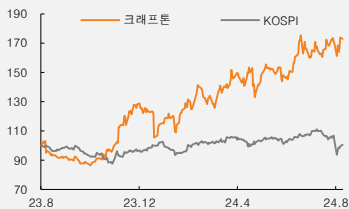


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 470,000원
현재주가(24/8/12)	293,000원
상승여력	60.4%

영업이익(24F, 십억원)	1,158
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	905
EPS 성장률(24F, %)	86.9
MKT EPS 성장률(24F, %)	86.1
P/E(24F, x)	12.8
MKT P/E(24F, x)	10.0
KOSPI	2,618.30
시가총액(십억원)	14,032
발행주식수(백만주)	48
유동주식비율(%)	59.2
외국인 보유비중(%)	40.0
베타(12M) 일간수익률	0.29
52주 최저가(원)	146,500
52주 최고가(원)	297,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	4.6	36.9	79.6
상대주가	14.2	37.0	77.8



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraesec.com

259960 · 게임

크래프톤

피크아웃 그게 뭘까?

2Q24 Review: 4개 분기 연속 서프라이즈 시현

2분기 매출액 7,070억원(+83% YoY), 영업이익 3,320억원(+153% YoY)을 기록하며 컨센서스(매출액 5,510억원, 영업이익 1,990억원)를 각 28%, 67% 상회했다. 메인 IP PUBG의 이용자 트래픽(Q)과 인당 결제 지표(P)의 동반 상승에 힘입어 실적 서프라이즈를 4개 분기 연속으로 시현했다.

PC 매출액은 1,910억원(+63% YoY)을 기록하며 트래픽 상승에 따른 고성장세를 이어나갔다. 모바일 매출액은 5,000억원(+104% YoY)으로 예상치를 51% 상회했다. 글로벌 전반에서의 트래픽 증가와 함께 매출 성장세가 가속화된 영향이다. 중국에서는 일회성 인센티브가 추가로 발생한 것으로 추정된다.

하반기도 멈추지 않고 달린다

PUBG 트래픽 상승이 하반기 실적 서프라이즈도 견인할 전망이다. 7월 PUBG PC 스팀 최고동접자는 70만명(+96% YoY)으로 20년 4월 이후 신고점을 갱신했다. 7월 PC, 콘솔 MAU는 YoY 50% 이상 증가했으며 트래픽이 견조하게 유지되고 있다. 3분기 PC 매출액으로 YoY 71% 증가한 2,070억원을 가정한다.

모바일의 경우도 월별 트래픽이 성장세에 있으며 7월 역대급 매출액을 기록한 것으로 추정된다. 사우디, 튀르키예를 비롯한 중동 국가 전반에서의 고성장세가 관찰되고 있다. 3분기 모바일 매출액으로 YoY 37% 증가한 4,230억원을 가정한다.

업종 내 Top Pick 유지, 목표주가 470,000원으로 상향

투자 의견 '매수', 업종 내 Top Pick을 유지하며 1) PUBG PC, 모바일 매출 상향에 따른 실적 조정, 2) 실적 기준 연도 변경(기준 24년→25년)으로 목표주가를 기존 410,000원에서 470,000원(타겟 P/E 24배 유지)으로 15% 상향한다. 25F P/E 15배에서 거래 중이다. 게임 업종 내 대안이 없는 최우선 종목이라고 판단한다.

적극적인 매수를 권한다. 연초 이후 50% 가량의 주가 상승이 있었지만 밸류에이션은 오히려 하락했다. PUBG IP 흥행에 따른 이익 상승세를 주가가 따라가지 못하고 있다는 의미다. 이제부터는 연이은 신작 출시 구간으로 진입한다. 기대작 다크앤다커 모바일은 4분기 글로벌 출시 예정이며, 인조이는 연내 스팀 얼리액세스 예정이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,854	1,911	2,653	2,930	3,346
영업이익 (십억원)	752	768	1,158	1,180	1,434
영업이익률 (%)	40.6	40.2	43.6	40.3	42.9
순이익 (십억원)	500	595	1,098	938	1,126
EPS (원)	10,194	12,221	22,845	19,582	23,518
ROE (%)	10.3	11.2	18.0	13.2	13.8
P/E (배)	16.5	15.8	12.8	15.0	12.5
P/B (배)	1.6	1.7	2.1	1.9	1.6
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	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	539	387	450	535	666	707	646	634	1,854	1,911	2,653	2,930
(% YoY)	3.0%	-8.6%	3.8%	12.8%	23.6%	82.7%	43.5%	18.6%	-1.7%	3.1%	38.8%	10.4%
PC	178	117	121	167	244	191	207	216	465	584	859	931
(% YoY)	68%	32%	-8%	20%	37%	63%	71%	30%	17%	26%	47%	8%
모바일	348	245	309	343	402	500	423	401	1,253	1,245	1,727	1,852
(% YoY)	-12%	-23%	9%	35%	16%	104%	37%	17%	-12%	-1%	39%	7%
콘솔	7	19	12	17	11	9	9	8	104	56	37	115
기타	5	6	8	7	8	7	7	7	32	26	30	32
영업비용	256	256	261	370	355	375	379	386	1,102	1,143	1,495	1,750
인건비	101	103	102	121	121	130	135	140	365	427	526	619
앱수수료/매출원가	47	32	60	88	86	78	82	85	207	227	331	411
지급수수료	62	71	65	62	61	76	68	65	325	259	271	284
광고선전비	5	9	18	34	12	21	26	27	130	66	87	139
주식보상비용	10	9	-20	28	42	35	31	30	-64	28	139	141
기타	31	32	36	37	32	35	37	38	139	136	142	155
영업이익	283	131	189	164	311	332	267	248	752	768	1,158	1,180
(% YoY)	-10.1%	-20.7%	30.9%	30.3%	9.7%	152.6%	41.0%	51.0%	15.5%	2.2%	50.7%	2.0%
영업이익률	52.5%	34.0%	42.0%	30.7%	46.6%	47.0%	41.3%	39.2%	40.5%	40.2%	43.6%	40.3%
지배주주순이익	267	129	212	-13	350	342	210	197	500	595	1,098	938
순이익률	49.6%	33.2%	47.0%	-2.5%	52.4%	48.3%	32.5%	31.0%	27.0%	31.1%	41.3%	32.0%

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	2,297	2,662	2,653	2,930	15%	10%	2,407	2,747	10%	7%	PUBG PC, 모바일 매출 상향
영업이익	896	1,057	1,158	1,180	29%	12%	905	1,035	28%	14%	
순이익	818	846	1,098	938	34%	11%	832	883	32%	6%	
영업이익률	39.0%	39.7%	43.6%	40.3%	-	-	37.6%	37.7%	-	-	
순이익률	35.6%	31.8%	41.4%	32.0%	-	-	34.6%	32.1%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

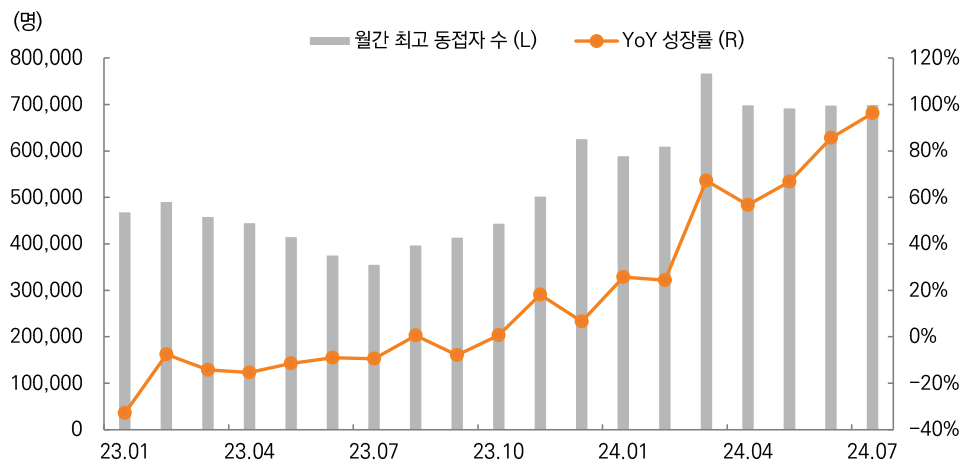
표 3. 2Q24 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	707	540	31%	551	28%
영업이익	332	201	66%	199	67%
지배주주순이익	342	159	114%	181	89%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. PUBG PC 월간 최고 동접자 수 추이



자료: 스팀, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
25F 지배주주순이익 (십억원)	938	
Target P/E (배)	24	넥슨 2022년 P/E 평균 기존 IP 매출 반등+플랫폼 확장 시기
목표 시가총액 (십억원)	22,507	
주식 수 (천주)	47,890	
목표주가 (원)	470,000	
현재주가 (원)	293,000	
상승여력	60.4%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

크래프톤 (259960)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,911	2,653	2,930	3,346
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	1,911	2,653	2,930	3,346
판매비와관리비	1,143	1,495	1,750	1,913
조정영업이익	768	1,158	1,180	1,434
영업이익	768	1,158	1,180	1,434
비영업손익	61	307	70	68
금융손익	29	36	47	58
관계기업등 투자손익	-44	272	23	10
세전계속사업손익	829	1,465	1,250	1,502
계속사업법인세비용	235	369	313	375
계속사업이익	594	1,097	938	1,126
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	594	1,097	938	1,126
지배주주	595	1,098	938	1,126
비지배주주	-1	-2	0	0
총포괄이익	593	1,097	938	1,126
지배주주	594	1,099	939	1,128
비지배주주	-1	-2	-2	-2
EBITDA	876	1,262	1,276	1,524
FCF	628	1,268	975	1,151
EBITDA 마진율 (%)	45.8	47.6	43.5	45.5
영업이익률 (%)	40.2	43.6	40.3	42.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	31.1	41.4	32.0	33.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,964	4,982	5,882	6,949
현금 및 현금성자산	721	1,710	2,593	3,641
매출채권 및 기타채권	717	740	751	763
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	2,526	2,532	2,538	2,545
비유동자산	2,476	2,710	2,758	2,826
관계기업투자등	571	616	622	628
유형자산	257	255	239	231
무형자산	608	642	698	766
자산총계	6,440	7,693	8,639	9,775
유동부채	521	686	693	701
매입채무 및 기타채무	35	36	37	39
단기금융부채	73	73	74	75
기타유동부채	413	577	582	587
비유동부채	361	365	367	368
장기금융부채	131	215	215	215
기타비유동부채	230	150	152	153
부채총계	882	1,051	1,060	1,069
지배주주지분	5,555	6,639	7,577	8,703
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	1,472	1,472	1,472	1,472
이익잉여금	3,895	4,993	5,931	7,057
비지배주주지분	4	3	3	3
자본총계	5,559	6,642	7,580	8,706

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	662	1,343	1,030	1,211
당기순이익	594	1,097	938	1,126
비현금수익비용가감	324	436	361	407
유형자산감가상각비	77	77	71	69
무형자산상각비	31	27	25	22
기타	216	332	265	316
영업활동으로인한자산및부채의변동	-139	143	-4	-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	-369	-313	-375
투자활동으로 인한 현금흐름	-394	-276	-141	-157
유형자산처분(취득)	-34	-75	-55	-60
무형자산감소(증가)	25	-62	-80	-90
장단기금융자산의 감소(증가)	20	-36	-6	-7
기타투자활동	-405	-103	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-225	-13	1	1
장단기금융부채의 증가(감소)	0	1	1	1
자본의 증가(감소)	23	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-248	-14	0	0
현금의 증가	46	989	883	1,049
기초현금	675	721	1,710	2,593
기말현금	721	1,710	2,593	3,641

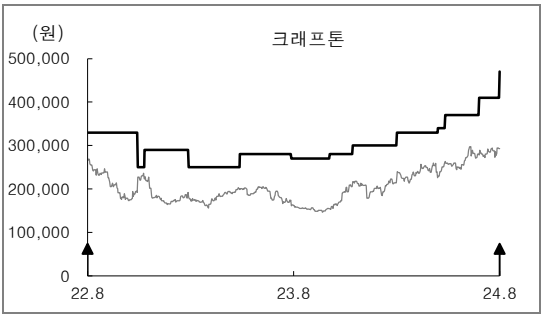
자료: 크래프톤, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	15.8	12.8	15.0	12.5
P/CF (x)	10.3	9.2	10.8	9.2
P/B (x)	1.7	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA (x)	10.0	8.0	7.3	5.4
EPS (원)	12,221	22,845	19,582	23,518
CFPS (원)	18,854	31,880	27,117	32,017
BPS (원)	114,849	138,644	158,226	181,744
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	38.8	10.4	14.2
EBITDA증가율 (%)	2.0	44.0	1.1	19.4
조정영업이익증가율 (%)	2.2	50.7	2.0	21.5
EPS증가율 (%)	19.9	86.9	-14.3	20.1
매출채권 회전율 (회)	3.1	3.8	4.1	4.7
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	15.5	11.5	12.2
ROE (%)	11.2	18.0	13.2	13.8
ROIC (%)	41.3	68.6	71.9	83.6
부채비율 (%)	15.9	15.8	14.0	12.3
유동비율 (%)	761.4	726.8	848.6	991.7
순차입금/자기자본 (%)	-11.6	-58.7	-63.1	-67.0
조정영업이익/금융비용 (x)	86.2	163.9	166.7	202.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
크래프톤 (259960)				
2024.08.13	매수	470,000	-	-
2024.07.08	매수	410,000	-30.65	-28.17
2024.05.09	매수	370,000	-28.34	-19.73
2024.04.26	매수	340,000	-26.91	-23.53
2024.02.13	매수	330,000	-27.89	-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



* 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(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 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.