

크래프톤 (259960)

높은 트래픽과 잘 갖춘 BM

투자의견

BUY(유지)

목표주가

450,000 원(유지)

현재주가

335,000 원(01/03)

시가총액

16,049 (십억원)

인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_ uihoon0607@eugenefn.com

- 4분기 매출액 6,753억원(+26%yoy), 영업이익 2,658억원(+62%yoy) 컨센서스(2,593억원) 소폭 상회 전망
- 4분기에도 높은 트래픽(10월 77만명, 11월 80만명, 12월 80만명)을 유지한 PC배그는 11월 블랙마켓 성장형 무기 스킨 판매 효과로 높은 매출 성장률을 이어나갈 전망. 다만 전분기 람보르기니 콜라보 효과에는 미치지 못할 것
- 모바일 매출은 비수기로 전분기 대비 감소하겠지만 펍지모바일, BGMI, 화평정영 모두 양호한 매출 순위를 유지하고 있어 yoy 성장세는 이어나갈 것. 올해 3월 예정된 펍지모바일 론도맵 업데이트는 PC와 마찬가지로 좋은 반응이 기대됨
- 영업비용에서는 인력 총원 및 연말 상여금 반영으로 인한 인건비 증가, 말레이시아 PGC 2024 개최로 지급수수료가 유의미하게 증가할 전망
- 현재 펍지IP 트래픽은 지난해 연초 대비 30%가 넘는 성장을 기록 중. 또한 무기, 캐릭터, 자동차, 블랙마켓 등 각 분기별 검증된 BM 또한 자리잡고 있어 실적 성장세는 이어질 것. 올해 출시 예정인 신작인 인조이(3/28 얼리엑세스), 프로젝트 아크(하반기), 서브노티카2(하반기) 또한 기대감을 갖기 충분하다고 판단. 투자의견 BUY와 목표주가 45만원을 유지

주가(원, 1/3)	335,000
시가총액(십억원)	16,049

발행주식수	47,907천주
52주 최고가	355,000원
최저가	184,400원
52주 일간 Beta	0.94
3개월 일평균거래대금	387억원
외국인 지분율	42.3%
배당수익률(2025F)	0.0%
주주구성	
장병규 (외 31인)	36.6%
국민연금공단 (외 1인)	6.6%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	4.3	35.5	78.3
절대기준	2.0	22.9	72.0
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	450,000	450,000	-
영업이익(24)	1,233	1,229	▲
영업이익(25)	1,345	1,314	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	1,854	1,911	2,768	2,924
영업이익	752	768	1,233	1,345
세전손익	684	829	1,448	1,495
당기순이익	500	594	1,057	1,106
EPS(원)	10,190	12,310	22,128	23,092
증감률(%)	-4.0	20.8	79.7	4.4
PER(배)	16.5	15.7	15.1	14.5
ROE(%)	10.3	11.2	17.7	15.9
PBR(배)	1.6	1.7	2.5	2.1
EV/EBITDA(배)	9.1	10.0	11.4	9.8

자료: 유진투자증권

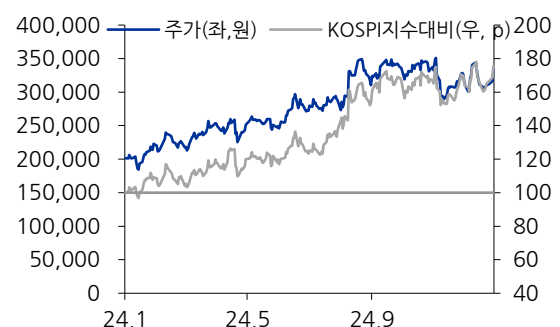


도표 1. 크라프트톤 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	2,768	2,924	2,752	2,846	0.6%	2.7%
영업이익	1,233	1,345	1,229	1,314	0.3%	2.3%
세전이익	1,448	1,495	1,424	1,464	1.7%	2.1%
순이익	1,057	1,106	1,040	1,083	1.7%	2.1%
% of Sales						
영업이익	44.5%	46.0%	44.7%	46.2%		
세전이익	52.3%	51.1%	51.8%	51.4%		
순이익	38.2%	37.8%	37.8%	38.1%		

자료: 크라프트톤, 유진투자증권

실적전망 및 밸류에이션

도표 2. 크래프톤 실적 추이

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
매출액	665.9	707.0	719.3	675.3	727.3	749.0	758.3	689.1	2767.5	2923.7
(%yoy)	23.6%	82.7%	59.7%	26.3%	9.2%	5.9%	5.4%	2.0%	44.9%	5.6%
온라인	243.7	191.3	274.3	249.6	265.6	276.0	281.0	230.2	958.9	1,052.8
모바일	402.3	499.9	425.4	405.6	442.6	427.6	447.5	427.0	1,733.2	1,744.7
콘솔	11.5	8.8	11.8	12.6	13.0	39.0	22.0	24.0	44.7	98.0
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	409.5	393.3	378.6	388.4	418.7	1534.7	1579.0
(%yoy)	39.0%	46.7%	51.3%	10.6%	10.7%	1.0%	-1.6%	2.2%	34.3%	2.9%
인건비	121.4	129.6	133.1	145.0	135.1	135.0	135.0	150.6	529.1	555.7
앱수수료/매출원가	85.9	77.5	101.1	97.9	98.2	101.1	102.4	93.0	362.4	394.7
지급수수료	61.3	76.4	80.4	84.5	72.0	75.0	80.0	86.5	302.7	313.5
광고선전비	12.4	21.2	29.9	32.6	45.0	22.0	25.0	35.0	96.2	127.0
주식보상비용	42.1	35.2	14.5	14.0	10.5	12.0	12.0	15.0	105.9	49.5
기타	32.3	34.9	35.9	35.5	32.5	33.5	34.0	38.6	138.5	138.6
영업이익	310.5	332.1	324.4	265.8	334.0	370.4	369.9	270.4	1232.8	1344.7
(%yoy)	9.7%	152.6%	71.4%	61.7%	7.6%	11.5%	14.0%	1.7%	60.5%	9.1%
OPM(%)	46.6%	47.0%	45.1%	39.4%	45.9%	49.5%	48.8%	39.2%	44.5%	46.0%
영업외손익	154.8	126.0	-127.7	62.0	41.9	49.2	33.2	25.8	215.1	150.0
세전이익	465.3	458.1	196.7	327.8	375.9	419.5	403.1	296.2	1447.9	1494.7
당기순이익	348.6	341.4	121.4	245.8	278.1	310.5	298.3	219.2	1057.2	1106.0
(%yoy)	30.5%	165.7%	-42.6%	흑자전환	-20.2%	-9.1%	145.8%	-10.8%	78.0%	4.6%

자료: 유진투자증권

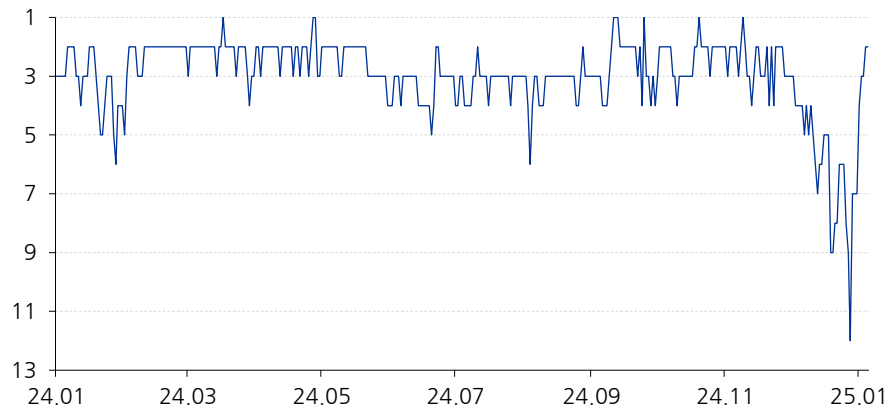
도표 3. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1854.0	1910.6	2767.5	2923.7
영업이익	751.6	768.0	1232.8	1344.7
세전이익	683.9	828.6	1447.9	1494.7
지배순이익	500.2	595.4	1059.8	1106.0
EPS(원)	10,190	12,310	22,128	23,092
PER(배)	16.5	15.7	15.1	14.5
OPM(%)	40.5%	40.2%	44.5%	46.0%
NPM(%)	27.0%	31.2%	38.3%	37.8%

자료: 유진투자증권

도표 4. 중국 화평정영 매출 순위 (앱스토어)

(순위)

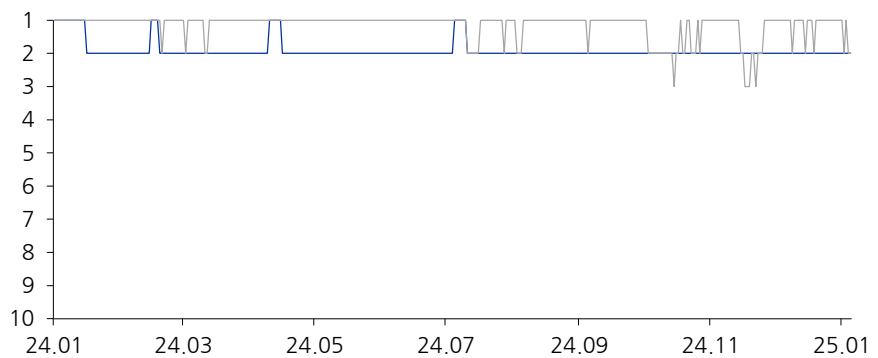


자료: 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 5. 인도 BGMI 매출 순위

(순위)

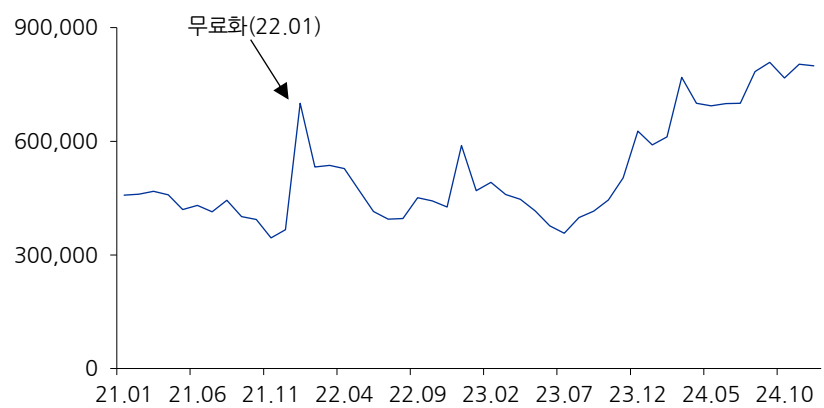
— 플레이스토어 — 앱스토어



자료: 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 6. 펍지 배틀그라운드 스팀 동시접속자수 추이

(명)



자료: Steamdb, 유진투자증권

크래프톤(259960.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	6,038	6,440	7,320	8,434	9,628
유동자산	3,893	3,964	4,682	5,847	7,076
현금성자산	829	851	1,408	2,531	3,609
매출채권	558	717	854	872	998
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,145	2,476	2,639	2,587	2,552
투자자산	1,054	1,611	1,807	1,838	1,871
유형자산	223	257	230	177	137
기타	868	608	601	572	544
부채총계	921	882	903	911	919
유동부채	411	521	534	536	538
매입채무	223	224	0	0	0
유동성이자부채	64	73	307	307	307
기타	124	224	227	229	231
비유동부채	510	361	369	375	380
비유동이자부채	375	215	235	235	235
기타	135	146	134	139	145
자본총계	5,116	5,559	6,417	7,524	8,710
자배지분	5,111	5,554	6,416	7,522	8,708
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,449	1,472	1,478	1,478	1,478
이익잉여금	3,468	3,895	4,835	5,941	7,127
기타	190	183	97	97	97
비지배지분	5	4	2	2	2
자본총계	5,116	5,559	6,417	7,524	8,710
총차입금	439	288	543	543	543
순차입금	(390)	(563)	(865)	(1,988)	(3,066)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	513	662	1,339	1,155	1,111
당기순이익	500	594	1,057	1,106	1,186
자산상각비	107	108	103	83	68
기타비현금성손익	253	216	295	(68)	(69)
운전자본증감	(134)	(139)	90	(39)	(149)
매출채권감소(증가)	(42)	(148)	(162)	(17)	(127)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	8	(62)	(15)	0	0
기타	(100)	70	267	(22)	(22)
투자현금	(2,863)	(394)	(532)	(37)	(38)
단기투자자산감소	(2,581)	166	(271)	(5)	(5)
장기투자증권감소	(55)	(188)	(178)	0	0
설비투자	27	34	18	0	0
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	5	25	(3)	(1)	(1)
재무현금	(56)	(225)	(244)	0	0
차입금증가	(46)	(57)	(47)	0	0
자본증가	0	(168)	(197)	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(2,345)	46	573	1,119	1,073
기초현금	3,019	675	721	1,294	2,413
기말현금	675	721	1,294	2,413	3,486
Gross Cash flow	861	919	1,475	1,195	1,260
Gross Investment	417	700	171	71	182
Free Cash Flow	444	219	1,304	1,124	1,078

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,854	1,911	2,768	2,924	3,158
증가율(%)	(1.7)	3.1	44.9	5.6	8.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,854	1,911	2,768	2,924	3,158
판매 및 일반관리비	1,102	1,143	1,535	1,579	1,689
기타영업손익	(11)	4	34	3	7
영업이익	752	768	1,233	1,345	1,468
증가율(%)	15.5	2.2	60.5	9.1	9.2
EBITDA	859	876	1,336	1,428	1,536
증가율(%)	19.6	2.0	52.5	6.9	7.6
영업외손익	(68)	61	215	150	103
이자수익	34	38	0	1	1
이자비용	8	9	1	6	6
자본법손익	(35)	(40)	(30)	0	0
기타영업손익	(59)	71	247	155	108
세전순이익	684	829	1,448	1,495	1,571
증가율(%)	(10.2)	21.2	74.7	3.2	5.1
법인세비용	169	235	391	389	385
당기순이익	500	594	1,057	1,106	1,186
증가율(%)	(3.8)	18.8	78.0	4.6	7.2
지배주주지분	500	595	1,060	1,106	1,186
증가율(%)	(3.8)	19.0	78.0	4.4	7.2
비지배지분	(0)	(1)	(3)	0	0
EPS(원)	10,190	12,310	22,128	23,092	24,762
증가율(%)	(4.0)	20.8	79.7	4.4	7.2
수정EPS(원)	10,190	12,310	22,128	23,092	24,762
증가율(%)	(4.0)	20.8	79.7	4.4	7.2

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	10,190	12,310	22,128	23,092	24,762
BPS	104,137	114,849	133,945	157,037	181,798
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	16.5	15.7	15.1	14.5	13.5
PBR	1.6	1.7	2.5	2.1	1.8
EV/ EBITDA	9.1	10.0	11.4	9.8	8.4
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	9.6	10.2	10.9	13.4	12.7
수익성(%)					
영업이익율	40.5	40.2	44.5	46.0	46.5
EBITDA이익율	46.3	45.9	48.3	48.8	48.7
순이익율	27.0	31.1	38.2	37.8	37.6
ROE	10.3	11.2	17.7	15.9	14.6
ROIC	20.9	13.4	20.8	22.1	24.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(7.6)	(10.1)	(13.5)	(26.4)	(35.2)
유동비율	946.0	761.4	877.0	1,090.6	1,314.3
이자보상배율	99.2	86.2	948.3	240.1	262.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
매출채권회전율	3.4	3.0	3.5	3.4	3.4
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	6.6	8.6	n/a	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	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

