

크래프톤 (259960)

1Q25까지도 벌써 좋다

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404

Buy (유지)

목표주가(상향): 460,000원

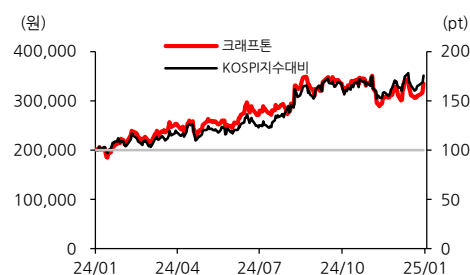
현재 주가(1/6)	346,500 원
상승여력	▲32.8%
시가총액	165,997 억원
발행주식수	47,907 천주
52 주 최고가 / 최저가	351,000 / 184,500 원
90 일 일평균 거래대금	390.95 억원
외국인 지분율	42.3%
주주 구성	
장병규 (외 34 인)	36.6%
국민연금공단 (외 1 인)	6.6%
자사주 (외 1 인)	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	11.6	3.3	23.8	72.0
상대수익률(KOSPI)	9.1	6.4	36.8	75.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,911	2,779	3,051	3,315
영업이익	768	1,251	1,313	1,495
EBITDA	876	1,358	1,421	1,596
순이익	595	1,033	1,062	1,195
EPS(원)	12,310	22,582	23,214	26,113
순차입금	-563	-646	-1,548	-2,493
PER	15.7	10.4	14.9	13.3
PBR	1.7	1.7	2.2	1.9
EV/EBITDA	10.0	7.9	10.6	8.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	11.2	17.2	15.2	14.7

주가 추이



동사의 4Q24 영업이익은 컨센서스를 9% 상회한 것으로 추정합니다. 신작 출시가 한 개 분기 앞으로 임박했기에 멀티플 리레이팅이 충분히 나타날 수 있는 구간입니다. 목표주가를 46 만 원으로 상향합니다.

4Q24 실적은 영업이익 컨센서스 상회 추정

동사의 4Q24 실적은 매출액 6,872억 원, 영업이익 2,838억 원을 기록하며 영업이익 컨센서스를 9% 상회한 것으로 추정한다. PC 매출은 램보르기니 이벤트로 역대급의 실적을 기록한 전분기 대비 2% 감소에 그칠 것으로 예상된다. 10~11월 진행한 콘텐츠(사냥 맵 내 파괴 기능 도입, 신규모드 핫드랍 등)와 블랙마켓 업데이트 영향으로 높은 ARPU 수준이 유지된 것으로 본다. 모바일 매출은 QoQ 6% 감소를 추정한다. 비수기임에도 펌지모바일과 화평정영의 기존 업데이트 효과가 안정적으로 기여된 것으로 예상된다. 인건비는 QoQ 4% 증가, 마케팅비는 게임스컴 비용 제거로 QoQ 7% 감소한 것으로 추정한다. 당기순이익은 환차손 반영으로 크게 훼손된 전분기 대비 80% 증가를 예상한다.

높아진 트래픽을 지킬 수 있다는 자신감 확인

우리는 동사의 1분기 영업이익으로 3,573억 원(YoY 15.1%)을 전망하며, 역대 최대 실적을 재차 달성할 것으로 예상된다. 최근 70만 명이 이상의 동점 트래픽과 준절 효과를 고려하면 1분기 실적 기대감이 상향될 수 있는 구간이다. PC에서 크게 성과를 낸 론도맵이 조만간 화평정영과 펌지모바일에서도 출시되는 점도 기대 요인이다. 지난해 보여준 펌지의 고성장은 트래픽 유입과 ARPU 성장이 동반된 것으로 본다. 올해에는 유입된 트래픽을 지킬 수 있는지가 관건이다. BM은 유사하겠지만, 업데이트 주기와 커스텀 기능 확대 등 여러 요소들을 고려한 고도화 작업으로 트래픽 우상향세는 지속될 것으로 전망한다. 신작 모멘텀은 3/28 인조이 출시, 서브노티카2로 이어질 것으로 예상된다.

목표주가 46만 원으로 상향하고 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 올해 영업이익 추정치를 4.7% 상향해 46만 원으로 높여 제시한다. 목표주가는 올해 EPS에 목표배수 P/E 20배(IP 장기화 프리미엄 반영)를 적용했다. 신작이 한 개 분기 앞으로 임박했기에 20배 이상으로도 멀티플 리레이팅이 충분히 나타날 수 있는 구간이다. 게임 업종 최선호주로 제시한다.

[표1] 크래프톤의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	665.9	707.0	719.3	687.2	762.6	737.5	794.6	756.4	1,854	1,911	2,779	3,051
YoY (%)	23.6	82.7	59.7	28.6	14.5	4.3	10.5	10.1	-1.7	3.0	45.5	9.8
PC	243.7	191.3	274.3	269.3	312.2	294.8	318.4	312.7	465.0	583.9	978.6	1238
모바일	402.3	499.9	425.4	397.9	430.9	422.4	455.6	422.5	1,253	1,245	1,725	1,731
콘솔	11.5	8.8	11.8	12.1	11.5	11.9	12.0	12.3	104.1	55.7	44.2	47.7
기타	8.5	7.0	7.8	7.9	8.1	8.3	8.6	8.8	32.3	26.2	31.1	33.9
영업비용	355.4	374.9	394.9	403.4	405.3	428.0	443.6	461.2	1,102	1,143	1,529	1,738
YoY (%)	39.0	46.7	51.3	8.9	14.0	14.2	12.3	14.3	-11.6	3.6	33.8	13.7
인건비	121.4	129.6	133.1	138.3	132.0	140.4	147.5	158.4	365	427	522	578
앱수수료	85.9	77.5	101.1	103.1	106.8	103.2	111.2	105.9	207	227	368	427
지급수수료	61.3	76.4	80.4	88.6	83.6	90.3	97.5	105.3	325	259	307	377
광고선전비	12.4	21.2	29.9	27.7	29.0	37.8	28.3	29.7	130	66	91	125
영업이익	310.5	332.1	324.4	283.8	357.3	309.5	351.1	295.3	752	768	1,251	1,313
YoY (%)	9.7	152.6	71.4	72.7	15.1	-6.8	8.2	4.0	15.9	2.2	62.9	5.0
영업이익률 (%)	46.6	47.0	45.1	41.3	46.9	42.0	44.2	39.0	40.5	40.2	45.0	43.0
당기순이익	348.6	341.4	121.4	219.0	329.2	295.0	274.7	163.1	500.0	594.1	1,030	1062
YoY (%)	30.5	165.7	-42.6	흑전	-5.6	-13.6	126.3	-25.5	-5.4	18.8	73.5	3.1
순이익률 (%)	52.4	48.3	16.9	31.9	43.2	40.0	34.6	21.6	27.0	31.1	37.1	34.8

자료: 크래프톤, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,854	1,911	2,779	3,051	3,315
매출총이익	1,854	1,911	2,779	3,051	3,315
영업이익	752	768	1,251	1,313	1,495
EBITDA	859	876	1,358	1,421	1,596
순이자손익	26	29	12	48	50
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-35	-40	-30	0	0
세전계속사업손익	684	829	1,426	1,481	1,666
당기순이익	500	594	1,030	1,062	1,195
지배주주순이익	500	595	1,033	1,062	1,195
증가율(%)					
매출액	5,107.9	3.1	45.5	9.8	8.6
영업이익	24,717.3	2.2	62.9	5.0	13.8
EBITDA	11,367.5	2.0	55.1	4.6	12.3
순이익	흑전	18.8	73.5	3.1	12.5
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	40.5	40.2	45.0	43.0	45.1
EBITDA 이익률	46.3	45.9	48.9	46.6	48.1
세전이익률	36.9	43.4	51.3	48.5	50.3
순이익률	27.0	31.1	37.1	34.8	36.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	513	662	1,133	988	1,038
당기순이익	500	594	1,030	1,062	1,195
자산상각비	107	108	108	108	101
운전자본증감	-134	-139	-179	-187	-263
매출채권 감소(증가)	-42	-148	-177	-88	-159
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	8	-62	-15	0	0
투자현금흐름	-2,863	-394	-545	-91	-98
유형자산처분(취득)	-26	-34	-30	-55	-60
무형자산 감소(증가)	5	25	-3	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-2,581	166	-271	-5	-5
재무현금흐름	-56	-225	-244	0	0
차입금의 증가(감소)	-46	-57	-47	0	0
자본의 증가(감소)	0	-168	-197	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	861	919	1,538	1,175	1,301
(-)운전자본증가(감소)	2,706	-51	651	187	263
(-)설비투자	27	34	30	55	60
(+)자산매각	5	25	-3	-1	-1
Free Cash Flow	-1,867	960	854	933	978
(-)기타투자	-2,311	741	-231	31	32
잉여현금	444	219	1,085	902	945
NOPLAT	566	551	904	941	1,072
(+) Dep	107	108	108	108	101
(-)운전자본투자	2,706	-51	651	187	263
(-)Capex	27	34	30	55	60
OpFCF	-2,059	675	330	807	850

주: IFRS 연결기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	3,893	3,964	4,853	5,955	7,178
현금성자산	829	851	1,189	2,091	3,036
매출채권	558	717	869	957	1,116
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,145	2,476	2,646	2,625	2,617
투자자산	1,054	1,611	1,807	1,838	1,871
유형자산	223	257	238	215	202
무형자산	868	608	601	572	544
자산총계	6,038	6,440	7,499	8,581	9,796
유동부채	411	521	654	668	683
매입채무	223	224	0	0	0
유동성이자부채	64	73	307	307	307
비유동부채	510	361	369	375	380
비유동이자부채	375	215	235	235	235
부채총계	921	882	1,023	1,043	1,063
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,449	1,472	1,478	1,478	1,478
이익잉여금	3,468	3,895	4,808	5,870	7,065
자본조정	190	183	182	182	182
자기주식	0	0	-80	-80	-80
자본총계	5,116	5,559	6,476	7,538	8,732

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	10,190	12,310	22,582	23,214	26,113
BPS	104,137	114,849	135,164	157,335	182,276
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	17,535	18,992	32,121	24,537	27,160
ROA(%)	8.5	9.5	14.8	13.2	13.0
ROE(%)	10.3	11.2	17.2	15.2	14.7
ROIC(%)	20.9	13.4	20.3	19.3	21.1
Multiples(x, %)					
PER	16.5	15.7	10.4	14.9	13.3
PBR	1.6	1.7	1.7	2.2	1.9
PSR	4.4	4.9	4.0	5.4	5.0
PCR	9.6	10.2	7.3	14.1	12.8
EV/EBITDA	9.1	10.0	7.9	10.6	8.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	18.0	15.9	15.8	13.8	12.2
Net debt/Equity	-7.6	-10.1	-10.0	-20.5	-28.6
Net debt/EBITDA	-45.4	-64.3	-47.6	-108.9	-156.3
유동비율	946.0	761.4	741.7	891.0	1,050.9
이자보상배율(배)	99.2	86.2	n/a	n/a	n/a
자산구조(%)					
투자자본	68.4	62.6	61.5	55.8	51.4
현금+투자자산	31.6	37.4	38.5	44.2	48.6
자본구조(%)					
차입금	7.9	4.9	7.7	6.7	5.9
자기자본	92.1	95.1	92.3	93.3	94.1

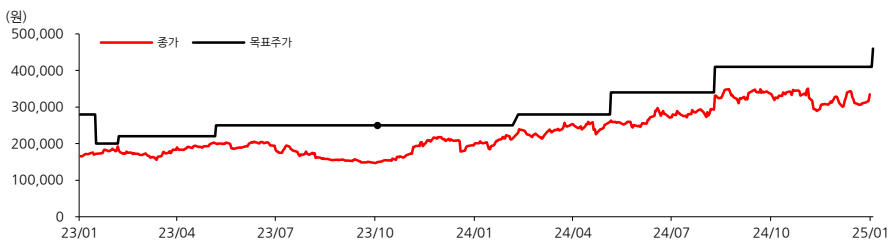
[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 1월 7일)

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)
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	2023.01.19	2023.02.09	2023.03.24	2023.04.04	2023.05.10	2023.05.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	220,000	220,000	220,000	250,000	250,000
일 시	2023.07.13	2024.01.02	2024.02.13	2024.03.18	2024.04.09	2024.05.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	250,000	250,000	280,000	280,000	280,000	340,000
일 시	2024.06.04	2024.06.13	2024.06.28	2024.07.26	2024.08.13	2024.08.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	340,000	340,000	340,000	340,000	410,000	410,000
일 시	2024.09.03	2024.09.10	2024.09.27	2024.11.01	2024.11.19	2025.01.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	410,000	410,000	410,000	410,000	410,000	460,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-20.34	-14.39
2025.01.07	Buy	460,000		

[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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%