

크래프톤 (259960)

견조한 실적 위에 자라나는 리레이팅 기대감

3Q24 Preview

PC PUBG에서 진행된 람보르기니 콜라보가 전세계 사용자들로부터 좋은 반응을 얻으며 전분기 대비 21%, 전년동기 대비 90% 매출 증가 전망. Steam (동시)사용자수 또한 꾸준히 증가 중에 있어 향후에도 유료 이벤트를 통한 매출 기초체력은 탄탄한 것으로 확인됨. 모바일 PUBG는 2분기 인센티브 매출 효과 소멸로 전분기 대비로는 16% 감소 예상되나, 전년 동기 대비로는 57% 증가 예상.

비용 측면에서 PWS 등 e스포츠 행사 관련 비용과 인건비, 마케팅비 증가로 영업이익은 전분기 대비 22% 감소한 2,598억원으로 컨센서스에 부합할 것으로 전망됨

신작을 통한 리레이팅 기대

10월 캐나다 소프트 런칭, 11~12월 글로벌 런칭하는 '다크앤다커M'을 시작으로 '인조이'의 24년말 또는 25년초 Early access 버전 출시, 25년 '딩کم 모바일', '서브노티카2' 등 새로운 장르에서 새로운 IP의 게임들이 대기하고 있어, PUBG에 대한 동사 수익 의존도를 낮춰줄 전망이다. 특히, '인조이'는 2024 게임스컴 공개 이후 꾸준히 스팀 팔로워수가 증가하며 사용자의 관심도가 계속 증가 중, 흥행 기대감을 높여가고 있음

향후 실적 및 밸류에이션 점검

동사 PUBG 매출은 180여 국가에서 발생하고 있으며 특정 국가 의존도가 낮아 매출 기반이 탄탄하고, 7년이 지난 지금도 트래픽은 증가 중임, 게임 플랫폼으로서 가치는 계속 증가 중에 있음. 4분기 및 25년 출시될 신작 뿐 아니라 다양한 장르의 게임사, 게임 개발 스튜디오 오의 인수 및 지분투자로 PUBG에서 현재 발생하는 수익을 미래가치를 위해 꾸준히 투자하고 있어 향후 리레이팅 가능성이 높은 상황임. 이에 반해 동사 24년 P/E 멀티플은 국내외 게임 개발사 대비 아직 낮은 수준, 동사에 대한 매수를 계속 권고하는 바임



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 450,000원 (M)

현재주가 (9/23) 340,500원

상승여력 32%

시가총액	163,089억원
총발행주식수	47,897,003주
60일 평균 거래대금	422억원
60일 평균 거래량	136,474주
52주 고/저	349,000원 / 146,500원
외인지분율	41.06%
배당수익률	0.00%
주요주주	장병규 외 29 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.2)	14.6	129.1
상대	1.6	22.7	120.9
절대 (달러환산)	(1.9)	19.1	129.3

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,686	48.5	-5.4	6,462	3.5
영업이익	2,598	37.3	-21.8	2,532	2.6
세전계속사업이익	2,937	4.7	-35.9	3,118	-5.8
지배순이익	2,177	2.7	-36.3	2,328	-6.5
영업이익률 (%)	38.9	-3.1 %pt	-8.1 %pt	39.2	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	32.6	-14.5 %pt	-15.8 %pt	36.0	-3.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	18,540	19,106	28,774	33,470
영업이익	7,516	7,680	12,687	17,385
지배순이익	5,002	5,954	11,468	15,096
PER	24.4	14.7	14.3	10.8
PBR	2.3	1.5	2.4	1.9
EV/EBITDA	10.9	6.7	9.2	6.1
ROE	10.3	11.2	18.9	20.4

자료: 유안타증권

크래프톤 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	5,387	3,871	4,503	5,346	6,659	7,070	6,686	8,359	18,540	19,106	28,774	33,470
YoY	3%	-9%	4%	13%	24%	83%	48%	56%	-2%	3%	51%	16%
온라인	1,785	1,170	1,213	1,671	2,437	1,913	2,308	2,684	4,650	5,839	9,342	9,996
YoY	68.2%	32.1%	-7.5%	20.1%	36.5%	63.5%	90.3%	60.6%	17%	26%	60%	7%
모바일	3,482	2,449	3,091	3,427	4,023	4,999	4,190	4,430	12,528	12,449	17,643	17,808
YoY	-12.1%	-23.4%	9.4%	34.5%	15.5%	104.1%	35.6%	29.3%	-12%	-1%	42%	1%
신작 (다크앤다커 M 등)								750			750	4,293
콘솔	72	190	120	174	115	88	101	268	1,041	557	571	865
비용합계	2,557	2,557	2,610	3,702	3,554	3,749	4,088	4,696	11,136	11,427	16,087	16,085
플랫폼수수료	467	322	599	879	859	775	807	1,102	2,071	2,267	3,543	3,790
인건비	1,008	1,032	1,023	1,210	1,214	1,296	1,357	1,477	3,729	4,273	5,345	4,950
주식보상비용	100	91	-198	283	421	352	317	285	-635	276	1,376	688
지급수수료	616	706	649	619	613	764	938	926	3,259	2,590	3,241	3,747
마케팅비	51	87	181	342	124	212	320	559	1,297	661	1,215	1,319
기타	314	319	356	369	323	349	349	347	1,415	1,359	1,368	1,591
영업이익	2,830	1,314	1,893	1,643.4	3,105	3,321	2,598	3,663	7,516	7,680	12,687	17,385
영업이익률	52.5%	33.9%	42.0%	30.7%	46.6%	47.0%	38.9%	43.8%	39.9%	40.2%	44.1%	51.9%
YoY	-9%	-19%	35%	30%	10%	153%	37%	123%	15.8%	3.7%	65.2%	37.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

PUBG 스팀 사용자수 추이



자료: STEAM DB, 유안타증권 리서치센터

PUBG 스팀 사용자 순위

Most played games Add at least one more app to compare (click the plus symbol)

100 entries per page. Hold Shift to sort by multiple columns. Search...

#	SteamDB.info	Name ↑	Current ↑	24h Peak ↑	All-Time Peak ↑	
1.		PUBG: BATTLEGROUNDS	92,896	787,340	3,257,248	-
2.		Black Myth: Wukong	65,613	533,128	2,415,714	+
3.		Palworld	16,494	33,801	2,101,867	+
4.		Counter-Strike 2	510,958	1,459,492	1,818,773	+
5.		Lost Ark	16,268	23,579	1,325,305	+
6.		Dota 2	266,516	731,193	1,295,114	+
7.		Cyberpunk 2077	26,359	52,871	1,054,388	+
8.		ELDEN RING	40,870	74,241	953,426	+
9.		Banana	355,209	363,740	917,272	+
10.		New World	6,130	8,763	913,634	+

자료: 유안타증권 리서치센터

국내 4개 게임사 1인당 매출액/시가총액 비교

(단위: 억원)

	엔씨소프트	크래프톤	넷마블	시프트업
시가총액(9/24)	40,154	163,329	50,369	35,176
연결 매출액(1H24)	7,668	13,729	13,675	1,026
연결 인원수(2Q24)	5,475	3,409	6,950	301
인당 매출액	1.4	4.0	2.0	3.4
인당 시가총액	7	48	7	117

자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

게임사 밸류에이션 비교

	2024년	
	PER	ROE
엔씨소프트	21.6	5.5
넷마블	22.7	4.3
Nexon	17.9	13.8
펄어비스	128.6	2.5
크래프톤	15.9	16.7

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

iOS 펍지 모바일 인도 매출 순위 (9/23)

순위	앱명	개발사	변동
1	BATTLEGROUNDS MOBILE INDIA	Krafton	↑3
2	YouTube: Watch, Listen, Stream	Google	↓1
3	Hotstar- Movies & Live Cricket	Star India	↓1
4	LinkedIn: Network & Job Finder	LinkedIn	↓1
5	Bumble Dating App: Meet & Date	Bumble	=
6	JioCinema: Shows, TV & Sports	Viacom18	↑2
7	Gmail - Email by Google	Google	=
8	Pokémon GO	Niantic	↓2
9	Instagram	Instagram	=

자료: DATA ai, 유안타증권 리서치센터

iOS 펍지 모바일 사우디아라비아 매출 순위 (9/23)

순위	앱명	개발사
1	LastWar:Survival	Onefun
2	Whiteout Survival	Century Games
3	PUBG MOBILE	Tencent
4	Royal Match	Dream Games
5	Yalla Ludo - Ludo&Domino	Yalla
6	Roblox	Roblox
7	Ludo STAR	Gameberry
8	ترينيتي بلوت	Zilpin
9	جاكاردو & جوانيك KSA- توب توب	Mico World

자료: DATA ai, 유안타증권 리서치센터

iOS 화평정영 중국 매출 순위 (9/23)

순위	앱명	개발사
1	王者荣耀	Tencent
2	三国: 谋定天下	Bilibili
3	和平精英	Tencent
4	地下城与勇士: 起源	Tencent
5	三国志战略版	Lingxi Games
6	无尽冬日	Century Games
7	金铲铲之战	Tencent
8	火影忍者	Tencent
9	梦幻西游	NetEase

자료: DATA ai, 유안타증권 리서치센터

iOS 펍지 모바일 독일 매출 순위 (9/23)

순위	앱명	개발사
1	Royal Match	Dream Games
2	Brawl Stars	Supercell
3	LastWar:Survival	Onefun
4	Whiteout Survival	Century Games
5	Candy Crush Saga	King
6	Coin Master	Moon Active
7	PUBG MOBILE	Tencent
8	MONOPOLY GO!	Scopely
9	Gardenscapes	Playrix

자료: DATA ai, 유안타증권 리서치센터

크래프톤 (259960) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	18,540	19,106	28,774	33,470	36,518
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	18,540	19,106	28,774	33,470	36,518
판매비	11,024	11,425	16,087	16,085	16,907
영업이익	7,516	7,680	12,687	17,385	19,611
EBITDA	8,590	8,761	13,715	18,171	20,518
영업외손익	-677	606	2,684	3,071	3,520
외환관련손익	1,398	179	1	1	1
이자손익	261	286	0	0	0
관계기업관련손익	-353	-442	-28	359	381
기타	-1,983	583	2,710	2,710	3,137
법인세비용차감전순이익	6,839	8,286	15,371	20,456	23,130
법인세비용	1,687	2,346	3,929	5,394	5,783
계속사업순이익	5,152	5,941	11,442	15,062	17,348
중단사업순이익	-150	0	0	0	0
당기순이익	5,002	5,941	11,442	15,062	17,348
지배지분순이익	5,002	5,954	11,468	15,096	17,387
포괄순이익	5,357	5,929	12,454	16,074	18,360
지배지분포괄이익	5,359	5,940	12,480	16,107	18,398

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5,127	6,623	13,566	13,286	15,992
당기순이익	5,002	5,941	11,442	15,062	17,348
감가상각비	756	772	817	591	704
외환손익	0	0	-1	-1	-1
중속, 관계기업관련손익	288	426	28	-359	-381
자산부채의 증감	-1,344	-1,395	2,741	194	515
기타현금흐름	425	880	-1,461	-2,200	-2,192
투자활동 현금흐름	-28,630	-3,942	-1,215	-3,674	-4,889
투자자산	-26,585	-464	624	-970	-890
유형자산 증가 (CAPEX)	-266	-344	-344	0	-1,000
유형자산 감소	2	8	0	0	0
기타현금흐름	-1,781	-3,143	-1,496	-2,704	-2,999
재무활동 현금흐름	-561	-2,253	-2,316	-4,191	-4,066
단기차입금	97	85	-108	90	78
사채 및 장기차입금	212	-89	61	0	137
자본	-23,905	234	19	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	23,035	-2,484	-2,288	-4,281	-4,281
연결범위변동 등 기타	617	35	-1,774	10,206	7,530
현금의 증감	-23,446	464	8,260	15,626	14,567
기초 현금	30,193	6,747	7,210	15,471	31,097
기말 현금	6,747	7,210	15,471	31,097	45,664
NOPLAT	7,516	7,680	12,687	17,385	19,611
FCF	4,861	6,280	13,222	13,286	14,992

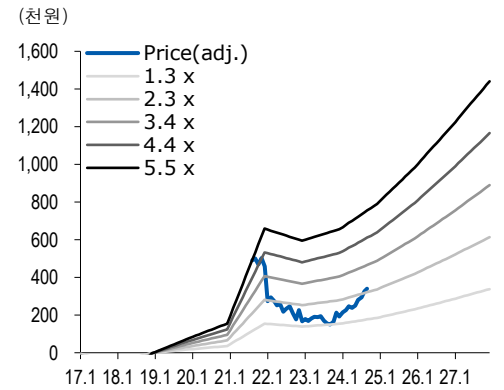
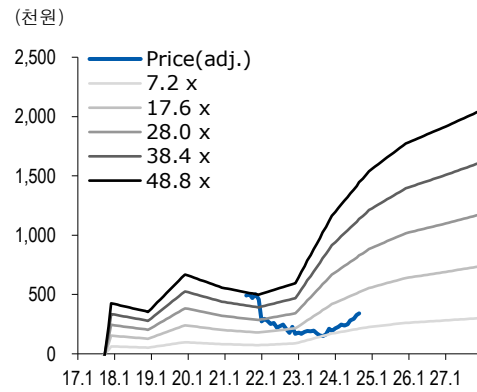
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

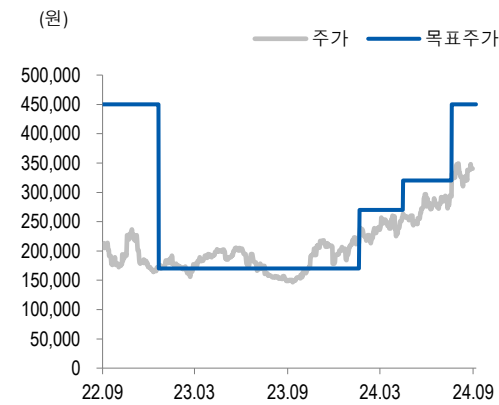
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	38,926	39,644	49,553	66,235	84,167
현금및현금성자산	6,747	7,210	15,471	31,097	45,664
매출채권 및 기타채권	5,581	7,175	5,808	6,736	7,349
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	21,452	24,760	26,202	26,387	27,569
유형자산	2,234	2,570	2,352	1,762	2,058
관계기업 등 지분관련 자산	4,253	5,713	5,920	6,887	7,514
기타투자자산	2,680	3,469	4,347	4,351	4,614
자산총계	60,378	64,405	75,755	92,622	111,736
유동부채	4,115	5,207	6,065	6,620	7,000
매입채무 및 기타채무	2,231	2,236	3	4	4
단기차입금	70	70	70	70	90
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5,099	3,609	3,831	4,070	4,444
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	9,214	8,816	9,896	10,690	11,445
지배지분	51,112	55,544	65,840	81,948	100,347
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	14,486	14,720	14,739	14,739	14,739
이익잉여금	34,676	38,950	49,221	64,317	81,704
비지배지분	52	44	19	-16	-55
자본총계	51,164	55,588	65,858	81,932	100,292
순차입금	-28,410	-29,037	-37,449	-52,998	-69,943
총차입금	4,389	2,877	5,584	5,674	5,971

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,194	12,221	23,849	31,517	36,301
BPS	108,948	120,194	144,853	180,292	220,771
EBITDAPS	17,509	17,982	28,523	37,937	42,837
SPS	37,789	39,217	59,839	69,878	76,242
DPS	0	0	0	0	0
PER	24.4	14.7	14.3	10.8	9.4
PBR	2.3	1.5	2.4	1.9	1.5
EV/EBITDA	10.9	6.7	9.2	6.1	4.5
PSR	6.6	4.6	5.7	4.9	4.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	-1.7	3.1	50.6	16.3	9.1
영업이익 증가율 (%)	15.5	2.2	65.2	37.0	12.8
지배순이익 증가율 (%)	-3.8	19.0	92.6	31.6	15.2
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	40.5	40.2	44.1	51.9	53.7
지배순이익률 (%)	27.0	31.2	39.9	45.1	47.6
EBITDA 마진 (%)	46.3	45.9	47.7	54.3	56.2
ROIC	44.9	43.2	78.6	105.5	117.3
ROA	8.5	9.5	16.4	17.9	17.0
ROE	10.3	11.2	18.9	20.4	19.1
부채비율 (%)	18.0	15.9	15.0	13.0	11.4
순차입금/자기자본 (%)	-55.6	-52.3	-56.9	-64.7	-69.7
영업이익/금융비용 (배)	99.2	86.2	0.0	0.0	0.0



크래프톤 (259960) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-09-24	BUY	450,000	1년		
2024-08-13	BUY	450,000	1년		
2024-05-09	BUY	320,000	1년	-14.78	-7.19
2024-02-13	BUY	270,000	1년	-11.51	-3.70
2024-01-13	1년 경과 이후		1년	21.61	8.53
2023-01-13	HOLD	170,000	1년	6.51	-13.82
2022-02-11	BUY	450,000	1년	-47.74	-33.67

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.1
Hold(중립)	12.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-09-24

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.