



# 크래프톤 (259960)

성장판이 열렸다

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

**Buy (유지)**

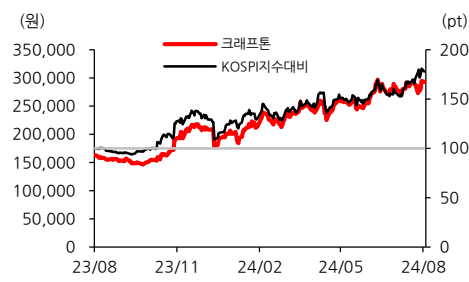
목표주가(상향): 410,000원

현재 주가(8/12)	293,000 원
상승여력	▲39.9%
시가총액	140,319 억원
발행주식수	47,890 천주
52 주 최고가 / 최저가	297,000 / 146,500 원
90 일 일평균 거래대금	348.61 억원
외국인 지분율	40.0%
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	4.6 13.1 36.9 79.6
상대수익률(KOSPI)	13.0 17.1 37.0 78.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,854	1,911	2,635	2,918
영업이익	752	768	1,106	1,166
EBITDA	859	876	1,199	1,260
순이익	500	595	946	1,060
EPS(원)	10,661	12,888	20,475	22,951
순차입금	-390	-563	-1,067	-1,887
PER	15.8	15.0	14.3	12.8
PBR	1.6	1.7	2.2	1.9
EV/EBITDA	9.1	10.0	10.8	9.6
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	10.3	11.2	15.7	15.2

## 주가 추이



동사의 2Q24 실적은 시장과 당사 추정치를 큰 폭 상회하며 역대급 서프라이즈를 시현했습니다. 국내 게임사 유일하게 라이브 게임 매출이 빠지지 않고 크게 반등하는데, 공백이던 신작 출시까지 임박했습니다. 업종 최선호주 의견을 유지합니다.

## 2분기 실적은 시장과 당사 추정치 대폭 상회

동사의 2분기 실적은 매출액 7070억 원, 영업이익 3321억 원을 기록하며 영업이익 시장 기대치를 67% 상회했다. 비수기임에도 불구하고 펍지 매출이 PC 모바일 모두 예상치를 크게 상회하는 건강한 호실적이다. PC 매출액은 YoY 63.5%나 증가한 1913억 원을 기록했다. 4Q23 론도 맵 업데이트 이후 높아진 트래픽이 에란겔 클래식 맵 및 뉴진스 이벤트 효과와 맞물려 큰 폭 성장했다. 모바일 매출액도 YoY 104% 성장한 4999억 원을 기록했다. 전반적 국가 모두 ARPU, PU 지표가 성장하면서 사상 최대 매출을 기록했다. 지급수수료와 광고선전비가 QoQ 각각 24.7%, 71.2% 증가했음에도 OPM은 47%까지 높아졌다.

## 두가지 근거로 재차 추정치 상향

우리는 동사의 3분기 영업이익으로 YoY 25.3% 증가한 2371억 원을 전망한다. 2분기 호실적과 함께 하반기 추정치 상향이 나타날 것이라고 예상했던 수준 대비 큰폭 상향 조정했다. 근거는 두가지다. 현재 펍지 PC 트래픽은 전년 대비 50% 이상 수준의 MAU를 기록하고 있는 것으로 파악되며, 리텐션이 높다는 것은 하반기에도 예정된 적극적인 유료화를 통한 매출 증가 가능성을 기대할 수 있는 부분이다. 또한 모바일 매출도 유료화 모델의 고도화를 통한 전 지역 현지화 콘텐츠 성과가 트래픽과 매출에 기여할 것으로 예상하기 때문이다. 단기적 모멘텀은 다음주 게임스컴에서 일부 플레이될 신작 인조이다.

## 목표주가 41만 원으로 상향하고 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 41만 원으로 상향한다. PC와 모바일 호조세를 반영해 올해 예상 영업이익 전망치를 기존 대비 21% 상향했다. IP사이클 장기화 프리미엄을 반영해 P/E 목표배수를 19배에서 20배로 높여 적용했다. 성장이 둔화된 업종 내 종목들 중 상대적으로 투자 매력도가 높은 것이 아니라 절대적으로 높다. 국내 게임사 유일하게 기존 라이브 게임 매출이 빠지지 않고 반등하는데, 신작 출시까지 임박했다. 업종 최선호주 의견을 유지한다.

[표1] 크래프톤의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	538.7	387.1	450.3	534.6	665.9	707.0	610.0	651.8	1,854	1,911	2,635	2,918
YoY (%)	3.0	-8.6	3.8	12.8	23.6	82.7	35.5	21.9	-1.7	3.0	37.9	10.7
PC	178.5	117.0	121.3	167.1	243.7	191.3	197.9	214.2	465.0	583.9	847.2	969.0
모바일	348.2	244.9	309.1	342.7	402.3	499.9	395.9	421.2	1,253	1,245	1,719	1,852
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	372.9	425.7	1,102	1,143	1,529	1,752
YoY (%)	22.9	-0.8	-9.7	6.5	39.0	46.7	42.9	15.0	-11.6	3.6	33.8	14.6
인건비	100.8	103.2	102.3	120.9	121.4	129.6	127.4	128.8	365	427	507	548
앱수수료	46.7	32.2	59.9	87.9	85.9	77.5	67.1	104.3	207	227	335	379
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	35.7	41.4	130	66	111	185
영업이익	283.0	131.5	189.3	164.3	310.5	332.1	237.1	226.1	752	768	1,106	1,166
YoY (%)	-10.2	-20.8	30.8	30.3	9.7	152.6	25.3	37.6	15.9	2.2	44.0	5.4
영업이익률(%)	52.5	34.0	42.0	30.7	46.6	47.0	38.9	34.7	40.5	40.2	42.0	40.0
당기순이익	267.2	128.5	211.6	-13.2	348.6	341.4	207.3	53.7	500.0	594.1	945.9	1060
YoY (%)	7.6	-33.8	-6.6	적지	30.5	165.7	-2.0	흑전	-5.4	18.8	59.2	12.1
순이익률(%)	49.6	33.2	47.0	(2.5)	52.4	48.3	34.0	8.2	27.0	31.1	35.9	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	2,635	2,918
매출총이익	-	-	-	-	-
영업이익	651	752	768	1,106	1,166
EBITDA	718	859	876	1,199	1,260
순이자손익	4	26	29	13	15
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-1	-35	-40	4	4
세전계속사업손익	761	684	829	1,245	1,395
당기순이익	520	500	594	946	1,060
지배주주순이익	520	500	595	946	1,060
증가율(%)					
매출액	4,100.4	-1.7	3.1	37.9	10.7
영업이익	4,841.9	15.5	2.2	44.0	5.4
EBITDA	3,739.8	19.6	2.0	36.9	5.1
순이익	5,601.0	-3.8	18.8	59.2	12.1
이익률(%)					
매출총이익률	-	-	-	-	-
영업이익률	34.5	40.5	40.2	42.0	40.0
EBITDA 이익률	38.1	46.3	45.9	45.5	43.2
세전이익률	40.4	36.9	43.4	47.2	47.8
순이익률	27.6	27.0	31.1	35.9	36.3

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	714	513	468	654	981
당기순이익	520	500	594	946	1,060
자산상각비	68	107	108	93	94
운전자본증감	-35	-134	0	-352	-174
매출채권 감소(증가)	-61	-42	-148	-177	-97
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	61	8	-62	-87	15
투자현금흐름	-1,200	-2,863	-382	-155	-167
유형자산처분(취득)	-60	-26	-48	-86	-95
무형자산 감소(증가)	9	5	25	-2	-2
투자자산 감소(증가)	-25	-2,581	166	-5	-5
재무현금흐름	2,736	-56	-40	0	0
차입금의 증가(감소)	-39	-46	-57	0	0
자본의 증가(감소)	2,773	0	17	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	955	861	468	1,006	1,155
(-)운전자본증가(감소)	-148	2,706	-51	352	174
(-)설비투자	61	27	49	86	95
(+)자산매각	9	5	25	-2	-2
Free Cash Flow	1,051	-1,867	495	565	884
(-)기타투자	1,305	-2,311	575	61	64
잉여현금	-254	444	-80	504	820
NOPLAT	453	566	551	840	886
(+) Dep	68	107	108	93	94
(-)운전자본투자	-148	2,706	-51	352	174
(-)Capex	61	27	49	86	95
OpFCF	607	-2,059	661	496	711

주: IFRS 연결기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	3,654	3,893	3,964	4,743	5,761
현금성자산	3,060	829	851	1,355	2,175
매출채권	547	558	717	894	992
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,064	2,145	2,476	2,536	2,608
투자자산	909	1,054	1,611	1,677	1,745
유형자산	244	223	257	253	258
무형자산	911	868	608	606	605
자산총계	5,718	6,038	6,440	7,279	8,369
유동부채	638	411	521	443	467
매입채무	340	223	224	136	151
유동성이자부채	55	64	73	73	73
비유동부채	471	510	361	366	372
비유동이자부채	327	375	215	215	215
부채총계	1,110	921	882	809	839
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	3,839	1,449	1,472	1,472	1,472
이익잉여금	558	3,468	3,895	4,841	5,901
자본조정	206	190	183	148	148
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	4,608	5,116	5,559	6,470	7,530

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	10,617	10,661	12,888	20,475	22,951
BPS	94,107	104,137	114,849	133,695	155,617
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	19,504	17,535	9,678	20,796	23,889
ROA(%)	14.0	8.5	9.5	13.8	13.6
ROE(%)	17.9	10.3	11.2	15.7	15.2
ROIC(%)	51.4	20.9	13.4	19.5	19.3
Multiples(x, %)					
PER	43.3	15.8	15.0	14.3	12.8
PBR	4.9	1.6	1.7	2.2	1.9
PSR	11.9	4.4	4.9	5.4	4.9
PCR	23.6	9.6	20.0	14.1	12.3
EV/EBITDA	27.6	9.1	10.0	10.8	9.6
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	24.1	18.0	15.9	12.5	11.1
Net debt/Equity	-58.1	-7.6	-10.1	-16.5	-25.1
Net debt/EBITDA	-373.1	-45.4	-64.3	-89.0	-149.8
유동비율	572.5	946.0	761.4	1,071.7	1,234.0
이자보상배율(배)	93.6	99.2	86.2	51.6	54.4
자산구조(%)					
투자자본	25.2	68.4	62.6	59.7	54.5
현금+투자자산	74.8	31.6	37.4	40.3	45.5
자본구조(%)					
차입금	7.6	7.9	4.9	4.3	3.7
자기자본	92.4	92.1	95.1	95.7	96.3

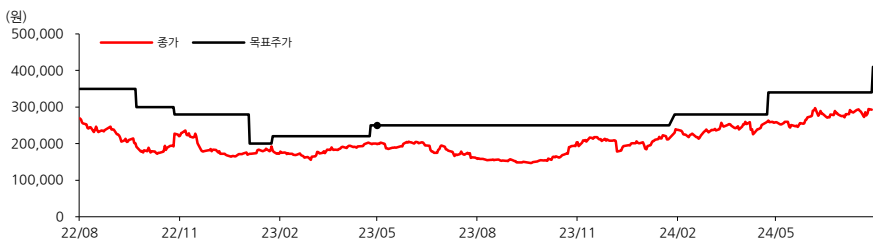
[ Compliance Notice ]

(공표일: 2024년 8월 13일)

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 ]

일 시	2022.08.25	2022.10.07	2022.11.11	2022.11.17	2023.01.19	2023.02.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	350,000	300,000	280,000	280,000	200,000	220,000
일 시	2023.03.24	2023.04.04	2023.05.10	2023.05.23	2023.07.13	2024.01.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	250,000	250,000	250,000	250,000
일 시	2024.02.13	2024.03.18	2024.04.09	2024.05.09	2024.06.04	2024.06.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	280,000	280,000	340,000	340,000	340,000
일 시	2024.06.28	2024.07.26	2024.08.13			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	340,000	340,000	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%