



# 크라프트온 (259960)

펼치는 돈을 벌고 인조이는 밸류를 벌여주고

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 410,000원

현재 주가(9/9)	328,000 원
상승여력	▲25%
시가총액	157,092 억원
발행주식수	47,894 천주
52 주 최고가 / 최저가	349,000 / 146,500 원
90 일 일평균 거래대금	449.21 억원
외국인 지분율	40.9%

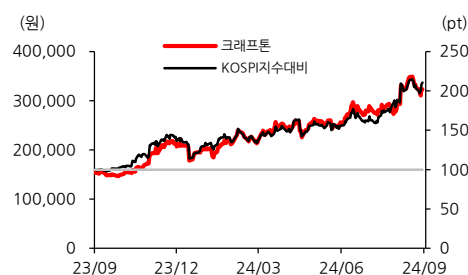
주주 구성	
장병규 (외 31 인)	35.2%
국민연금공단 (외 1 인)	6.6%
자사주 (외 1 인)	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	11.4	28.1	47.7	113.5
상대수익률(KOSPI)	13.4	35.0	53.1	114.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,854	1,911	2,653	2,973
영업이익	752	768	1,102	1,188
EBITDA	859	876	1,195	1,282
순이익	500	595	944	1,079
EPS(원)	10,661	12,888	20,426	23,364
순차입금	-390	-563	-1,065	-1,898
PER	15.8	15.0	16.1	14.0
PBR	1.6	1.7	2.5	2.1
EV/EBITDA	9.1	10.0	12.3	10.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	10.3	11.2	15.7	15.4

## 주가 추이



동사의 밸류에이션은 올해 추정치 기준 PER 16 배까지 상승했습니다. 상반기 역대급의 실적 서프라이즈 이후 최근 모멘텀도 소멸되어 높아진 밸류에이션 부담이 충분히 제기될 수 있는 구간입니다. 우리는 최근 펍지 트래픽 호조세를 고려하면 3~4 분기 실적 추정치는 상향 조정될 가능성이 높다고 예상합니다. 최선후주 의견을 유지합니다.

## 펍지 트래픽 호조세를 고려하면 하반기 실적 문제없음

우리는 동사의 3분기 영업이익으로 2409억 원(YoY 27.3%)을 전망한다. 회사는 PC MAU가 전년 대비 50% 이상 수준이라는 역대급의 7월 실적을 예고했다. 보통 7월은 방학이 포함되어 있어 성수기지만 쉬어갈 수 있는 8월과 9월에도 충분히 방어하는 수준의 트래픽이 기대된다. 최근 람보르기니 콘텐츠는 역대 슈퍼카 콘텐츠 중 유료화 측면에서 가장 성과가 좋았던 것으로 파악된다. 보통 3분기에는 슈퍼카 콜라보, 4 분기는 블랙마켓이 다시 오픈될 예정이다. 3개 분기 연속해서 높아진 트래픽이 콘텐츠 업데이트와 맞물려 재차 증가하는 흐름이 나타날 것으로 예상된다.

## 밸류에이션을 벌여다줄 inZOI

동사는 펍지 이후 낮은 신작 hit ratio로 One IP 리스크를 꾸준히 제기 받아 왔다. 7년이 된 펍지의 매출 성장도 유의미하지만 PER 15~20배 구간에서 20배 이상을 넘어서려면 반드시 글로벌 IP가 추가되어야 한다. 우리는 이번 신작 inZOI(25E 180만장 추정)가 이를 확인시킬 것으로 예상한다. 해당 장르 수요층에 대한 의문은 아직 존재할 수 있지만 체험판을 확인해 보면 커스텀 콘텐츠와 지역 확장 면에서 심즈에 피로감을 느끼는 유저들이 명확한 타겟층이 될 것으로 예상된다.

## 투자의견 BUY와 목표주가 41만 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 실적 추정치와 Target PER(IP 장기화 프리미엄을 반영한 20배) 변동은 없다. 성장이 둔화된 업종 내 종목 들 중 상대적으로 투자 매력도가 높은 것이 아니라 절대적으로 높다. 국내 게임사 유일하게 기존 라이브 게임 매출이 빠지지 않고 반등하는데, 신작 출시까지 임박했다. 밸류 부담 제기될 수 있지만 3분기 실적 시즌이 시작되면서 하반기 실적 추정치는 상향 조정될 것으로 예상된다. 업종 최선후주 의견을 유지한다.

[표1] 크래프톤의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	538.7	387.1	450.3	534.6	665.9	707.0	628.4	651.8	1,854	1,911	2,653	2,973
YoY (%)	3.0	-8.6	3.8	12.8	23.6	82.7	39.6	21.9	-1.7	3.0	38.9	12.0
PC	178.5	117.0	121.3	167.1	243.7	191.3	204.0	214.2	465	584	853	1,011
모바일	348.2	244.9	309.1	342.7	402.3	499.9	408.3	421.2	1,253	1,245	1,732	1,865
콘솔	7.2	19.0	12.0	17.4	11.5	8.8	9.0	9.2	104.1	55.7	38.4	66.3
기타	4.8	6.1	7.9	7.4	8.5	7.0	7.2	7.2	32.3	26.2	29.8	31.1
영업비용	255.7	255.6	261.0	370.2	355.4	374.9	387.6	433.0	1,102	1,143	1,551	1,785
YoY (%)	22.9	-0.8	-9.7	6.5	39.0	46.7	48.5	17.0	-11.6	3.6	35.7	15.1
인건비	100.8	103.2	102.3	120.9	121.4	129.6	129.8	128.8	365	427	510	550
앱수수료	46.7	32.2	59.9	87.9	85.9	77.5	72.3	104.3	207	227	340	386
지급수수료	61.6	70.6	64.9	61.9	61.3	76.4	73.3	80.6	325	259	292	343
광고선전비	5.1	8.7	18.1	34.2	12.4	21.2	36.7	42.6	130	66	113	184
영업이익	283.0	131.5	189.3	164.3	310.5	332.1	240.9	218.8	752	768	1,102	1,188
YoY (%)	-10.2	-20.8	30.8	30.3	9.7	152.6	27.3	33.1	15.9	2.2	43.5	7.8
영업이익률 (%)	52.5	34.0	42.0	30.7	46.6	47.0	38.3	33.6	40.5	40.2	41.5	40.0
당기순이익	267.2	128.5	211.6	-13.2	348.6	341.4	210.3	48.4	500.0	594.1	943.6	1079
YoY (%)	7.6	-33.8	-6.6	적지	30.5	165.7	-0.6	흑전	-5.4	18.8	58.8	14.4
순이익률 (%)	49.6	33.2	47.0	(2.5)	52.4	48.3	33.5	7.4	27.0	31.1	35.6	36.3

자료: 크래프톤, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,885	1,854	1,911	2,653	2,973
매출총이익	-	-	-	-	-
영업이익	651	752	768	1,102	1,188
EBITDA	718	859	876	1,195	1,282
순이자손익	4	26	29	14	18
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-1	-35	-40	4	4
세전계속사업손익	761	684	829	1,242	1,420
당기순이익	520	500	594	944	1,079
지배주주순이익	520	500	595	944	1,079
증가율(%)					
매출액	12.9	-1.7	3.1	38.9	12.0
영업이익	-15.9	15.5	2.2	43.5	7.8
EBITDA	-12.2	19.6	2.0	36.5	7.3
순이익	-6.5	-3.8	18.8	58.8	14.4
이익률(%)					
매출총이익률	-	-	-	-	-
영업이익률	34.5	40.5	40.2	41.5	40.0
EBITDA 이익률	38.1	46.3	45.9	45.1	43.1
세전이익률	40.4	36.9	43.4	46.8	47.8
순이익률	27.6	27.0	31.1	35.6	36.3

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	714	513	468	651	996
당기순이익	520	500	594	944	1,079
자산상각비	68	107	108	93	94
운전자본증감	-35	-134	0	-352	-179
매출채권 감소(증가)	-61	-42	-148	-177	-102
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	61	8	-62	-87	16
투자현금흐름	-1,200	-2,863	-382	-155	-169
유형자산처분(취득)	-60	-26	-48	-86	-97
무형자산 감소(증가)	9	5	25	-2	-2
투자자산 감소(증가)	-25	-2,581	166	-5	-5
재무현금흐름	2,736	-56	-40	-28	-15
차입금의 증가(감소)	-39	-46	-57	-28	-15
자본의 증가(감소)	2,773	0	17	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	955	861	468	1,004	1,175
(-)운전자본증가(감소)	-148	2,706	-51	352	179
(-)설비투자	61	27	49	86	97
(+)자산매각	9	5	25	-2	-2
Free Cash Flow	1,051	-1,867	495	563	897
(-)기타투자	1,305	-2,311	575	61	64
잉여현금	-254	444	-80	501	833
NOPLAT	453	566	551	838	903
(+) Dep	68	107	108	93	94
(-)운전자본투자	-148	2,706	-51	352	179
(-)Capex	61	27	49	86	97
OpFCF	607	-2,059	661	492	722

주: IFRS 연결기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	3,654	3,893	3,964	4,712	5,734
현금성자산	3,060	829	851	1,324	2,143
매출채권	547	558	717	894	997
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,064	2,145	2,476	2,537	2,610
투자자산	909	1,054	1,611	1,677	1,745
유형자산	244	223	257	254	260
무형자산	911	868	608	606	605
자산총계	5,718	6,038	6,440	7,249	8,344
유동부채	638	411	521	441	464
매입채무	340	223	224	136	152
유동성이자부채	55	64	73	71	69
비유동부채	471	510	361	340	333
비유동이자부채	327	375	215	189	176
부채총계	1,110	921	882	781	796
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	3,839	1,449	1,472	1,472	1,472
이익잉여금	558	3,468	3,895	4,839	5,918
자본조정	206	190	183	148	148
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	4,608	5,116	5,559	6,468	7,547

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	10,617	10,661	12,888	20,426	23,364
BPS	94,107	104,137	114,849	133,647	155,964
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	19,504	17,535	9,678	20,750	24,295
ROA(%)	14.0	8.5	9.5	13.8	13.8
ROE(%)	17.9	10.3	11.2	15.7	15.4
ROIC(%)	51.4	20.9	13.4	19.4	19.6
Multiples(x, %)					
PER	43.3	15.8	15.0	16.1	14.0
PBR	4.9	1.6	1.7	2.5	2.1
PSR	11.9	4.4	4.9	6.0	5.3
PCR	23.6	9.6	20.0	15.8	13.5
EV/EBITDA	27.6	9.1	10.0	12.3	10.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	24.1	18.0	15.9	12.1	10.6
Net debt/Equity	-58.1	-7.6	-10.1	-16.5	-25.1
Net debt/EBITDA	-373.1	-45.4	-64.3	-89.1	-148.0
유동비율	572.5	946.0	761.4	1,069.6	1,236.7
이자보상배율(배)	93.6	99.2	86.2	52.7	64.6
자산구조(%)					
투자자본	25.2	68.4	62.6	60.0	54.8
현금+투자자산	74.8	31.6	37.4	40.0	45.2
자본구조(%)					
차입금	7.6	7.9	4.9	3.9	3.1
자기자본	92.4	92.1	95.1	96.1	96.9

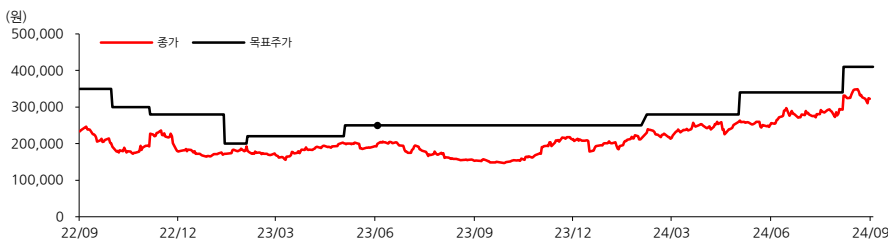
[ Compliance Notice ]

(공표일: 2024년 9월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 이다연)  
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 크래프톤 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일시	2022.10.07	2022.11.11	2022.11.17	2023.01.19	2023.02.09	2023.03.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	280,000	280,000	200,000	220,000	220,000
일시	2023.04.04	2023.05.10	2023.05.23	2023.07.13	2024.01.02	2024.02.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	250,000	250,000	250,000	250,000	280,000
일시	2024.03.18	2024.04.09	2024.05.09	2024.06.04	2024.06.13	2024.06.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	280,000	340,000	340,000	340,000	340,000
일시	2024.07.26	2024.08.13	2024.08.30	2024.09.03	2024.09.10	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	340,000	410,000	410,000	410,000	410,000	

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.10.07	Buy	300,000	-39.08	-35.00
2022.11.11	Buy	280,000	-31.88	-15.54
2023.01.19	Buy	200,000	-9.77	-4.00
2023.02.09	Buy	220,000	-18.53	-7.73
2023.05.10	Buy	250,000	-26.21	-10.80
2024.02.13	Buy	280,000	-14.72	-7.14
2024.05.09	Buy	340,000	-19.83	-12.65
2024.08.13	Buy	410,000		

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2024년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%