

크래프톤 (259960)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

410,000

상향

현재주가

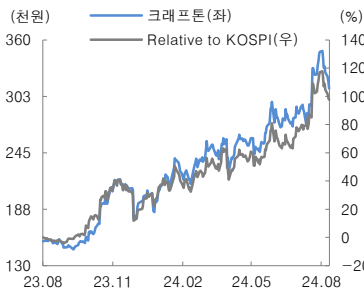
310,500

(24.09.04)

다지털컨텐츠업종

KOSPI	2580.8
시가총액	14,871십억원
시가총액비중	0.69%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	349,000원 / 146,500원
120일 평균거래대금	429억원
외국인지분율	40.98%
주요주주	장병규 외 29 인 21.28% IMAGE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED 13.87%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.0	24.4	42.8	98.1
상대수익률	12.0	28.4	47.9	98.4



기세 좋은 배그와 신작 기대감, 주가 하락은 매수 기회

- 배틀그라운드, 8월까지 PC, 모바일 모두 견조. 남은 하반기 지속 견조 전망
- 게임스컴 이후 높아진 신작 기대감. inZOI 추정치 상향으로 TP 역시 상향 조정
- 신작 흥행 시 리레이팅 가능. 최근 모멘텀 소멸에 따른 주가 하락은 매수 기회

투자 의견 매수, 목표주가 410,000원으로 상향(8%). 게임주 Top-pick 유지

12MF EPS 20,007원에 Target PER 20.6배 적용. Target PER 변동은 없으나, 최근 기대감이 높아진 신작 inZOI('25년 초 출시 예상)의 추정치 상향하면서 목표주가 상향

탄탄한 배틀 그라운드, 3Q, 4Q 지속적으로 견조할 것으로 예상

8월까지 배틀그라운드 분위기는 PC, 모바일 모두 견조한 것으로 파악. 1) PC의 경우, 8월까지 3분기 스팀 평균 트래픽은 QoQ 만명 이상 증가. 이미 지난 3개 분기 연속 트래픽이 고성장했기 때문에 높은 기저효과가 있음에도 불구하고, 람보르기니와 중국 인기 캐릭터인 알리 더 폭스 업데이트 등으로 트래픽 지속 증가. 4분기는 4Q23에 10만명 이상의 트래픽과 ARPU 모두 성장을 일으켰던 블랙마켓이 다시 오픈될 예정. 전년대비 높은 트래픽에서 선보이는 블랙마켓으로 4Q24 펍지 PC는 YoY 약 30% 매출 성장 가능 예상. 2) 모바일의 경우, 이미 회사에서 7월 역대급 실적을 발표. 8월까지도 매출 비중이 가장 높은 터키, 사우디 등 주요 지역에서 높은 매출 순위(앱스토어 기준) 유지 중인 것으로 확인. 참고로 2022년 말 이후 글로벌(인도, 일본, 한국 제외) 지역의 꾸준한 매출 성장으로 이제는 화평정영 수수료 매출 감소를 글로벌 매출 증가가 상쇄 가능한 것으로 추정. 4분기는 4Q23과 마찬가지로 인도 연휴 기간인 디왈리 업데이트를 통해 인도 지역 성장 기대

높아진 신작 기대감. 신작 흥행시 리레이팅 가능

동사의 과거 낮은 신작 hit ratio로 인해 2025년 신작 기대감은 낮았던 편. 당사 역시 신작 inZOI의 2025년 판매량을 100만장 이하로 기존 추정치에 반영했었음. 그러나 게임스컴 B2C 시연 행사, 스팀 체험판 공개를 통해 신작 기대감은 높아진 것으로 판단. 스팀 허브 팔로워 수 역시 가파르게 증가 중(그림 3). 현재 스팀 허브 팔로워 수는 10만명 이상으로 이는 2022년 동사의 기대작이었던 TCP의 출시 직전 팔로워 수 약 71,000명 보다 높은 수준. 당사는 inZOI의 2025년 판매량 추정치를 170만장으로 상향. 해당 장르 수요에 대한 시장 의구심이 있으나 비슷한 장르의 심즈4(2014년 출시)의 경우를 보면, 2020년 스팀에 등록된 이후 동접자 수는 약 2만명 내외였으나, 2022년 무료화 전환 이후 트래픽이 약 5배 증가한 바 있음. 2025년 또다른 기대작은 서브노티카2. 본격적인 마케팅은 아직 시작되지 않았지만, 2018년 출시된 서브노티카1은 출시 2년 차에 약 500만장 이상의 판매량을 기록했으며(무료 판매 이벤트 제외), 2019년 에픽게임즈에서 2주간 무료 행사에서 450만회 다운로드를 기록한 바 있음. IP의 인지도를 고려했을 때 동사의 또다른 주요 기대작으로 판단

그동안 동사의 주가는 배틀그라운드의 실적 성장으로 상승. 출시된 지 7년이 넘는 게임의 지속되는 매출 성장도 무시할 수 없는 부분이지만, 주가 측면에서 게임사의 리레이팅 요소로는 부족했던 부분. 2024년 말 다크앤다커 모바일을 시작으로 다수의 신작들이 출시될 예정이고, 이들의 높아진 사전 기대감만큼이나 신작 흥행 시 글로벌 peer 평균 수준인 20배 이상으로 리레이팅 가능할 것으로 판단. 최근 게임스컴 이후 모멘텀 소멸에 따른 주가 하락을 매수 기회로 추천. 게임주 Top-pick 의견 유지

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,854	1,911	2,673	3,141	3,730
영업이익	752	768	1,020	1,256	1,573
세전순이익	684	829	1,446	1,546	1,863
총당기순이익	500	594	1,080	1,152	1,388
지배지분순이익	500	596	1,082	1,153	1,390
EPS	10,194	12,217	22,417	23,881	28,782
PER	16.5	16.5	13.9	13.0	10.8
BPS	104,191	117,088	140,636	164,517	193,299
PBR	1.6	1.7	2.2	1.9	1.6
ROE	10.3	11.0	17.3	15.7	16.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 크라프트톤, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	2,662	3,044	2,673	3,141	0.4	3.2
판매비와 관리비	1,655	1,908	1,652	1,886	-0.1	-1.2
영업이익	1,008	1,136	1,020	1,256	1.3	10.6
영업이익률	37.8	37.3	38.2	40.0	0.3	2.7
영업외손익	426	290	426	290	0.0	0.0
세전순이익	1,433	1,426	1,446	1,546	0.9	8.4
지배지분순이익	1,073	1,063	1,082	1,153	0.9	8.4
순이익률	40.2	34.9	40.4	36.7	0.2	1.8
EPS(지배지분순이익)	22,219	22,024	22,417	23,881	0.9	8.4

자료: 크라프트톤, 대신증권 Research Center

표 1. 크라프트톤 목표주가 산출

(단위: 십억원)

구분	내용	비고
12MF 년 지배주주지분 순이익(십억원)	967.0	
Target PER(x)	20.6x	글로벌 Peer 의 12MF PER 평균
목표 시총(십억원)	19,892.1	
주식 수(천주)	48,364.0	
적정 주가(원)	411,299	
목표 주가(원)	410,000	반올림 적용
현재 주가(원)	310,500	
상승 여력	32.0%	

자료: 대신증권 Research Center

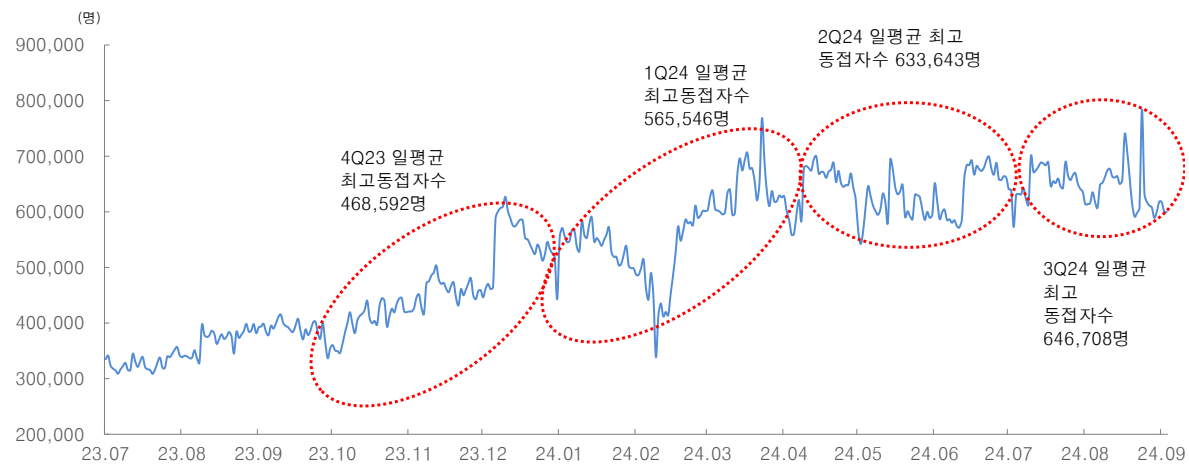
표 2. 크래프톤 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	665.9	707.0	638.2	661.5	810.8	689.0	864.5	777.1	1,910.7	2,672.7	3,141.4
YoY	23.6%	82.6%	41.7%	23.7%	21.8%	-2.5%	35.5%	17.5%	3.1%	39.9%	17.5%
QoQ	24.6%	6.2%	-9.7%	3.6%	22.6%	-15.0%	25.5%	-10.1%			
PC	243.7	191.3	217.4	219.4	359.3	258.2	308.8	279.8	583.9	871.9	1,206.1
모바일	402.3	499.9	402.8	424.4	433.3	379.9	532.9	479.3	1,244.9	1,729.4	1,825.3
콘솔	11.5	10.4	9.3	9.1	9.7	42.5	14.4	9.7	55.7	40.3	76.3
기타	8.4	8.8	8.7	8.6	8.5	8.5	8.4	8.3	26.2	34.5	33.6
영업비용	355.4	374.9	405.6	516.4	461.9	412.3	472.1	539.2	1,142.4	1,652.3	1,885.6
지급수수료	61.3	76.4	70.3	105.4	68.5	85.4	78.6	110.0	259.0	313.4	342.5
앱수수료	85.9	77.5	84.8	108.7	104.5	75.5	115.0	127.7	226.7	356.9	422.7
인건비	121.4	129.6	133.9	156.7	142.6	146.4	151.9	179.3	427.2	541.6	620.1
마케팅비	12.4	21.2	36.0	72.1	72.8	36.4	40.0	40.4	66.1	141.7	189.7
주식보상비용	42.1	35.2	42.2	33.8	34.1	34.5	34.8	35.2	27.6	153.3	138.6
기타비용	32.3	35.0	38.3	39.7	39.3	34.1	51.9	46.6	135.8	145.3	171.9
영업이익	310.5	332.1	232.6	145.2	348.9	276.8	392.4	237.9	768.3	1,020.4	1,255.9
영업이익률	46.6%	47.0%	36.4%	21.9%	43.0%	40.2%	45.4%	30.6%	40.2%	38.2%	40.0%
순이익	348.6	341.4	227.0	162.4	314.7	261.5	348.3	227.6	594.2	1,079.4	1,152.1
순이익률	52.4%	48.3%	35.6%	24.5%	38.8%	38.0%	40.3%	29.3%	31.1%	40.4%	36.7%

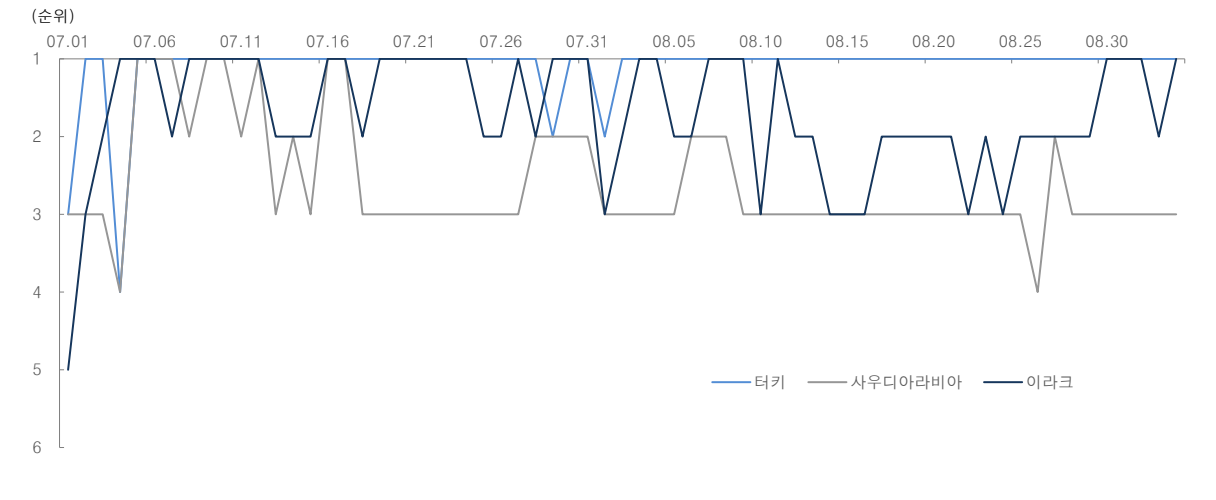
자료: 크래프톤, 대산증권 Research Center

그림 1. 펍지 PC 스팀 트래픽 추이



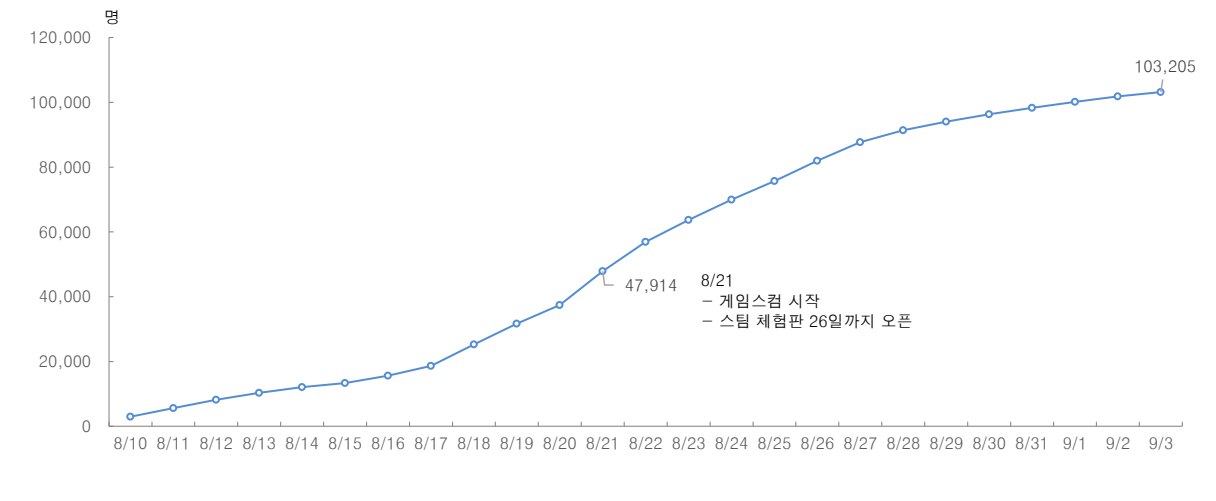
자료: Steam, 대산증권 Research Center

그림 2. 배틀그라운드 모바일 주요 국가 순위 추이



자료: 앱애니, 대신증권 Research Center
주: 앱스토어 기준

그림 3. inZOI 스팀 허브 팔로워 수



자료: Steam, 대신증권 Research Center

표 3. 서브노티카 시리즈 판매 정보

게임	출시일	패키지 판매량	가격	비고
서브노티카	2018.01.23	- 출시 2년차 전 플랫폼에서 523만장 이상 판매량 기록 (무료 판매 이벤트 제외) - 스팀: 2024년 기준 누적 판매량 600만장 - 에픽게임즈: 2019년 2주 무료 행사에서 450만 회 다운로드	USD 29.99	- 싱글플레이 - 오프라인 - 플레이타임 약 30시간
서브노티카: 빌로우 제로	2021.05.14		USD 29.99	- 싱글플레이 - 오프라인 - 플레이타임 약 20시간

자료: 언론, 연노운월즈, 대신증권 Research Center

기업 개요

기업 및 경영진 현황

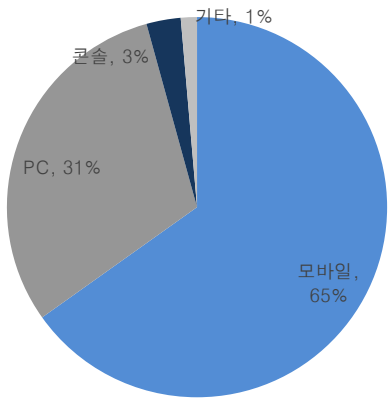
- 크래프톤 대표이사는 김창한
- 2023년 기준 주식 소유 현황은 장병규 14.75%, 이미지 프레임 인베스트먼트 13.73%, 국민연금공단 6.22% 등 보유
- 2007년 설립한 글로벌 게임회사로, 게임의 개발 및 퍼블리싱을 주사업으로 영위. 크래프톤 본사 산하 총 6개 독립 개발 스튜디오
- 주요 게임: 배틀그라운드

주가 변동요인

- 신작 게임 출시에 따른 기대감
- 신작 게임의 흥행 성과
- 콘텐츠 업데이트와 아이템 프로모션을 통한 기존 게임 매출 변동
- 인건비, 마케팅비 등 비용 집행 규모

자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

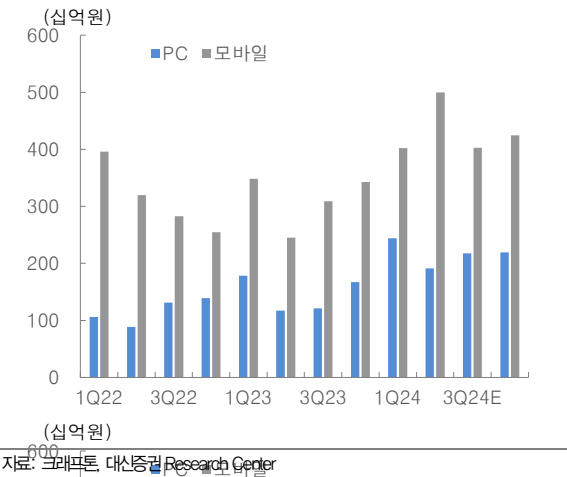
2023년 기준 매출 비중



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

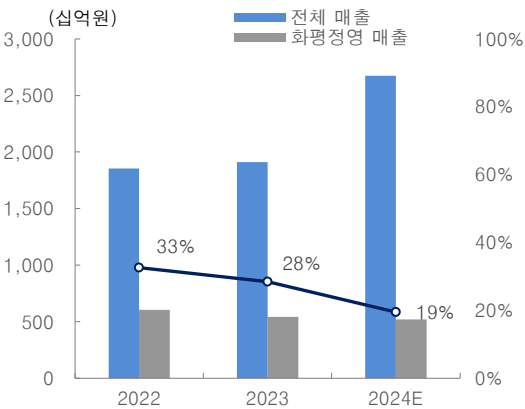
Earnings Driver

모바일/PC 게임 매출 추이 및 전망



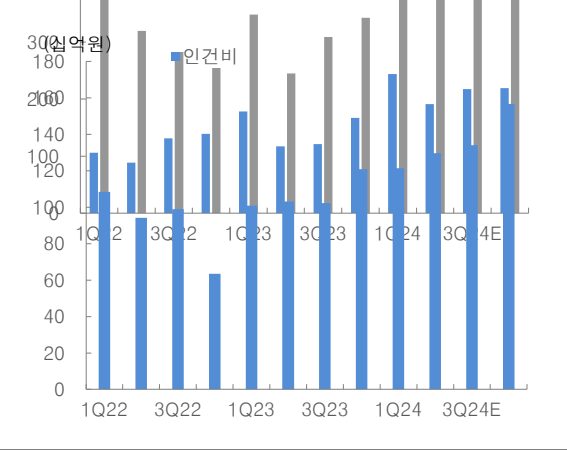
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

화평정영 수수료 매출 비중 추이



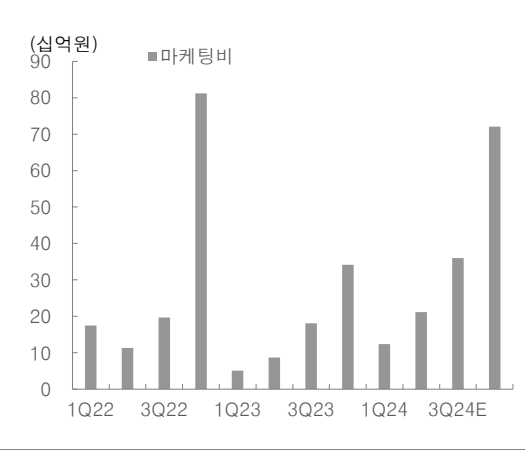
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

인건비 추이 및 전망



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

마케팅비 추이 및 전망



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,854	1,911	2,673	3,141	3,730
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,854	1,911	2,673	3,141	3,730
판매비와관리비	1,102	1,142	1,652	1,886	2,157
영업이익	752	768	1,020	1,256	1,573
영업외수익	40.5	40.2	38.2	40.0	42.2
EBITDA	859	856	1,097	1,324	1,635
영업외손익	-68	61	426	290	290
관계기업손익	-35	0	0	0	0
금융수익	34	38	37	39	39
외환보통이익	197	197	197	197	197
금융비용	-8	-9	-10	-10	-10
외환보통손실	0	0	0	0	0
기타	-59	32	398	261	261
법인세비용차감전순이익	684	829	1,446	1,546	1,863
법인세비용	-169	-235	-366	-394	-475
계속사업순이익	515	594	1,080	1,152	1,388
중단사업순이익	-15	0	0	0	0
당기순이익	500	594	1,080	1,152	1,388
당기순이익률	27.0	31.1	40.4	36.7	37.2
비재계분순이익	0	-1	-2	-1	-1
재계분순이익	500	596	1,082	1,153	1,390
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	4	4	4	4
포괄손익이익	537	632	1,117	1,189	1,425
비재계분포괄이익	0	-1	-2	-1	-1
재계분포괄이익	537	633	1,120	1,190	1,427

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,194	12,217	22,417	23,881	28,782
PER	16.5	16.5	9.0	8.4	7.0
BPS	104,191	117,088	140,636	164,517	193,299
PBR	1.6	1.7	2.2	1.9	1.6
EBITDAPS	17,509	17,561	22,726	27,428	33,860
EV/EBITDA	6.3	7.6	9.7	7.3	5.2
SPS	37,789	39,199	55,361	65,070	77,265
PSR	4.4	5.1	5.6	4.8	4.0
CFPS	17,541	18,325	31,057	32,954	39,387
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	-1.7	3.1	39.9	17.5	18.7
영업이익 증/감	15.5	2.2	32.8	23.1	25.3
순이익 증/감	-3.8	18.8	81.7	6.6	20.5
수익성					
ROIC	37.4	36.3	48.3	54.9	64.5
ROA	12.8	12.1	14.2	15.1	16.4
ROE	10.3	11.0	17.3	15.7	16.1
안정성					
부채비율	17.9	16.2	13.7	11.8	10.1
순차입금비율	-55.6	-59.8	-62.7	-66.0	-68.7
이자보상배율	99.2	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 크라프트온 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,893	4,488	5,554	6,677	8,022
현금및현금성자산	675	1,254	2,104	3,094	4,272
매출채권 및 기타채권	558	574	790	923	1,090
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2,660	2,660	2,660	2,660	2,660
비유동자산	2,138	2,145	2,167	2,203	2,254
유형자산	223	188	162	143	128
관계기업투자금	425	480	534	589	644
기타비유동자산	1,489	1,476	1,470	1,471	1,482
자산총계	6,030	6,632	7,721	8,880	10,276
유동부채	411	418	425	432	438
매입채무 및 기타채무	223	223	223	223	223
차입금	7	14	20	27	33
유동상채무	0	1	1	1	1
기타유동부채	181	181	181	181	181
비유동부채	506	506	505	505	504
차입금	0	-1	-1	-2	-2
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	506	506	506	506	506
부채총계	917	924	930	936	942
자본계분	5,112	5,707	6,790	7,942	9,332
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,448	1,448	1,448	1,448	1,448
잉여잉여금	3,468	4,063	5,145	6,298	7,688
기타자본계분	192	192	192	192	192
비재계계분	1	1	1	2	2
자본총계	5,113	5,708	6,791	7,944	9,334
순차입금	-2,841	-3,414	-4,258	-5,242	-6,414

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	513	542	817	964	1,159
당기순이익	500	594	1,080	1,152	1,388
비현금항목의 가감	360	299	419	439	513
감가상각비	107	88	77	68	62
외환손익	-34	-140	-140	-140	-140
자본법정평가손익	35	0	0	0	0
기타	251	351	482	511	592
자산부채의 증감	-134	-116	-316	-233	-267
기타현금흐름	-214	-235	-366	-394	-475
투자활동 현금흐름	-2,863	-160	-165	-171	-178
투자자산	-2,792	-68	-73	-78	-86
유형자산	-26	-26	-26	-26	-26
기타	-45	-66	-66	-66	-66
재무활동 현금흐름	-56	2,352	2,351	2,351	2,351
단기차입금	7	7	7	7	7
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-1	-1	-1	-1	-1
유상증자	-2,407	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	2,345	2,346	2,345	2,345	2,345
현금의 증감	-2,345	579	850	990	1,178
기초 현금	3,019	675	1,254	2,104	3,094
기말 현금	675	1,254	2,104	3,094	4,272
NOPLAT	566	551	762	936	1,172
FCF	652	612	812	977	1,207

[Compliance Notice]

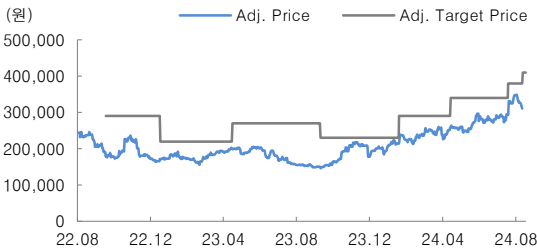
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이재은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

크래프톤(259960) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.09.05	24.08.12	24.05.08	24.02.12	23.10.04	23.05.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	410,000	380,000	340,000	290,000	230,000	270,000
과다율(평균%)		(12.62)	(19.83)	(17.79)	(16.17)	(34.36)
과다율(최대/최소%)		(8.16)	(12.65)	(10.34)	(3.04)	(23.89)
제시일자	23.01.10	22.10.11				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	220,000	290,000				
과다율(평균%)	(18.68)	(34.49)				
과다율(최대/최소%)	(7.73)	(18.45)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20240902)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	95.6%	4.4%	0.0%

산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상