



Outperform(Maintain)

목표주가: 330,000원(상향)

주가(8/12): 293,000원

시가총액: 140,319억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/12)		2,618.30pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	297,000원	146,500원
등락률	-1.3%	100.0%
수익률	절대	상대
1M	4.6%	14.2%
6M	36.9%	37.0%
1Y	85.4%	78.9%

Company Data

발행주식수	47,890천주
일평균 거래량(3M)	126천주
외국인 지분율	40.0%
배당수익률(24E)	0.0%
BPS(24E)	135,296원
주요 주주	장병규 외 29인 21.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,854.0	1,910.6	2,542.3	2,551.4
영업이익	751.6	768.0	987.9	865.5
EBITDA	859.0	876.1	1,101.9	988.1
세전이익	683.9	828.6	1,251.2	1,083.5
순이익	500.2	594.1	933.9	807.4
지배주주지분순이익	500.2	595.4	935.8	807.4
EPS(원)	10,194	12,221	19,462	16,859
증감률(% YoY)	-10.9	19.9	59.3	-13.4
PER(배)	16.5	15.8	15.1	17.4
PBR(배)	1.61	1.69	2.17	1.93
EV/EBITDA(배)	6.3	7.4	9.7	10.3
영업이익률(%)	40.5	40.2	38.9	33.9
ROE(%)	10.3	11.2	15.6	11.7
순차입금비용(%)	-55.5	-52.2	-51.6	-53.7

Price Trend



기업 업데이트

크래프톤 (259960)

신작과 콘솔 경쟁력이 중요



동사 목표주가를 29만원에서 33만원으로 상향하고 투자의견 Outperform을 유지한다. 펍지 기반 단일 IP 리스크를 제어할 수 있는 대중적인 신작의 성공 가능성 검증이 요구되며 콘솔에서 경쟁력 확보가 선결될 필요가 있다는 기존 관점에도 변함이 없다.

>>> 동사 목표주가 33만원으로 상향

동사의 목표주가를 29만원에서 33만원으로 상향하고 투자의견 Outperform을 유지한다. 목표주가 산정은 동사 펍지 기반 이익 지속성을 체크할 수 있는 4Q FWD 지배주주순이익 7,041억원에 타겟 PER 22.5배를 적용한 결과이다. 펍지 기반 단일 IP 리스크를 제어할 수 있는 대중적인 신작의 성공 가능성 검증이 요구되며 콘솔에서 경쟁력 확보가 선결될 필요가 있다는 기존 관점에도 변함이 없다.

>>> 2분기 실적은 특수한 요인이 작용

동사의 2분기 매출액과 영업이익은 당사 추정치를 각각 37.1%, 119.7% 상회하였는데, 이는 모바일에서 사업 파트너와 협상에 따라 수취한 사업적 성과가 추가된 것이 주 영향을 미쳤음을 짚고 넘어가고자 한다. 다만 펍지 기반 사업 BM 강화 등을 반영하여 PC 및 모바일에서 매출 지속성에 대한 일부 우호적인 가정을 투영하여 향후 분기별 매출과 영업이익의 추정치를 상향 조정하였으며, 다크앤다커 모바일은 초기 분기를 1Q25E으로 순연하되, 글로벌 동시 출시에 따른 효과를 반영하여 25E 일평균 매출을 4.4억원으로 일정 성과를 추정치에 반영하였다. 다만 인조이는 글로벌 대중적 유저 기반의 구체적 피드백을 검증 받지 못한 바, 인게임 콘텐츠의 다양성과 최적화 등의 개선이 보장된 버전으로 게임스컴에서 대중적 유저 기반의 긍정적인 피드백을 확보할 필요가 존재하며, 당사는 이에 대한 추정을 미반영한 반대 급부를 멀티플에 투영해 일부 기대를 반영하였음을 부연 설명한다. 다만 게임스컴에서 글로벌 주요 경쟁사들이 콘솔 기반 트리플 A급 게임으로 출품하는 경쟁 상황을 고려할 때 매력적 존재감을 드러낼 수 있는지 여부는 지켜볼 필요가 존재하며, 만약 이에 대한 피드백이 제한적일 경우 기업가치에 비우호적 트리거로 작용할 개연성도 존재한다.

>>> 콘솔 기반 투자 및 신작 강화 요구

동사는 현재 콘솔에서 의미있는 존재감을 보여주고 있지 못하며, 관련 투자 및 신작의 플로우에서도 콘솔의 무게감이 상대적으로 낮은 상황이다. 글로벌 게임 판도가 중장기적으로 트리플 A급 콘솔 기반으로 성장할 것이라는 당사 뷰에는 변함이 없기에 동 관점에서 약점을 노출하는 동사의 전략에 낮은 점수를 부여하며, 이에 대한 강도가 강화되어야 탄력적인 기업가치 업사이드를 고려할 수 있음을 강조한다.

크래프톤 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	23A	24E	25E
매출액	538.7	387.1	450.3	534.6	665.9	707.0	579.9	589.5	1,910.6	2,542.3	2,551.4
PC	178.5	117.0	121.3	167.1	243.7	191.3	209.1	222.7	583.9	866.7	889.6
모바일	348.2	244.9	309.1	342.7	402.3	499.9	351.9	347.5	1,244.8	1,601.6	1,571.3
콘솔	7.2	19.0	12.0	17.4	11.5	8.8	10.5	11.4	55.7	42.1	57.1
기타	4.8	6.1	7.9	7.4	8.5	7.0	8.5	7.9	26.2	31.9	33.5
영업비용	255.7	255.6	261.0	370.2	355.4	374.9	389.7	434.4	1,142.5	1,554.4	1,685.9
영업이익	283.0	131.5	189.3	164.3	310.5	332.1	190.2	155.2	768.0	987.9	865.5
영업이익률(%)	52.5%	34.0%	42.0%	30.7%	46.6%	47.0%	32.8%	26.3%	40.2%	38.9%	33.9%
영업외손익	79.4	28.0	91.2	-138.0	154.8	126.0	75.0	-92.5	60.6	263.3	218.0
법인세차감전순이익	362.4	159.5	280.4	26.3	465.3	458.1	265.2	62.7	828.6	1,251.2	1,083.5
법인세차감전순이익률(%)	67.3%	41.2%	62.3%	4.9%	69.9%	64.8%	45.7%	10.6%	43.4%	49.2%	42.5%
법인세비용	95.2	31.0	68.9	39.5	116.7	116.7	67.9	16.0	234.6	317.3	276.1
법인세율(%)	26.3%	19.4%	24.6%	150.3%	25.1%	25.5%	25.6%	25.6%	28.3%	25.4%	25.5%
중단영업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	267.2	128.5	211.6	-13.2	348.6	341.4	197.3	46.6	594.1	933.9	807.4
당기순이익률(%)	49.6%	33.2%	47.0%	-2.5%	52.4%	48.3%	34.0%	7.9%	31.1%	36.7%	31.6%
지배주주지분	267.5	128.8	211.9	-12.8	350.0	341.9	197.3	46.6	595.4	935.8	807.4
비지배주주지분	-0.2	-0.3	-0.4	-0.4	-1.4	-0.5	0.0	0.0	-1.3	-1.9	0.0

자료: 크래프톤, 키움증권

크래프톤 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(% , %P)		
	24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E
매출액	2,315.9	2,444.4	2,439.5	2,542.3	2,551.4	2,538.6	9.8%	4.4%	4.1%
영업이익	784.9	808.4	740.9	987.9	865.5	779.0	25.9%	7.1%	5.2%
영업이익률	33.9%	33.1%	30.4%	38.9%	33.9%	30.7%	5.0%	0.9%	0.3%
법인세차감전순이익	847.2	876.4	819.4	1,251.2	1,083.5	1,032.5	47.7%	23.6%	26.0%
당기순이익	629.9	645.3	603.9	933.9	807.4	769.8	48.3%	25.1%	27.5%
지배주주지분	631.3	645.3	603.9	935.8	807.4	769.8	48.2%	25.1%	27.5%

자료: 키움증권

크래프톤 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	2Q24P	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q24P	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q24P	3Q24E	4Q24E	1Q25E
매출액	515.6	558.9	575.6	683.2	707.0	579.9	589.5	687.7	37.1%	3.8%	2.4%	0.7%
영업이익	151.1	174.6	148.7	287.6	332.1	190.2	155.2	291.1	119.7%	8.9%	4.4%	1.2%
영업이익률	29.3%	31.2%	25.8%	42.1%	47.0%	32.8%	26.3%	42.3%	17.7%	1.6%	0.5%	0.2%
법인세차감전순이익	201.1	224.6	-43.8	339.6	458.1	265.2	62.7	368.1	127.7%	18.1%	흑전	8.4%
당기순이익	148.2	165.4	-32.3	250.0	341.4	197.3	46.6	274.3	130.4%	19.2%	흑전	9.7%
지배주주지분	148.2	165.4	-32.3	250.0	341.9	197.3	46.6	274.3	130.8%	19.2%	흑전	9.7%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,854.0	1,910.6	2,542.3	2,551.4	2,538.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,854.0	1,910.6	2,542.3	2,551.4	2,538.6
판매비	1,102.4	1,142.5	1,554.4	1,685.9	1,759.6
영업이익	751.6	768.0	987.9	865.5	779.0
EBITDA	859.0	876.1	1,101.9	988.1	907.6
영업외손익	-67.7	60.6	263.3	218.0	253.5
이자수익	33.7	37.5	42.8	49.3	55.6
이자비용	7.6	8.9	8.9	8.9	8.9
외환관련이익	196.6	70.7	70.7	70.7	70.7
외환관련손실	56.8	52.9	52.9	52.9	52.9
종속 및 관계기업손익	-35.3	-44.2	0.0	0.0	0.0
기타	-198.3	58.4	211.6	159.8	189.0
법인세차감전이익	683.9	828.6	1,251.2	1,083.5	1,032.5
법인세비용	168.7	234.6	317.3	276.1	262.7
계속사업손익	515.2	594.1	933.9	807.4	769.8
당기순이익	500.2	594.1	933.9	807.4	769.8
지배주주순이익	500.2	595.4	935.8	807.4	769.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-1.7	3.1	33.1	0.4	-0.5
영업이익 증감율	15.5	2.2	28.6	-12.4	-10.0
EBITDA 증감율	19.6	2.0	25.8	-10.3	-8.1
지배주주순이익 증감율	-3.8	19.0	57.2	-13.7	-4.7
EPS 증감율	-10.9	19.9	59.3	-13.4	-4.6
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	40.5	40.2	38.9	33.9	30.7
EBITDA Margin(%)	46.3	45.9	43.3	38.7	35.8
지배주주순이익률(%)	27.0	31.2	36.8	31.6	30.3

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	512.7	662.3	824.2	940.3	917.5
당기순이익	500.2	594.1	933.9	807.4	769.8
비현금항목의 가감	360.5	324.5	397.4	358.3	344.6
유형자산감가상각비	75.6	77.2	82.1	88.3	92.4
무형자산감가상각비	31.8	30.8	31.9	34.2	36.2
지분법평가손익	-39.0	-49.6	0.0	0.0	0.0
기타	292.1	266.1	283.4	235.8	216.0
영업활동자산부채증감	-134.4	-139.5	-224.7	9.5	18.1
매출채권및기타채권의감소	-42.3	-147.6	-237.2	-3.4	4.8
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	8.2	-61.8	4.5	4.6	4.6
기타	-100.3	69.9	8.0	8.3	8.7
기타현금흐름	-213.6	-116.8	-282.4	-234.9	-215.0
투자활동 현금흐름	-2,863.0	-394.2	-616.8	-619.3	-621.7
유형자산의 취득	-26.6	-34.4	-100.0	-100.0	-100.0
유형자산의 처분	0.2	0.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	4.8	24.7	-50.0	-50.0	-50.0
투자자산의감소(증가)	-106.7	-268.7	-205.1	-205.9	-206.9
단기금융자산의감소(증가)	-2,564.2	134.9	-61.8	-63.3	-64.9
기타	-170.5	-251.5	-199.9	-200.1	-199.9
재무활동 현금흐름	-56.1	-225.3	-60.0	-60.0	-60.0
차입금의 증가(감소)	5.9	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-168.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-62.0	-57.3	-60.0	-60.0	-60.0
기타현금흐름	61.7	3.5	234.3	234.1	233.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-2,344.6	46.4	381.7	495.2	469.5
기초현금 및 현금성자산	3,019.3	674.7	721.0	1,102.7	1,597.9
기말현금 및 현금성자산	674.7	721.0	1,102.7	1,597.9	2,067.4

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,892.6	3,964.4	4,646.5	5,209.8	5,740.8
현금 및 현금성자산	674.7	721.0	1,102.7	1,597.9	2,067.4
단기금융자산	2,605.2	2,470.3	2,532.1	2,595.4	2,660.2
매출채권 및 기타채권	558.1	717.5	954.7	958.1	953.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	54.6	55.6	57.0	58.4	59.9
비유동자산	2,145.2	2,476.0	2,731.0	2,978.6	3,221.3
투자자산	691.5	916.0	1,121.1	1,327.1	1,533.9
유형자산	223.4	257.0	275.0	286.6	294.2
무형자산	867.7	607.8	625.8	641.6	655.5
기타비유동자산	362.6	695.2	709.1	723.3	737.7
자산총계	6,037.8	6,440.5	7,377.5	8,188.4	8,962.2
유동부채	411.5	520.7	529.7	538.8	548.2
매입채무 및 기타채무	223.1	223.6	228.1	232.7	237.4
단기금융부채	64.2	72.7	72.7	72.7	72.7
기타유동부채	124.2	224.4	228.9	233.4	238.1
비유동부채	509.9	360.9	365.9	371.1	376.4
장기금융부채	374.6	214.9	214.9	214.9	214.9
기타비유동부채	135.3	146.0	151.0	156.2	161.5
부채총계	921.4	881.6	895.6	909.9	924.6
지배지분	5,111.2	5,554.4	6,479.4	7,276.0	8,035.1
자본금	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
자본잉여금	1,448.6	1,472.0	1,472.0	1,472.0	1,472.0
기타자본	103.6	97.3	97.3	97.3	97.3
기타포괄손익누계액	86.5	85.2	74.4	63.6	52.9
이익잉여금	3,467.6	3,895.0	4,830.7	5,638.1	6,407.9
비지배지분	5.2	4.4	2.5	2.5	2.5
자본총계	5,116.4	5,558.8	6,481.9	7,278.5	8,037.6
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	10,194	12,221	19,462	16,859	16,075
BPS	104,137	114,849	135,296	151,930	167,780
CFPS	17,541	18,854	27,689	24,340	23,270
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	16.5	15.8	15.1	17.4	18.2
PER(최고)	46.0	18.1	15.5		
PER(최저)	16.1	11.9	9.5		
PBR	1.61	1.69	2.17	1.93	1.75
PBR(최고)	4.50	1.93	2.23		
PBR(최저)	1.58	1.27	1.36		
PSR	4.45	4.94	5.54	5.50	5.53
PCFR	9.6	10.3	10.6	12.0	12.6
EV/EBITDA	6.3	7.4	9.7	10.3	10.6
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	8.5	9.5	13.5	10.4	9.0
ROE	10.3	11.2	15.6	11.7	10.1
ROIC	42.9	40.3	53.3	42.2	37.6
매출채권회전율	3.4	3.0	3.0	2.7	2.7
재고자산회전율					
부채비율	18.0	15.9	13.8	12.5	11.5
순차입금비율	-55.5	-52.2	-51.6	-53.7	-55.2
이자보상배율	99.2	86.2	110.9	97.1	87.4
총차입금	438.9	287.7	287.7	287.7	287.7
순차입금	-2,841.0	-2,903.7	-3,347.1	-3,905.6	-4,440.0
NOPLAT	859.0	876.1	1,101.9	988.1	907.6
FCF	508.7	496.8	475.9	626.0	576.6

Compliance Notice

- 당사는 8월 12일 현재 '크래프톤(259960)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

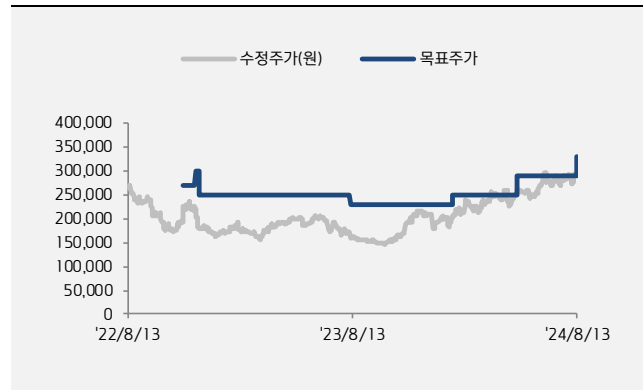
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
크래프톤 (259960)	2022-11-11	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-16.69	-12.41
	2022-12-01	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-33.94	-26.67
	2022-12-07	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-30.17	-25.80
	2023-01-31	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-29.65	-23.20
	2023-02-09	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-28.12	-18.80
	2023-05-22	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-27.78	-18.80
	2023-08-10	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	-23.01	-5.22
	2024-01-24	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-14.24	-10.80
	2024-02-13	Outperform(Downgrade)	250,000원	6개월	-6.45	4.00
	2024-05-09	Outperform(Maintain)	290,000원	6개월	-5.98	2.41
	2024-08-13	Outperform(Maintain)	330,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

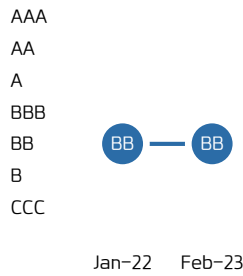
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/07/01~2024/06/30)

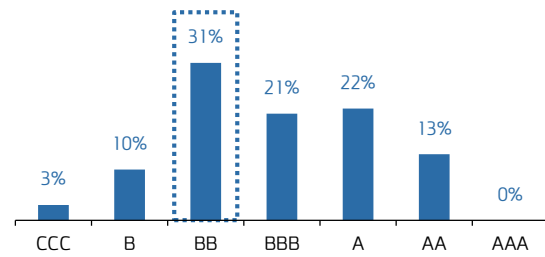
매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 미디어 및 엔터테인먼트 기업 68개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	4.4	4.8		
환경	6.7	8.4	5.0%	
탄소 배출	6.7	8.5	5.0%	
사회	3.2	4.7	51.0%	▼0.3
인력 자원 개발	1.2	3.4	26.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	5.3	5.9	25.0%	▼0.6
지배구조	5.5	4.6	44.0%	▲1.4
기업 지배구조	7.6	5.3		▲1.4
기업 활동	3.2	5.6		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2022년 03월	주가 폭락 억제 실패에 대한 개인 주주와 직원들의 비판

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

상위 5위 피어그룹 (미디어 및 엔터테인먼트)	탄소 배출	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
THE WALT DISNEY COMPANY	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	A	◀▶
NETEASE, INC.	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	●	A	◀▶
COMCAST CORPORATION	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ● ●	BBB	▲
NETFLIX, INC.	● ● ●	● ● ●	●	●	●	BB	◀▶
CHARTER COMMUNICATIONS, INC.	● ● ●	●	●	● ●	● ● ● ●	BB	▲
KRAFTON, Inc.	●	●	● ●	● ● ● ●	●	BB	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● ● ● ● ● 최고 4분위 ● ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치