

투자의견(유지)

매수

목표주가(상향) ▲ 340,000원

현재주가(24/4/25) 225,500원

상승여력 50.8%

영업이익(24F,십억원) 822
Consensus 영업이익(24F,십억원) 777

EPS 성장률(24F,%) 14.8

MKT EPS 성장률(24F,%) -

P/E(24F,x) 16.1

MKT P/E(24F,x) -

KOSPI 2,628.62

시가총액(십억원) 10,906

발행주식수(백만주) 48

유동주식비율(%) 59.2

외국인 보유비중(%) 36.6

베타(12M) 일간수익률 0.62

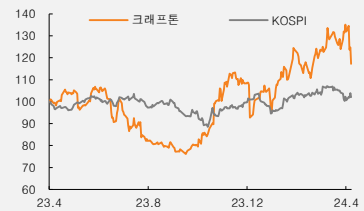
52주 최저가(원) 146,500

52주 최고가(원) 260,000

1M 6M 12M

절대주가 -6.0 36.8 17.8

상대주가 -2.1 23.0 11.5



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraesasset.com

259960 · 게임

크래프톤

과도한 하락. 매수 타이밍

최근 3일간 13% 하락. 낙폭 과도

금주 SK스퀘어의 동사 지분 2.2% 블록딜, 다크앤다커M 국내 CBT 이벤트가 있었고 주가는 13% 하락했다. 22일 종가 기준 할인율이 3.1~6.2%(주당 243,000원~251,000원)였던 것을 고려하면 과도한 낙폭이다. 4/24일 국내 CBT를 오픈한 다크앤다커M에 대한 우려를 고려해도 그렇다. 걱정과 달리 안드로이드 한정 CBT임에도 불구하고 수만 건 이상의 다운로드가 이루어진 것으로 추정된다. 서구권이 메인 타겟이기에 국내보다는 추후 이어질 글로벌 지역에서의 베타서비스 성과 확인이 중요하다. 다크앤다커M 24F 매출액에 대한 시장 추정치는 500억원(당사 540억원) 수준으로 흥행 참패를 가정하더라도 24F 영업이익 하락폭은 2% 미만에 불과하다.

펀더멘털 이상 무. 1분기 호실적 전망

1분기 매출액 5,890억원(+9% YoY), 영업이익 2,600억원(-8% YoY)으로 컨센서스(매출액 5,700억원, 영업이익 2,420억원)를 상회하는 호실적이 예상된다. PC 매출액 1,900억원(+7% YoY), 모바일 매출액 3,810억원(+9% YoY)을 기록할 전망이다. 1Q23 성장형 무기 출시에 따른 매출 호조로 PC 부문 기저가 높은 것은 사실이나 가파른 트래픽 증가가 매출 성장을 견인할 전망이다. 1Q24 스팀 기준 최고 동접자 수는 전년대비 30% 이상 증가한 것으로 추정된다. 모바일 부문은 춘절 프로모션 강도 약화로 중국 매출의 YoY 감소가 예상되나 나머지 글로벌 지역에서의 성장이 이를 상쇄할 것으로 판단한다. 영업비용은 3,290억원(+28% YoY)으로 예상되며 1분기 주가 상승 영향으로 4분기 수준의 주식보상비가 발생할 전망이다.

목표주가 340,000원으로 상향. 업종 내 Top Pick 유지

자사주 소각에 따른 유동주식 수 감소를 반영해 목표주가를 기존 330,000원에서 340,000원(24F 타겟 P/E 24배 유지)으로 3% 상향한다. 2,000억원 규모의 자사주 매입이 진행(3/27~6/26) 중이며 매입 규모의 60% 이상인 1,200억원 이상의 자사주 소각될 전망이다. 1) PC 부문 성장에 따른 1분기 실적 호조 가능성, 2) 2분기에도 1분기 이상으로 높게 유지되고 있는 PC 트래픽(최고 동접자 70만명 수준), 3) 프로모션 점진적 정상화에 따른 중국 매출 감소세 완화, 4) 24F P/E 16배 수준까지 낮아진 밸류에이션을 고려 시 여전히 업종 내 가장 매력적인 게임주로 판단한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,854	1,911	2,193	2,507	2,812
영업이익 (십억원)	752	768	822	970	1,104
영업이익률 (%)	40.6	40.2	37.5	38.7	39.3
순이익 (십억원)	500	595	678	787	886
EPS (원)	10,194	12,221	14,024	16,275	18,313
ROE (%)	10.3	11.2	11.5	11.9	11.9
P/E (배)	16.5	15.8	16.1	13.9	12.3
P/B (배)	1.6	1.7	1.7	1.6	1.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 크래프톤, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	539	387	450	535	589	439	531	634	1,854	1,911	2,193	2,507
(% YoY)	3.0%	-8.6%	3.8%	12.8%	9.3%	13.5%	18.0%	18.7%	-1.7%	3.1%	14.8%	14.3%
PC	178	117	121	167	190	136	142	207	465	584	676	778
모바일	348	245	309	343	381	286	370	387	1,253	1,245	1,423	1,552
콘솔	7	19	12	17	10	10	11	32	104	56	63	136
기타	5	6	8	7	8	8	8	8	32	26	32	41
영업비용	256	256	261	370	329	322	343	377	1,102	1,143	1,371	1,538
인건비	101	103	102	121	114	116	119	121	365	427	470	517
앱수수료/매출원가	47	32	60	88	71	63	79	99	207	227	312	378
지급수수료	62	71	65	62	60	68	67	65	325	259	260	273
광고선전비	5	9	18	34	18	20	22	35	130	66	95	108
주식보상비용	10	9	-20	28	28	18	19	19	-64	28	83	95
기타	31	32	36	37	37	38	38	38	139	136	151	166
영업이익	283	131	189	164	260	117	188	257	752	768	822	970
(% YoY)	-10.1%	-20.7%	30.9%	30.3%	-8.1%	-11.1%	-0.6%	56.5%	15.5%	2.2%	7.1%	18.0%
영업이익률	52.5%	34.0%	42.0%	30.7%	44.2%	26.6%	35.4%	40.5%	40.5%	40.2%	37.5%	38.7%
지배주주순이익	267	129	212	-13	209	103	157	210	500	595	678	787
순이익률	49.6%	33.2%	47.0%	-2.5%	35.5%	23.4%	29.5%	33.1%	27.0%	31.1%	30.9%	31.4%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	
매출액	2,231	2,552	2,193	2,507	-2%	-2%	2,168	2,449	1%	2%	BGMI 추정치 하향, PUBG PC 추정치 상향
영업이익	815	966	822	970	1%	0%	777	912	6%	6%	
순이익	665	777	678	787	2%	1%	639	741	6%	6%	
영업이익률	36.5%	37.8%	37.5%	38.7%	-	-	35.8%	37.2%	-	-	
순이익률	29.8%	30.5%	30.9%	31.4%	-	-	29.5%	30.2%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 1Q24 실적 추정치 변경

(십억원)

	신규	기존	변경률	컨센서스	과리율
매출액	589	620	-5%	570	3%
영업이익	260	283	-8%	242	7%
지배주주순이익	209	225	-7%	197	6%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
24F 지배주주순이익 (십억원)	678	
Target P/E (배)	24	넥스 2022년 P/E 평균 기존 IP 매출 반등+플랫폼 확장 시기
목표 시가총액 (십억원)	16,278	
주식 수 (천주)	47,866	자사주 소각 반영
목표주가 (원)	340,000	
현재주가 (원)	225,500	
상승여력	50.8%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

크래프톤 (259960)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,911	2,193	2,507	2,812
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	1,911	2,193	2,507	2,812
판매비와관리비	1,143	1,371	1,538	1,708
조정영업이익	768	822	970	1,104
영업이익	768	822	970	1,104
비영업손익	61	82	80	77
금융손익	29	34	42	50
관계기업등 투자손익	-44	0	0	27
세전계속사업손익	829	904	1,050	1,181
계속사업법인세비용	235	226	262	295
계속사업이익	594	678	787	886
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	594	678	787	886
지배주주	595	678	787	886
비지배주주	-1	0	0	0
총포괄이익	593	678	787	886
지배주주	594	679	789	887
비지배주주	-1	-1	-1	-2
EBITDA	876	920	1,061	1,191
FCF	628	713	817	907
EBITDA 마진율 (%)	45.8	42.0	42.3	42.4
영업이익률 (%)	40.2	37.5	38.7	39.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	31.1	30.9	31.4	31.5

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	662	763	872	967
당기순이익	594	678	787	886
비현금수익비용가감	324	289	311	331
유형자산감가상각비	77	70	67	65
무형자산상각비	31	27	25	22
기타	216	192	219	244
영업활동으로인한자산및부채의변동	-139	-13	-6	-6
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-148	-7	-7	-7
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-62	0	0	0
법인세납부	-146	-226	-262	-295
투자활동으로 인한 현금흐름	-394	-125	-140	-156
유형자산처분(취득)	-34	-50	-55	-60
무형자산감소(증가)	25	-70	-80	-90
장단기금융자산의 감소(증가)	20	-5	-5	-6
기타투자활동	-405	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-225	1	1	1
장단기금융부채의 증가(감소)	0	1	1	1
자본의 증가(감소)	23	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-248	0	0	0
현금의 증가	46	633	727	806
기초현금	675	721	1,354	2,081
기말현금	721	1,354	2,081	2,887

자료: 크래프톤, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

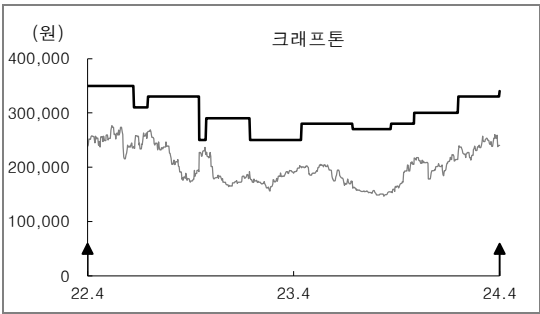
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,964	4,621	5,364	6,187
현금 및 현금성자산	721	1,354	2,081	2,887
매출채권 및 기타채권	717	735	746	757
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	2,526	2,532	2,537	2,543
비유동자산	2,476	2,505	2,556	2,627
관계기업투자등	571	577	583	589
유형자산	257	237	225	220
무형자산	608	650	706	774
자산총계	6,440	7,126	7,921	8,814
유동부채	521	527	533	539
매입채무 및 기타채무	35	36	37	38
단기금융부채	73	73	74	75
기타유동부채	413	418	422	426
비유동부채	361	362	364	365
장기금융부채	131	215	215	215
기타비유동부채	230	147	149	150
부채총계	882	889	896	904
지배주주지분	5,555	6,233	7,020	7,906
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	1,472	1,472	1,472	1,472
이익잉여금	3,895	4,573	5,360	6,246
비지배주주지분	4	4	4	4
자본총계	5,559	6,237	7,024	7,910

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	15.8	16.1	13.9	12.3
P/CF (x)	10.3	11.3	9.9	9.0
P/B (x)	1.7	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA (x)	10.0	8.0	6.3	4.9
EPS (원)	12,221	14,024	16,275	18,313
CFPS (원)	18,854	20,008	22,705	25,150
BPS (원)	114,849	128,869	145,144	163,457
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	3.1	14.8	14.3	12.1
EBITDA증가율 (%)	2.0	5.0	15.3	12.2
조정영업이익증가율 (%)	2.2	7.1	18.0	13.8
EPS증가율 (%)	19.9	14.8	16.1	12.5
매출채권 회전율 (회)	3.1	3.1	3.5	3.9
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	9.5	10.0	10.5	10.6
ROE (%)	11.2	11.5	11.9	11.9
ROIC (%)	41.3	48.9	55.7	60.5
부채비율 (%)	15.9	14.3	12.8	11.4
유동비율 (%)	761.4	877.6	1,007.4	1,148.9
순차입금/자기자본 (%)	-11.6	-56.8	-60.8	-64.2
조정영업이익/금융비용 (x)	86.2	116.4	137.0	155.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
크래프톤 (259960)				
2024.04.26	매수	340,000	-	-
2024.02.13	매수	330,000	-27.81	-21.21
2023.11.27	매수	300,000	-31.43	-25.67
2023.10.17	매수	280,000	-35.55	-25.00
2023.08.10	매수	270,000	-42.91	-39.59
2023.05.11	매수	280,000	-32.47	-26.61
2023.02.09	매수	250,000	-28.18	-18.80
2022.11.23	매수	290,000	-37.23	-21.38
2022.11.11	매수	250,000	-9.40	-5.40
2022.08.12	매수	330,000	-35.77	-18.48
2022.07.18	매수	310,000	-18.85	-15.00
2022.03.18	매수	350,000	-26.39	-14.71



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 크래프톤 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.