

크래프톤 (259960/KS)

또 다시 서프라이즈

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 380,000 원(상향)

현재주가: 293,000 원

상승여력: 29.7%



Analyst
남효지

hjinam@sks.co.kr
3773-9288

Company Data

발행주식수	4,789 만주
시가총액	14,032 십억원
주요주주	
장병규(외29)	21.28%
IMAGE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED	13.87%

Stock Data

주가(24/08/12)	293,000 원
KOSPI	2,618.30 pt
52주 최고가	297,000 원
52주 최저가	146,500 원

주가 및 상대수익률



2Q24 Review: 매번 놀라운 실적, K-게임의 가능성 확인

2Q24 크래프톤은 매출액 7,070 억원(+82.7% YoY, 이하 동일), 영업이익 3,321 억원(+152.6%), OPM 47.0%, 지배주주순이익 3,419 억원(+165.5%)으로 놀라운 실적을 기록했다. 4 개 분기 연속 어닝 서프라이즈다. 2 분기가 보통 비수기임에도 불구하고 트래픽 호조로 실적이 좋을 것으로 예상은 했지만 그 이상의 성적을 보여주었다. 플랫폼별로 보면 PC 1,919 억원(+63.5%), 모바일 4,999 억원(+104.2%), 콘솔 88 억원(-53.9%)으로 PC/콘솔은 4Q23 론드 맵 업데이트 이후 MAU 40% 이상, paying user 130% 이상 증가했다. 모바일은 PUBG M 성장 무기 스킨 호조, BGMI 현지화 마케팅으로 QoQ 성장세를 보였다. 영업비용은 신작 중심 마케팅비 +71.2%(QoQ), 이스포츠 및 외주 개발로 지급수수료 +24.7%(QoQ) 증가했음에도 불구하고 전분기대비 5.5% 증가에 그쳤는데, 앱수수료가 전분기대비 9.7% 감소한 영향이 컸다. 모바일 매출이 전분기대비 +976 억원 증가했음에도 비용 증가가 없었고, 지역별로 보면 아시아 매출 증분이 컸다는 점을 고려하면 파트너사로부터 로열티성 매출이 크게 반영된 것으로 추정된다. 사측은 그 동안의 성과를 인정받아 파트너사에게 받은 일종의 정산금으로 설명했지만 금액, 시기면에서 예측성이 낮아 organically 좋은 실적을 냈음에도 투자자에게 일회성일지 모른다는 우려를 키울 수 있다. 다만 최근 전 지역 및 플랫폼에서 입증한 동사의 라이브 서비스 운영 능력, IP 파워를 바탕으로 앞으로도 강한 이익 성장을 보일 것임에는 의심의 여지가 없다. 3, 4 분기에도 경쟁력 높은 콜라보 콘텐츠를 준비하고 있어 이익은 각각 +29.1%, +66.2% 성장할 것으로 전망한다.

목표주가 38 만원으로 상향

목표주가 산정 구간을 3Q24E~2Q25E 로 변경하고 24E, 25E 지배주주순이익 추정치를 기존대비 +30.6%, +11.0% 상향함에 따라 목표주가를 기존 33 만원에서 38 만원으로 수정 제시한다. 12MF P/E 는 아직 13.9 배 수준이다. PUBG IP 성장만으로도 주가 상승 여력은 충분하고 8 월부터 본격적으로 시작될 신작 마케팅에 더해 2PP 으로 인한 성과가 더해진다면 실적 성장세는 더욱 가팔라질 것이다. Top-pick 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,885	1,854	1,911	2,639	2,587	2,991
영업이익	십억원	651	752	768	1,160	1,092	1,302
순이익(지배주주)	십억원	520	500	595	1,094	959	1,068
EPS	원	10,829	10,496	12,310	22,841	20,017	22,300
PER	배	42.5	16.0	15.7	12.8	14.6	13.1
PBR	배	4.9	1.6	1.7	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	배	27.6	6.3	7.4	8.3	8.2	6.3
ROE	%	17.9	10.3	11.2	17.9	13.4	13.1

목표주가 산출	
구분	내용
3Q24E~2Q25E 합산 지배주주순이익	
Target P/E	834.6
목표 시총(십억원)	20.9x
주식 수(천 주)	17,461.0
적정 주가(원)	45,871.4
목표 주가(원)	380,651
현재 주가(원)	380,000
상승 여력	293,000
	29.7%

자료: SK 증권

수익 추정 표										(단위: 십억원)	
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	538.7	387.1	450.3	534.6	665.9	707.0	611.8	654.2	1,910.6	2,638.9	2,586.8
PC	178.5	117.0	121.3	167.1	243.7	191.3	214.4	224.5	583.9	873.9	836.5
모바일	348.2	244.9	309.1	342.7	402.3	499.9	382.8	413.6	1,244.8	1,698.6	1,597.0
콘솔	7.2	19.0	12.0	17.4	11.5	8.8	7.7	8.8	55.7	36.7	119.8
영업비용	255.7	255.6	261.0	370.2	355.4	374.9	367.4	381.1	1,142.5	1,478.8	1,495.2
인건비	100.8	103.2	102.3	120.9	121.4	129.6	130.2	136.1	427.3	517.3	562.7
앱수수료/매출원가	46.7	32.2	59.9	87.9	85.9	77.5	79.6	81.5	226.8	324.5	323.0
지급수수료	61.6	70.6	64.9	61.9	61.3	76.4	78.1	81.6	258.9	297.4	292.4
광고선전비	5.1	8.7	18.1	34.2	12.4	21.2	27.5	30.8	66.1	91.9	107.7
주식보상비용	10.0	9.1	-19.8	28.3	42.1	35.2	15.9	15.9	27.6	109.1	68.9
기타	31.4	31.9	35.6	36.9	32.3	34.9	36.1	35.2	135.9	138.5	140.4
영업이익	283.0	131.5	189.3	164.3	310.5	332.1	244.4	273.1	768.0	1,160.1	1,091.5
영업이익률	52.5%	34.0%	42.0%	30.7%	46.6%	47.0%	39.9%	41.8%	40.2%	44.0%	42.2%
순이익	267.2	128.5	211.6	-13.2	348.6	341.4	239.2	162.1	594.1	1,091.3	957.1
지배주주순이익	267.5	128.8	211.9	-12.8	350.0	341.9	239.6	162.3	595.4	1,093.9	958.6
YoY growth rate											
매출액	3.0%	-8.6%	3.8%	12.8%	23.6%	82.7%	35.9%	22.4%	3.1%	38.1%	-2.0%
PC	68.2%	32.1%	-7.5%	20.1%	36.5%	63.5%	76.8%	34.4%	25.6%	49.7%	-4.3%
모바일	-12.1%	-23.4%	9.4%	34.5%	15.5%	104.2%	23.9%	20.7%	-0.6%	36.5%	-6.0%
콘솔	-51.8%	98.4%	2.6%	-74.3%	58.5%	-53.9%	-36.3%	-49.1%	-46.5%	-34.0%	225.9%
영업비용	22.9%	-0.8%	-9.7%	6.5%	39.0%	46.7%	40.8%	2.9%	3.6%	29.4%	1.1%
인건비	-6.9%	9.6%	3.5%	90.8%	20.4%	25.6%	27.3%	12.5%	17.1%	21.1%	8.8%
앱수수료/매출원가	-9.4%	-35.8%	25.5%	52.4%	83.8%	141.0%	32.8%	-7.3%	9.5%	43.1%	-0.4%
지급수수료	10.3%	-13.5%	-23.9%	-39.7%	-0.4%	8.3%	20.5%	31.8%	-20.4%	14.9%	-1.7%
광고선전비	-70.9%	-23.3%	-8.4%	-57.8%	144.1%	145.1%	52.2%	-10.1%	-49.1%	39.2%	17.2%
주식보상비용	흑전	흑전	적전	흑전	319.5%	288.7%	흑전	-43.8%	흑전	294.8%	-36.8%
기타	12.3%	10.0%	19.9%	-29.6%	2.6%	9.3%	1.4%	-4.5%	-2.3%	1.9%	1.4%
영업이익	-10.1%	-20.7%	30.9%	30.3%	9.7%	152.6%	29.1%	66.2%	2.2%	51.0%	-5.9%
영업이익률	-7.7%	-5.2%	8.7%	4.1%	-5.9%	13.0%	-2.1%	11.0%	-0.3%	3.8%	-1.8%
순이익	9.0%	-33.7%	-6.6%	적지	30.5%	165.7%	13.1%	흑전	18.8%	83.7%	-12.3%

자료: 크래프톤, SK 증권

분기 실적 추정 변동 표

(단위: 십억원)

	변경 전				변경 후				% chg.			
	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E
매출액	522.1	565.9	581.6	602.6	707.0	611.8	654.2	591.2	35.4%	8.1%	12.5%	-1.9%
영업이익	182.6	196.9	202.7	250.4	332.1	244.4	273.1	237.7	81.8%	24.1%	34.7%	-5.1%
자배주순이익	162.5	181.7	143.5	238.6	341.9	239.6	162.3	232.1	110.4%	31.9%	13.1%	-2.7%

자료: 크래프톤, SK 증권

연간 실적 추정 변동 표

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			% chg.		
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
매출액	2,335.5	2,504.7	2,799.0	2,638.9	2,586.8	2,991.4	13.0%	3.3%	6.9%
영업이익	892.8	999.7	1,111.3	1,160.1	1,091.5	1,302.2	29.9%	9.2%	17.2%
자배주순이익	837.7	863.8	963.6	1,093.9	958.6	1,068.0	30.6%	11.0%	10.8%

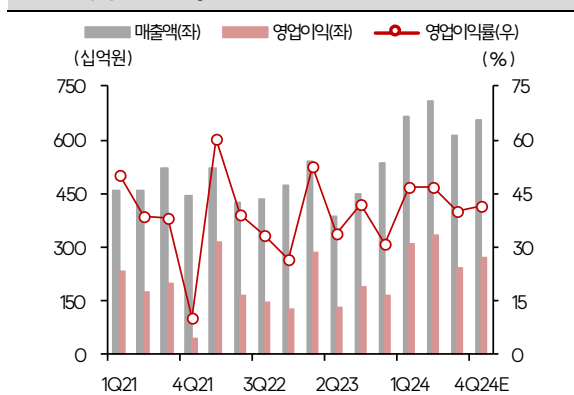
자료: 크래프톤, SK 증권

크래프톤 12MF P/E bandchart



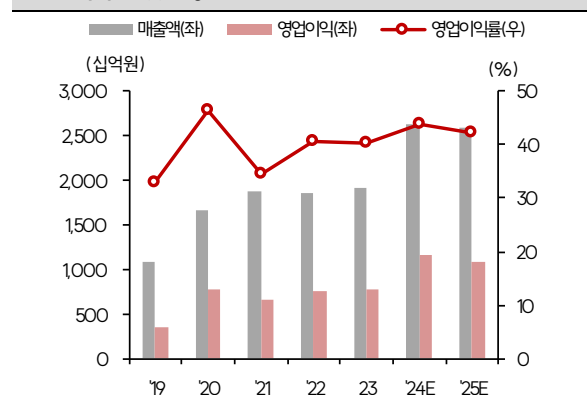
자료: Dataguide, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



자료: 크래프톤, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



자료: 크래프톤, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	3,893	3,964	4,822	5,706	6,843
현금및현금성자산	675	721	1,273	1,988	2,926
매출채권 및 기타채권	558	717	878	1,017	1,183
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,145	2,476	2,934	3,107	3,154
장기금융자산	268	347	362	371	382
유형자산	223	257	496	498	428
무형자산	868	608	662	714	688
자산총계	6,038	6,440	7,756	8,812	9,997
유동부채	411	521	708	782	870
단기금융부채	64	73	89	103	120
매입채무 및 기타채무	94	35	274	317	369
단기충당부채	3	0	0	0	0
비유동부채	510	361	385	411	441
장기금융부채	140	131	136	136	136
장기매입채무 및 기타채무	41	15	0	0	0
장기충당부채	14	14	17	20	23
부채총계	921	882	1,093	1,193	1,311
지배주주지분	5,111	5,554	6,661	7,619	8,687
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,449	1,472	1,471	1,471	1,471
기타자본구성요소	104	97	84	84	84
자기주식	0	0	-18	-18	-18
이익잉여금	3,468	3,895	4,989	5,947	7,015
비지배주주지분	5	4	2	0	-1
자본총계	5,116	5,559	6,663	7,620	8,686
부채와자본총계	6,038	6,440	7,756	8,812	9,997

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	513	662	1,312	1,006	1,101
당기순이익(손실)	500	594	1,091	957	1,066
비현금성항목등	360	324	362	430	464
유형자산감가상각비	76	77	78	75	69
무형자산상각비	32	31	21	24	26
기타	253	216	262	331	368
운전자본감소(증가)	-134	-139	125	-54	-64
매출채권및기타채권의감소(증가)	-42	-148	-148	-139	-166
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	8	-62	280	43	52
기타	-458	-262	-540	-654	-729
법인세납부	-245	-146	-273	-327	-364
투자활동현금흐름	-2,863	-394	-570	-301	-177
금융자산의감소(증가)	-2,714	164	-117	-25	-30
유형자산의감소(증가)	-26	-34	-312	-77	0
무형자산의감소(증가)	5	25	-76	-75	0
기타	-127	-549	-65	-124	-147
재무활동현금흐름	-56	-225	-235	14	17
단기금융부채의증가(감소)	6	0	-213	14	17
장기금융부채의증가(감소)	-52	-57	-16	0	0
자본의증가(감소)	-2,390	23	-1	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	2,380	-192	-5	0	0
현금의 증가(감소)	-2,345	46	551	716	937
기초현금	3,019	675	721	1,273	1,988
기말현금	675	721	1,273	1,988	2,926
FCF	486	629	1,000	929	1,101

자료 : 크래프톤, SK증권 추정

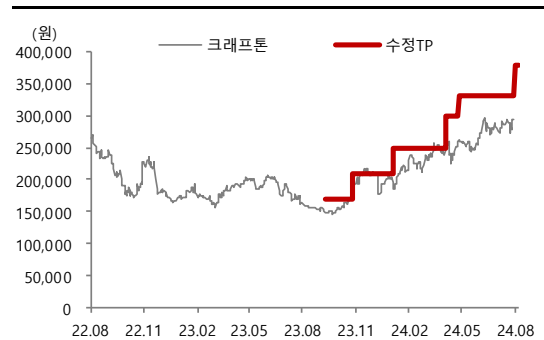
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,854	1,911	2,639	2,587	2,991
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,854	1,911	2,639	2,587	2,991
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	1,102	1,143	1,479	1,495	1,689
영업이익	752	768	1,160	1,092	1,302
영업이익률(%)	40.5	40.2	44.0	42.2	43.5
비영업손익	-68	61	302	193	129
순금융손익	26	29	0	0	0
외환관련손익	140	18	0	0	0
관계기업등 투자손익	-35	-44	-11	0	0
세전계속사업이익	684	829	1,462	1,284	1,431
세전계속사업이익률(%)	36.9	43.4	55.4	49.6	47.8
계속사업법인세	169	235	370	327	364
계속사업이익	515	594	1,091	957	1,066
중단사업이익	-15	0	0	0	0
*법인세효과	-0	0	0	0	0
당기순이익	500	594	1,091	957	1,066
순이익률(%)	27.0	31.1	41.4	37.0	35.6
지배주주	500	595	1,094	959	1,068
지배주주귀속 순이익률(%)	27.0	31.2	41.5	37.1	35.7
비지배주주	-0	-1	-3	-1	-2
총포괄이익	536	593	1,118	957	1,066
지배주주	536	594	1,122	961	1,070
비지배주주	-0	-1	-4	-4	-4
EBITDA	859	876	1,260	1,191	1,398

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	-1.7	3.1	38.1	-2.0	15.6
영업이익	15.5	2.2	51.0	-5.9	19.3
세전계속사업이익	-10.2	21.2	76.4	-12.1	11.4
EBITDA	19.6	2.0	43.8	-5.5	17.4
EPS	-3.1	17.3	85.5	-12.4	11.4
수익성 (%)					
ROA	8.5	9.5	15.4	11.6	11.3
ROE	10.3	11.2	17.9	13.4	13.1
EBITDA마진	46.3	45.9	47.7	46.0	46.7
안정성 (%)					
유동비율	946.0	761.4	681.0	729.5	786.3
부채비율	18.0	15.9	16.4	15.7	15.1
순차입금/자기자본	-55.5	-52.2	-54.1	-56.8	-60.8
EBITDA/이자비용(배)	113.4	98.3	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,496	12,310	22,841	20,017	22,300
BPS	104,137	114,849	139,460	159,477	181,777
CFPS	12,379	14,544	24,917	22,087	24,294
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	16.0	15.7	12.8	14.6	13.1
PBR	1.6	1.7	2.1	1.8	1.6
PCR	13.6	13.3	11.8	13.3	12.1
EV/EBITDA	6.3	7.4	8.3	8.2	6.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.08.13	매수	380,000원	6개월		
2024.05.09	매수	330,000원	6개월	-17.36%	-10.00%
2024.04.17	매수	300,000원	6개월	-18.03%	-13.33%
2024.01.17	매수	250,000원	6개월	-8.39%	2.80%
2023.11.08	매수	210,000원	6개월	-2.89%	3.81%
2023.09.22	중립	170,000원	6개월	-6.98%	2.00%
2023.02.09	중립	200,000원	6개월	-10.56%	2.75%
2022.11.28	매수	300,000원	6개월	-40.12%	-24.33%
2022.05.30	매수	400,000원	6개월	-42.52%	-30.88%



Compliance Notice

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 08월 13일 기준)

매수	97.50%	중립	2.50%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------