	26.0
모바일	348.2	244.9	309.1	342.7	402.3	499.9	421.6	427.6	1,244.8	1,751.5	2,057.3
YoY(%)	(12.1)	(23.4)	9.4	34.5	15.5	104.2	36.4	24.8	(0.6)	40.7	17.5
콘솔	7.2	19.0	12.0	17.4	11.5	8.8	8.4	8.0	55.7	36.7	36.3
YoY(%)	(51.8)	98.4	2.6	(74.3)	58.5	(53.9)	(30.0)	(53.9)	(46.5)	(34.1)	(1.0)
기타	4.8	6.1	7.9	7.4	8.5	7.0	8.3	8.1	26.2	31.9	35.1
YoY(%)	(19.0)	7.7	(6.3)	(39.3)	77.2	14.1	5.0	10.0	(18.6)	21.7	10.0
영업비용	255.7	255.6	261.0	370.2	355.4	374.9	396.3	453.1	1,142.5	1,579.7	1,869.3
YoY(%)	22.9	(0.8)	(9.7)	6.5	39.0	46.7	51.8	22.4	3.6	38.3	18.3
인건비	100.8	103.2	102.3	120.9	121.4	129.6	133.0	157.2	427.3	541.3	622.5
주식보상비용	10.0	9.1	(19.8)	28.3	42.1	35.2	29.6	26.9	27.6	133.9	120.5
앱수수료/매출원가	46.7	32.2	59.9	87.9	85.9	77.5	97.3	94.7	226.8	355.3	509.8
지급수수료	61.6	70.6	64.9	61.9	61.3	76.4	66.8	92.9	258.9	297.4	300.4
광고선전비	5.1	8.7	18.1	34.2	12.4	21.2	30.7	41.1	66.1	105.4	157.3
기타	31.4	31.9	35.6	36.9	32.3	34.9	38.9	40.3	135.9	146.4	158.8
영업이익	283.0	131.5	189.3	164.3	310.5	332.1	248.0	237.1	768.0	1,127.8	1,377.7
YoY(%)	(10.1)	(20.7)	30.9	30.3	9.7	152.6	31.1	44.3	2.2	46.8	22.2
영업이익률(%)	52.5	34.0	42.0	30.7	46.6	47.0	38.5	34.4	40.2	41.7	42.4
당기순이익	267.2	128.5	211.6	(13.2)	348.6	341.4	258.5	20.4	594.1	968.8	1,159.6
YoY(%)	9.0	(33.7)	(6.6)	적지	30.5	165.7	22.2	흑전	18.8	63.1	19.7
당기순이익률(%)	49.6	33.2	47.0	(2.5)	52.4	48.3	40.1	2.9	31.1	35.8	35.7

자료: 하나증권

도표 3. 배틀그라운드 스팀 무료화 이후 트래픽 추이

2023년 7월 기점 반등중  
2025, 2026년까지 우상향 가능



자료: SteamChart, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,854.0	1,910.6	2,707.5	3,247.0	3,517.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,854.0	1,910.6	2,707.5	3,247.0	3,517.5
판매비	1,102.4	1,142.5	1,579.7	1,869.3	1,964.2
영업이익	751.6	768.0	1,127.8	1,377.7	1,553.3
금융손익	26.1	28.6	29.9	39.4	53.1
종속/관계기업손익	(35.3)	(44.2)	(12.5)	8.3	8.3
기타영업외손익	(58.5)	76.1	150.4	131.0	131.0
세전이익	683.9	828.6	1,295.5	1,556.5	1,745.6
법인세	168.7	234.6	326.7	396.9	436.4
계속사업이익	515.2	594.1	968.8	1,159.6	1,309.2
중단사업이익	(15.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	500.2	594.1	968.8	1,159.6	1,309.2
비지배주주지분 손이익	(0.0)	(1.3)	(2.3)	11.6	13.1
지배주주순이익	500.2	595.4	971.2	1,148.0	1,296.1
지배주주지분포괄이익	535.9	594.0	1,020.2	1,161.2	1,311.0
NOPAT	566.2	550.6	843.4	1,026.4	1,164.9
EBITDA	859.0	876.1	1,228.2	1,455.2	1,612.2
성장성(%)					
매출액증가율	(1.67)	3.05	41.71	19.93	8.33
NOPAT증가율	24.93	(2.76)	53.18	21.70	13.49
EBITDA증가율	19.60	1.99	40.19	18.48	10.79
영업이익증가율	15.52	2.18	46.85	22.16	12.75
(지배주주)순이익증가율	(3.79)	19.03	63.12	18.20	12.90
EPS증가율	(10.91)	19.88	65.26	18.67	12.90
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	46.33	45.85	45.36	44.82	45.83
영업이익률	40.54	40.20	41.65	42.43	44.16
계속사업이익률	27.79	31.09	35.78	35.71	37.22

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	10,194	12,221	20,197	23,968	27,061
BPS	104,137	114,849	134,705	158,673	185,734
CFPS	17,541	18,854	24,492	33,116	36,393
EBITDAPS	17,509	17,982	25,542	30,382	33,659
SPS	37,789	39,217	56,306	67,792	73,438
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	16.48	15.84	16.14	13.60	12.05
PBR	1.61	1.69	2.42	2.05	1.76
PCFR	9.58	10.27	13.31	9.84	8.96
EV/EBITDA	6.30	7.38	10.42	8.12	6.57
PSR	4.45	4.94	5.79	4.81	4.44
재무비율(%)					
ROE	10.29	11.16	16.29	16.53	15.87
ROA	8.51	9.54	13.79	13.87	13.52
ROIC	65.54	68.37	119.86	152.68	202.28
부채비율	18.01	15.86	19.92	18.19	16.09
순부채비율	(55.53)	(52.24)	(51.34)	(56.62)	(62.28)
이자보상배율(배)	99.19	86.20	85.36	98.32	108.03

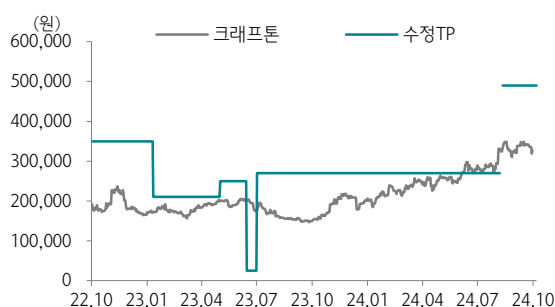
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,892.6	3,964.4	4,849.6	6,045.3	7,392.0
금융자산	3,279.9	3,191.3	3,861.2	4,870.8	6,120.7
현금성자산	674.7	721.0	1,157.2	2,165.3	3,414.4
매출채권	525.6	700.4	904.4	1,075.8	1,165.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	87.1	72.7	84.0	98.7	106.3
비유동자산	2,145.2	2,476.0	2,794.4	2,859.2	2,874.2
투자자산	693.3	918.2	1,177.3	1,319.6	1,393.6
금융자산	268.0	346.9	486.7	498.0	503.9
유형자산	223.4	257.0	217.7	160.0	119.4
무형자산	867.7	607.8	631.3	611.5	593.2
기타비유동자산	360.8	693.0	768.1	768.1	768.0
자산총계	6,037.8	6,440.5	7,644.0	8,904.5	10,266.2
유동부채	411.5	520.7	859.6	927.8	963.3
금융부채	64.2	72.7	351.2	367.3	375.7
매입채무	0.0	0.2	0.3	0.3	0.3
기타유동부채	347.3	447.8	508.1	560.2	587.3
비유동부채	509.9	360.9	410.1	442.8	459.8
금융부채	374.6	214.9	237.7	237.7	237.7
기타비유동부채	135.3	146.0	172.4	205.1	222.1
부채총계	921.4	881.6	1,269.7	1,370.6	1,423.1
지배주주지분	5,111.2	5,554.4	6,372.2	7,520.2	8,816.3
자본금	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
자본잉여금	1,448.6	1,472.0	1,473.9	1,473.9	1,473.9
자본조정	103.6	97.3	12.4	12.4	12.4
기타포괄이익누계액	86.5	85.2	134.3	134.3	134.3
이익잉여금	3,467.6	3,895.0	4,746.5	5,894.5	7,190.7
비지배주주지분	5.2	4.4	2.1	13.7	26.8
자본총계	5,116.4	5,558.8	6,374.3	7,533.9	8,843.1
순금융부채	(2,841.0)	(2,903.7)	(3,272.3)	(4,265.9)	(5,507.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	512.7	662.3	876.5	1,259.4	1,343.2
당기순이익	500.2	594.1	968.8	1,159.6	1,309.2
조정	146.9	207.7	(34.5)	29.7	(2.5)
감가상각비	107.4	108.0	100.4	77.5	58.9
외환거래손익	(33.6)	(7.8)	(50.8)	0.0	0.0
지분법손익	35.3	39.7	12.3	(8.3)	(8.3)
기타	37.8	67.8	(96.4)	(39.5)	(53.1)
영업활동 자산부채변동	(134.4)	(139.5)	(57.8)	70.1	36.5
투자활동 현금흐름	(2,863.0)	(394.2)	(291.5)	(81.9)	1.0
투자자산감소(증가)	(37.0)	(177.3)	(233.0)	(134.0)	(65.7)
자본증가(감소)	(26.4)	(34.4)	(14.3)	0.0	0.0
기타	(2,799.6)	(182.5)	(44.2)	52.1	66.7
재무활동 현금흐름	(56.1)	16.8	(225.2)	2.1	(6.0)
금융부채증가(감소)	30.9	(0.4)	14.9	16.1	8.4
자본증가(감소)	(2,390.5)	23.4	1.9	0.0	0.0
기타재무활동	2,303.5	(6.2)	(242.0)	(14.0)	(14.4)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(2,344.6)	285.0	502.4	1,008.1	1,249.1
Unlevered CFO	860.6	918.5	1,177.7	1,586.2	1,743.1
Free Cash Flow	486.1	628.0	862.2	1,259.4	1,343.2

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 크래프톤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.20	BUY 담당자 변경	490,000		

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 10월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2024년 10월 10일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## • 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

## • 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.15%	4.41%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 10월 07일