

크래프톤 (259960)

천외천

투자의견

BUY(유지)

목표주가

370,000 원(상향)

현재주가

293,000 원(08/12)

시가총액

14,032 (십억원)

인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_ uihoon0607@eugenefn.com

- 2분기 매출액 7,070억원(+83%yoy), 영업이익 3,321억원(+153%yoy) 기록하며 컨센서스(1,992억원) 대폭 상회.
- 분기 기준 최대 매출액 달성. 1분기엔 PC부문의 호실적이 돋보였다면, 2분기 서프라이즈는 모바일 매출의 폭발적인 성장에 기인
- PC 부문은 전분기에 이은 신규맵 업데이트 효과 및 뉴진스 콜라보 효과로 성장 지속. 콜라보 환불 사태에도 불구하고 지코인 전환율이 높았으며, 상당 부분 재구매로 이어진 것으로 보임. 지급된 지코인은 상당부분 소진됐기 때문에 3분기 람보르기니 콜라보 매출 효과에 큰 지장은 없을 것
- 모바일 부문은 화평정영, 펍지모바일, BGMI 모두 성장하며 +104%yoy 성장률 기록. 특히 작년말 중국 내 게임 규제 움직임으로 1분기 매출이 상대적으로 저조했던 화평정영의 매출이 다소 올라온 것으로 추측됨
- 영업비용에서는 신작 준비 및 IP 확장을 위한 인력 충원으로 인건비가 증가했고, 펍지 및 BGMI 마케팅 확대로 마케팅비용은 증가
- 게임스컴2024(8/21~25)에 신작 '다크앤다커 모바일'과 '인조이' 출품 예정. 인조이에 대한 긍정적인 반응 예상됨
- 역대급 호실적이 이어지면서 신작에 대한 기대감 유무조차 무색해진 상황. 3분기 모바일 BM의 숨고르기가 예상되나 여전히 높은 트래픽을 이어가는 PC배그가 콜라보에 힘입어 긍정적인 매출 기여가 기대됨
- PC, 모바일 펍지 IP 트래픽 및 매출 증가에 따른 실적 추정치 상향으로 목표주가 33만원에서 37만원으로 상향

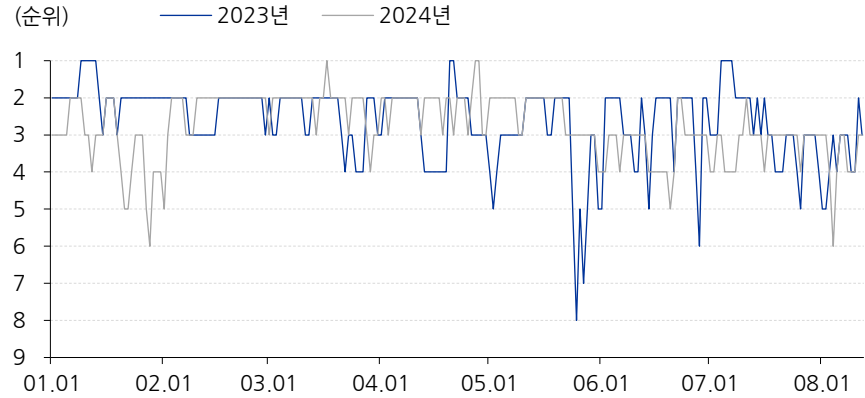
주가(원, 8/12)	293,000		
시가총액(십억원)	14,032		
발행주식수	47,890천주		
52주 최고가	302,000원		
최저가	145,900원		
52주 일간 Beta	0.36		
3개월 일평균거래대금	346억원		
외국인 지분율	40.1%		
배당수익률(2024F)	0.0%		
주주구성			
장병규 (외 31인)	35.2%		
국민연금공단 (외 1인)	6.6%		
주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	13.0	37.0	78.6
절대기준	4.6	36.9	79.6
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	370,000	330,000	▲
영업이익(24)	1,037	880	▲
영업이익(25)	1,082	986	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	1,854	1,911	2,302	2,461
영업이익	752	768	880	986
세전손익	684	829	1,178	1,132
당기순이익	500	594	889	858
EPS(원)	10,190	12,310	18,413	17,746
증감률(%)	-4.0	20.8	49.6	-3.6
PER(배)	16.5	15.7	14.1	14.7
ROE(%)	10.3	11.2	14.9	12.6
PBR(배)	1.6	1.7	2.0	1.7
EV/EBITDA(배)	9.1	10.0	11.7	9.9

자료: 유진투자증권

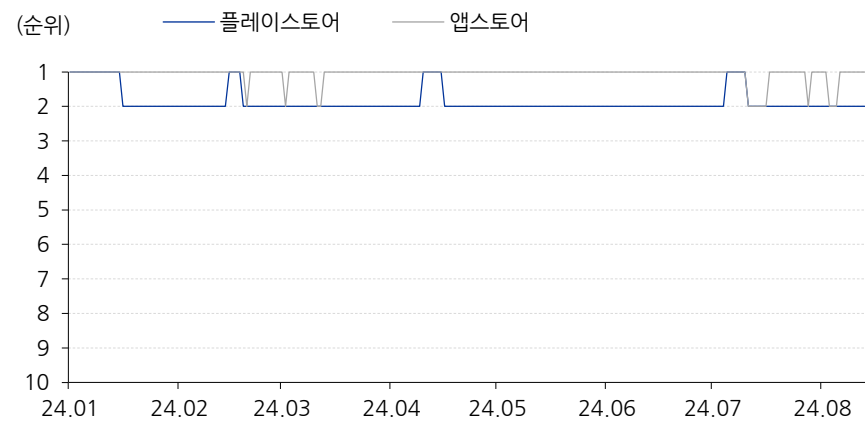


도표 1. 중국 화평정영 매출 순위 (앱스토어)



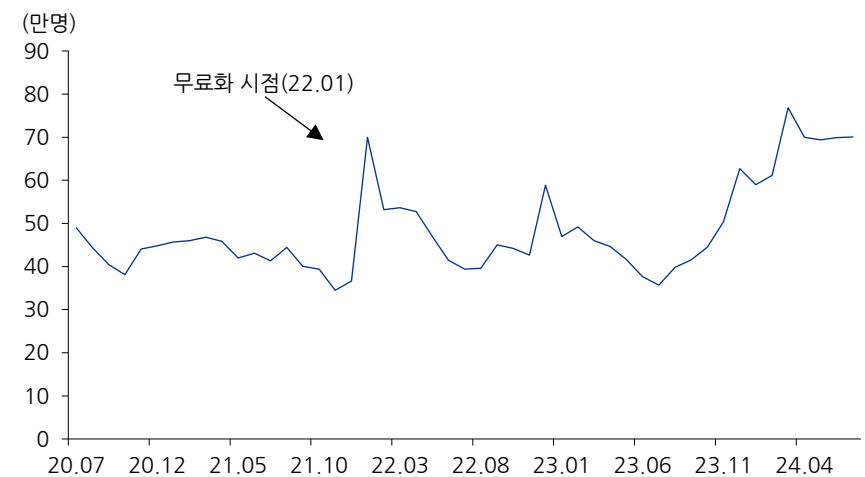
자료: 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 2. 인도 BGMI 매출 순위



자료: 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 3. 펍지 배틀그라운드 스팀 동시접속자수 추이



자료: Steamdb, 유진투자증권

실적전망 및 밸류에이션

도표 4. 크래프톤 실적 추이

	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
매출액	665.9	707.0	589.8	553.4	716.3	620.9	639.4	597.0	2516.1	2573.6
(%yoy)	23.6%	82.7%	31.0%	3.5%	7.6%	-12.2%	8.4%	7.9%	31.7%	2.3%
온라인	243.7	191.3	237.6	181.7	223.7	216.0	252.6	206.0	854.3	898.3
모바일	402.3	499.9	333.6	351.6	446.0	380.0	362.0	362.6	1,587.4	1,550.6
콘솔	11.5	8.8	10.6	12.6	40.5	18.5	17.0	20.5	43.4	96.5
기타	8.5	7.0	8.0	7.5	6.1	6.4	7.8	7.9	31.0	28.2
영업비용	355.4	374.9	366.7	381.9	360.7	348.7	369.1	413.3	1478.9	1491.9
(%yoy)	39.0%	46.7%	40.5%	3.2%	1.5%	-7.0%	0.7%	8.2%	29.4%	0.9%
인건비	121.4	129.6	132.0	140.1	135.1	135.0	135.0	150.6	523.1	555.7
앱수수료/매출원가	85.9	77.5	76.7	80.2	93.1	80.7	83.1	77.6	320.3	334.6
지급수수료	61.3	76.4	74.5	79.5	72.0	75.0	80.0	86.5	291.7	313.5
광고선전비	12.4	21.2	27.5	32.6	17.5	12.5	25.0	45.0	93.8	100.0
주식보상비용	42.1	35.2	22.0	12.0	10.5	12.0	12.0	15.0	111.4	49.5
기타	32.3	34.9	34.0	37.5	32.5	33.5	34.0	38.6	138.6	138.6
영업이익	310.5	332.1	223.1	171.5	355.6	272.2	270.3	183.7	1037.2	1081.7
(%yoy)	9.7%	152.6%	17.9%	4.3%	14.5%	-18.0%	21.1%	7.1%	35.0%	4.3%
OPM(%)	46.6%	47.0%	37.8%	31.0%	49.6%	43.8%	42.3%	30.8%	41.2%	42.0%
영업외손익	154.8	126.0	48.6	42.0	41.9	49.2	33.2	25.8	371.3	150.0
세전이익	465.3	458.1	271.7	213.5	397.4	321.3	303.4	209.5	1408.5	1231.7
당기순이익	348.6	341.4	205.1	160.1	298.1	241.0	229.1	158.2	1055.2	926.3
(%yoy)	30.5%	165.7%	-3.0%	흑자전환	-14.5%	-29.4%	11.7%	-1.2%	77.6%	-12.2%

자료: 유진투자증권

도표 5. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1854.0	1910.6	2516.1	2573.6
영업이익	751.6	768.0	1037.2	1081.7
세전이익	683.9	828.6	1408.5	1231.7
지배순이익	500.2	595.4	1057.1	926.3
EPS(원)	10,190	12,310	21,858	19,153
PER(배)	16.5	15.7	13.4	15.3
OPM(%)	40.5%	40.2%	41.2%	42.0%
NPM(%)	27.0%	31.2%	42.0%	36.0%

자료: 유진투자증권

도표 6. 크래프톤 목표주가 변경

적용 EPS(원)	18,697	12M Fwd EPS 추정치
적용 PER(배)	20.0	
목표주가(원)	37만원	기존 33만원 대비 12.1% 상향

자료: 유진투자증권

크래프톤(259960.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
자산총계	5,718	6,038	6,440	7,495	8,437
유동자산	3,654	3,893	3,964	5,026	5,966
현금성자산	3,060	829	851	1,957	2,821
매출채권	547	558	717	649	701
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,064	2,145	2,476	2,469	2,471
투자자산	909	1,054	1,611	1,652	1,719
유형자산	244	223	257	204	158
기타	911	868	608	613	593
부채총계	1,110	921	882	980	995
유동부채	638	411	521	622	631
매입채무	340	223	224	93	100
유동성이자부채	55	64	73	302	302
기타	244	124	224	227	229
비유동부채	471	510	361	359	364
비유동이자부채	327	375	215	225	225
기타	145	135	146	134	139
자본총계	4,608	5,116	5,559	6,515	7,441
지배지분	4,608	5,111	5,554	6,512	7,438
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	3,839	1,449	1,472	1,471	1,471
이익잉여금	558	3,468	3,895	4,952	5,878
기타	206	190	183	84	84
비지배지분	0	5	4	3	3
자본총계	4,608	5,116	5,559	6,515	7,441
총차입금	381	439	288	527	527
순차입금	(2,679)	(390)	(563)	(1,429)	(2,294)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업현금	714	513	662	1,483	943
당기순이익	520	500	594	1,055	926
자산상각비	68	107	108	94	77
기타비현금성손익	368	253	216	155	(68)
운전자본증감	(35)	(134)	(139)	141	(66)
매출채권감소(증가)	(61)	(42)	(148)	81	(51)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	61	8	(62)	100	7
기타	(34)	(100)	70	(40)	(22)
투자현금	(1,200)	(2,863)	(394)	(117)	(81)
단기투자자산감소	(25)	(2,581)	166	(28)	(3)
장기투자증권감소	(378)	(55)	(188)	(39)	(37)
설비투자	61	27	34	7	0
유형자산처분	1	0	1	0	0
무형자산처분	9	5	25	(11)	(11)
재무현금	2,736	(56)	(225)	(221)	0
차입금증가	(39)	(46)	(57)	(16)	0
자본증가	2,773	0	(168)	(205)	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	2,299	(2,345)	46	1,166	862
기초현금	720	3,019	675	721	1,887
기말현금	3,019	675	721	1,887	2,748
Gross Cash flow	955	861	919	1,356	1,008
Gross Investment	1,209	417	700	(52)	144
Free Cash Flow	(254)	444	219	1,407	864

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,885	1,854	1,911	2,516	2,574
증가율(%)	0.0	(1.7)	3.1	31.7	2.3
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,885	1,854	1,911	2,516	2,574
판매 및 일반관리비	1,235	1,102	1,143	1,479	1,492
기타영업손익	0	(11)	4	29	1
영업이익	651	752	768	1,037	1,082
증가율(%)	0.0	15.5	2.2	35.0	4.3
EBITDA	718	859	876	1,131	1,158
증가율(%)	0.0	19.6	2.0	29.1	2.4
영업외손익	111	(68)	61	371	150
이자수익	11	34	38	0	1
이자비용	7	8	9	4	6
지분법손익	(1)	(35)	(40)	(11)	0
기타영업외손익	107	(59)	71	386	155
세전순이익	761	684	829	1,409	1,232
증가율(%)	0.0	(10.2)	21.2	70.0	(12.6)
법인세비용	231	169	235	353	305
당기순이익	520	500	594	1,055	926
증가율(%)	0.0	(3.8)	18.8	77.6	(12.2)
지배주주지분	520	500	595	1,057	926
증가율(%)	0.0	(3.8)	19.0	77.6	(12.4)
비지배지분	(0)	(0)	(1)	(2)	0
EPS(원)	10,617	10,190	12,310	21,858	19,153
증가율(%)	0.0	(4.0)	20.8	77.6	(12.4)
수정EPS(원)	10,617	10,190	12,310	21,858	19,153
증가율(%)	0.0	(4.0)	20.8	77.6	(12.4)

주요투자지표

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	10,617	10,190	12,310	21,858	19,153
BPS	94,107	104,137	114,849	134,644	153,797
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	43.3	16.5	15.7	13.4	15.3
PBR	4.9	1.6	1.7	2.2	1.9
EV/ EBITDA	27.6	9.1	10.0	11.1	10.1
배당수익율	0.0	0.0	0.0	n/a	n/a
PCR	23.6	9.6	10.2	10.5	14.1
수익성(%)					
영업이익율	34.5	40.5	40.2	41.2	42.0
EBITDA이익율	38.1	46.3	45.9	45.0	45.0
순이익율	27.6	27.0	31.1	41.9	36.0
ROE	17.9	10.3	11.2	17.5	13.3
ROIC	51.4	20.9	13.4	18.7	19.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(58.1)	(7.6)	(10.1)	(21.9)	(30.8)
유동비율	572.5	946.0	761.4	808.4	945.0
이자보상배율	93.6	99.2	86.2	253.0	193.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.3	0.3	0.4	0.3
매출채권회전율	3.7	3.4	3.0	3.7	3.8
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	7.0	6.6	8.6	15.9	26.6

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자 의견 비율		
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자 의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

