

Company Update

Analyst 이승훈

02) 6915-5680

dozed@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 450,000원

현재가 (11/7) 351,000원

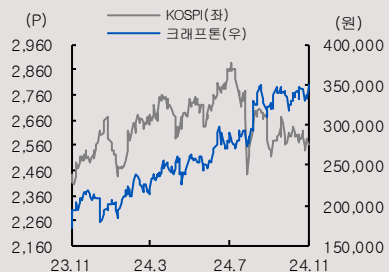
KOSPI (11/7)	2,564.63pt
시가총액	16,813십억원
발행주식수	47,900천주
액면가	100원
52주 최고가	351,000원
최저가	172,500원
60일 일평균거래대금	45십억원
외국인 지분율	41.5%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성	
장비규 외 31 인	21.29%
IMAGE	FRAME
	13.87%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	12%	45%	94%
절대기준	10%	36%	103%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	450,000	260,000	▲
EPS(24)	21,900	13,116	▲
EPS(25)	23,212	14,586	▲

크래프톤 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

크래프톤 (259960)

이제는 신작 모멘텀에 주목

3분기 실적 서프라이즈

크래프톤은 3분기 매출 7,193억원(YoY +59.7%, QoQ +1.7%), 영업이익 3,244억원(YoY +71.4%, QoQ -2.3%)을 기록하며 역대 최대 분기 실적을 달성. 컨센서스(매출액 6,470억원, 영업이익 2,542억원) 대비 큰 폭으로 상회한 성과. 외형 성장의 주요 요인은 PUBG IP의 성과로 신규 콘텐츠 업데이트와 콜라보레이션을 통해 견조한 트래픽과 함께 3분기 연속 분기 최대 매출을 경신. PC 부문 매출은 전년 대비 +126% 증가하며 가장 큰 성장을 기록했으며, 모바일 부문도 +38% 증가. 앱 수수료와 마케팅비는 각각 +60% 이상 증가했지만 매출 성장으로 인해 영업이익은 서프라이즈. 앱 수수료 증가는 PUBG IP의 성과에 따른 플랫폼 수수료 증가. 마케팅비 증가는 BGMI의 신규 지역 캠페인과 게임스کم 참가에 따른 비용 때문

게임 AI를 선도하며 신작 게임 모멘텀 기대

2025년 AI 기술의 고도화와 신작 출시 모멘텀 집중. 2021년부터 AI 인력 확보와 기술 연구에 1,000억 원 이상을 투자. 신작 '인조이'에는 AI 동료 캐릭터(CPC)가 도입되어 플레이어와 자연스럽게 소통하며 게임 경험을 개선. 또한, 캐릭터 행동 시뮬레이션과 모션 생성에 활용되며 안티 치트 시스템을 통해 공정한 게임 환경을 유지하는 데 적용될 예정. 한편 2025년 3월 출시 예정인 다수의 신작 라인업 기대. '인조이'는 독특한 세계관과 AI 기반 게임 플레이로 서구권 유저들의 높은 기대를 받고 있으며, '서브노티카'는 전작의 강력한 팬덤을 기반으로 협동 요소가 추가된 새로운 게임 플레이를 제공. 또한, '프로젝트 아크(Project ARC)'와 '딩컴 투게더' 역시 기대작

목표주가 45만원으로 상향, 투자의견 매수 유지

목표주가는 2025년 예상 EPS에 국내외 주요 게임사의 2025년 예상 PER인 19.5배를 적용하여 산출. 2024년 영업이익 +60% 이상 성장하는 성과를 기록. 2025년부터 대작 게임들의 출시 일정이 가시화되면서 Re-rating이 가속화될 것으로 판단

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,854	1,911	2,796	3,096	3,412
영업이익	752	768	1,250	1,407	1,575
세전이익	684	829	1,441	1,482	1,666
지배주주순이익	500	595	1,053	1,112	1,250
EPS(원)	10,194	12,221	21,900	23,212	26,087
증가율(%)	-10.9	19.9	79.2	6.0	12.4
영업이익률(%)	40.6	40.2	44.7	45.4	46.2
순이익률(%)	27.0	31.1	37.6	35.9	36.6
ROE(%)	10.3	11.2	17.5	15.9	15.3
PER	16.5	15.8	16.0	15.1	13.5
PBR	1.6	1.7	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	9.2	10.1	12.2	10.3	8.6

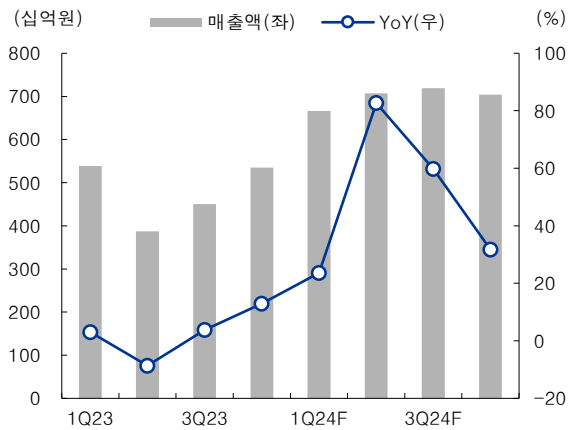
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 크래프톤의 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	539	387	450	535	666	707	719	704	1,911	2,796	3,096
QoQ	13.7%	-28.2%	16.3%	18.7%	24.6%	6.2%	1.7%	-2.1%	0.0%	0.0%	0.0%
YoY	3.0%	-8.6%	3.8%	12.9%	23.6%	82.7%	59.7%	31.7%	3.1%	46.4%	10.7%
온라인	178	117	121	167	244	191	274	273	584	982	1,031
모바일	348	245	309	343	402	500	425	414	1,245	1,742	1,672
콘솔	7	19	12	17	11	9	12	9	56	41	39
기타	5	6	8	7	8	7	8	8	26	31	33
신작	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	321
영업이익	283	131	189	164	311	332	324	283	768	1,250	1,407
OPM	52.5%	34.0%	42.0%	30.7%	46.6%	47.0%	45.1%	40.2%	40.2%	44.7%	45.5%
QoQ	106.4%	-53.5%	44.0%	-13.2%	89.0%	7.0%	-2.3%	-12.7%	0.0%	0.0%	0.0%
YoY	-9.3%	-19.0%	34.9%	19.8%	9.7%	152.6%	71.4%	72.4%	2.2%	62.8%	12.5%
세전이익	362	159	280	26	465	458	197	321	829	1,441	1,482
QoQ	흑전	-56.0%	75.8%	-90.6%	1,670.7%	-1.6%	-57.1%	63.1%	0.0%	0.0%	0.0%
YoY	9.9%	-37.9%	-9.4%	흑전	28.4%	187.2%	-29.9%	1,121.0%	21.2%	73.9%	2.9%
순이익(지배)	267	129	212	-13	350	342	122	239	595	1,053	1,112
NIM	49.6%	33.3%	47.1%	-2.4%	52.6%	48.4%	17.0%	34.0%	31.2%	37.7%	35.9%
QoQ	흑전	-51.8%	64.6%	적전	213.9%	-2.3%	-64.3%	95.8%	0.0%	0.0%	0.0%
YoY	9.1%	-33.6%	-6.4%	적지	30.9%	165.5%	-42.4%	흑전	19.0%	76.9%	5.6%

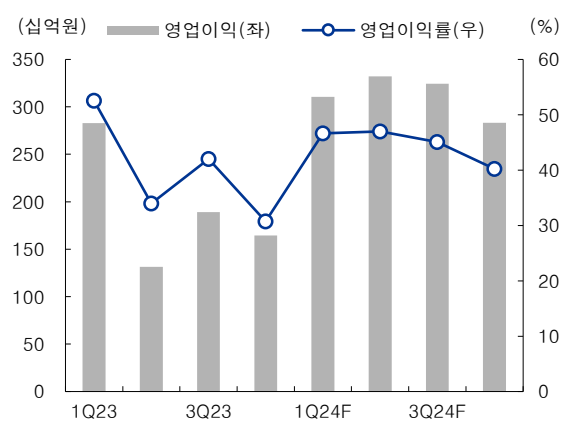
자료: Quantiwise, IBK투자증권 추정

그림 1. 크래프톤의 매출액 및 YoY 추이



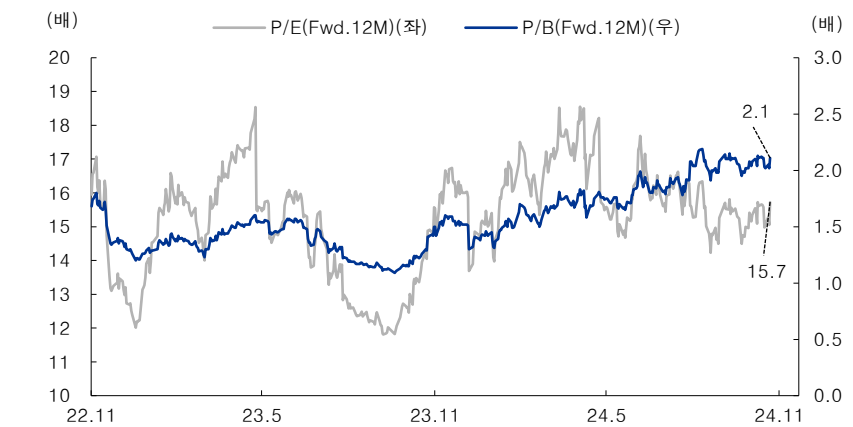
자료: Quantiwise, IBK투자증권 추정

그림 2. 크래프톤의 영업이익 및 영업이익률 추이



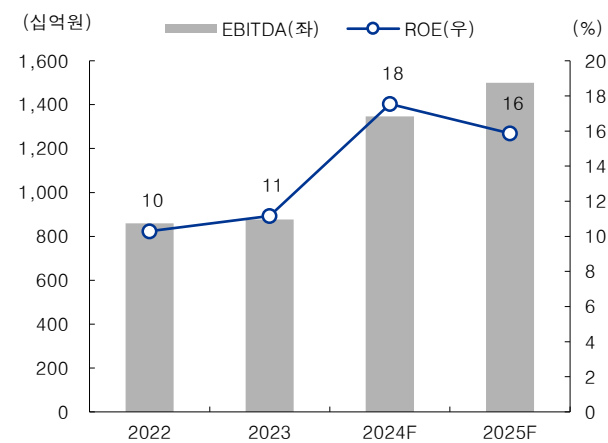
자료: Quantiwise, IBK투자증권 추정

그림 3. 크래프톤의 12개월 FW PER, PBR 추이



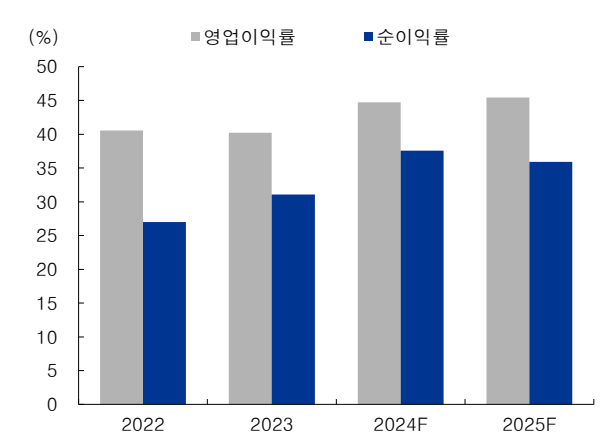
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 크래프톤의 EBITDA 및 ROE 추이



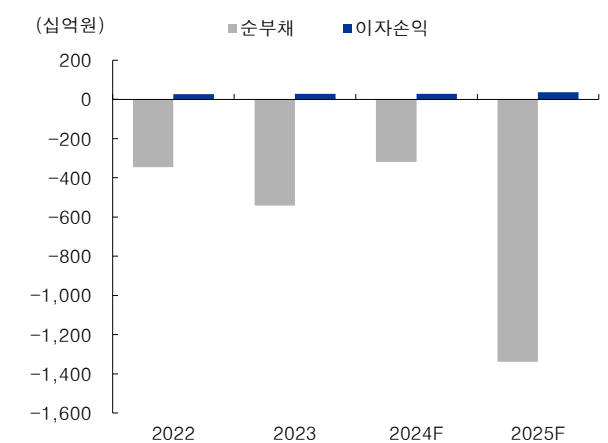
자료: Quantiwise, IBK투자증권 추정

그림 5. 크래프톤의 영업이익률 및 순이익률 추이



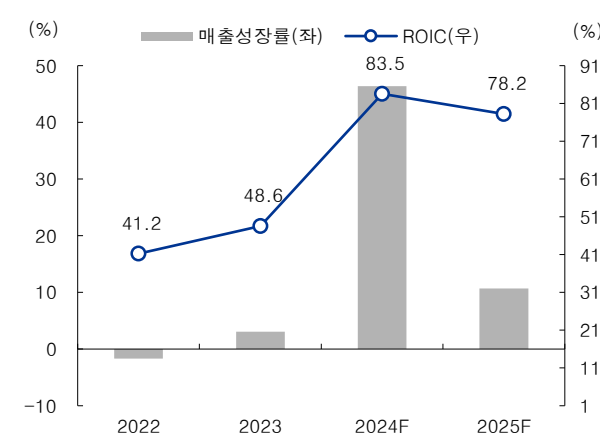
자료: Quantiwise, IBK투자증권 추정

그림 6. 크래프톤의 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권 추정

그림 7. 크래프톤의 매출성장률 및 ROIC 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권 추정

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,854	1,911	2,796	3,096	3,412
증가율(%)	-1.7	3.1	46.4	10.7	10.2
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,854	1,911	2,796	3,096	3,412
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	1,102	1,143	1,546	1,689	1,837
판매비율(%)	59.4	59.8	55.3	54.6	53.8
영업이익	752	768	1,250	1,407	1,575
증가율(%)	15.5	2.2	62.8	12.5	11.9
영업이익률(%)	40.6	40.2	44.7	45.4	46.2
순금융손익	26	29	60	75	91
이자손익	26	29	29	37	51
기타	0	0	31	38	40
기타영업외손익	-59	76	287	0	0
중속/관계기업손익	-35	-44	-156	0	0
세전이익	684	829	1,441	1,482	1,666
법인세	169	235	390	371	417
법인세율	24.7	28.3	27.1	25.0	25.0
계속사업이익	515	594	1,050	1,112	1,250
중단사업손익	-15	0	0	0	0
당기순이익	500	594	1,050	1,112	1,250
증가율(%)	-3.8	18.8	76.8	5.8	12.4
당기순이익률 (%)	27.0	31.1	37.6	35.9	36.6
지배주주당기순이익	500	595	1,053	1,112	1,250
기타포괄이익	36	-1	49	0	0
총포괄이익	536	593	1,100	1,112	1,250
EBITDA	859	876	1,347	1,499	1,674
증가율(%)	19.6	2.0	53.7	11.3	11.7
EBITDA마진율(%)	46.3	45.8	48.2	48.4	49.1

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	10,194	12,221	21,900	23,212	26,087
BPS	104,137	114,849	134,739	157,951	184,038
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	16.5	15.8	16.0	15.1	13.5
PBR	1.6	1.7	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	9.2	10.1	12.2	10.3	8.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-1.7	3.1	46.4	10.7	10.2
EPS증가율	-10.9	19.9	79.2	6.0	12.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	10.3	11.2	17.5	15.9	15.3
ROA	8.5	9.5	15.4	14.4	13.9
ROIC	41.2	48.6	83.5	78.2	83.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	18.0	15.9	10.9	9.9	9.1
순차입금 비율(%)	-11.3	-11.2	-10.7	-22.6	-32.5
이자보상배율(배)	99.2	86.2	102.2	98.6	110.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.5	3.1	3.6	3.6	3.7
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,893	3,964	4,441	5,509	6,716
현금및현금성자산	675	721	824	1,843	2,999
유가증권	52	42	0	0	0
매출채권	526	700	846	888	932
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,145	2,476	2,717	2,808	2,900
유형자산	223	257	260	265	272
무형자산	868	608	636	702	766
투자자산	693	918	1,045	1,045	1,046
자산총계	6,038	6,440	7,158	8,317	9,616
유동부채	411	521	444	479	518
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	7	7	7	7	7
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	510	361	259	269	281
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	921	882	703	749	799
지배주주지분	5,111	5,554	6,454	7,566	8,815
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,449	1,472	1,474	1,474	1,474
자본조정등	104	97	12	12	12
기타포괄이익누계액	87	85	134	134	134
이익잉여금	3,468	3,895	4,828	5,940	7,190
비지배주주지분	5	4	2	2	2
자본총계	5,116	5,559	6,456	7,568	8,817
비이자부채	539	660	199	245	295
총차입금	382	222	504	504	504
순차입금	-580	-625	-690	-1,709	-2,866

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	513	662	1,035	1,126	1,267
당기순이익	500	594	1,050	1,112	1,250
비현금성 비용 및 수익	360	324	238	17	8
유형자산감가상각비	76	77	73	67	68
무형자산상각비	32	31	23	26	31
운전자본변동	-134	-139	-132	-40	-42
매출채권등의 감소	-28	-163	-110	-42	-44
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-213	-117	-121	37	51
투자활동 현금흐름	-2,863	-394	-265	-189	-199
유형자산의 증가(CAPEX)	-27	-34	-50	-72	-76
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	5	25	-9	-92	-96
투자자산의 감소(증가)	-195	-533	-68	0	0
기타	-2646	147	-138	-25	-27
재무활동 현금흐름	-56	-225	-697	82	88
차입금의 증가(감소)	-1	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-55	-225	-697	82	88
기타 및 조정	61	3	30	0	0
현금의 증가	-2,345	46	103	1,019	1,156
기초현금	3,019	675	721	824	1,843
기말현금	675	721	824	1,843	2,999

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

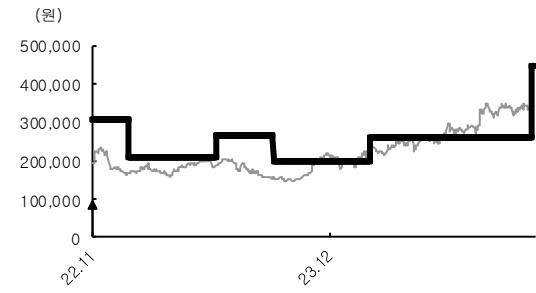
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

크래프톤	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2022.09.30	매수	310,000	-38.33	-23.71
	2023.01.06	매수	210,000	-13.67	-3.33
	2023.05.31	매수	265,000	-32.03	-22.45
	2023.09.04	매수	200,000	-7.09	11.50
	2024.02.13	매수	260,000	8.10	34.23
	2024.11.07	매수	450,000		