

크래프톤 (259960)

1분기 기대를 상회하는 실적이 중요

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 440,000원

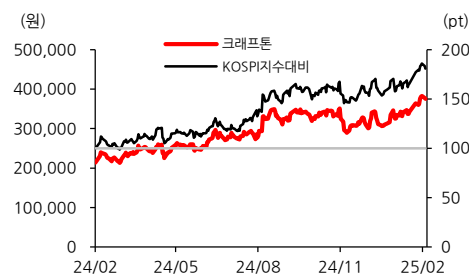
현재 주가(2/11)	375,000 원
상승여력	▲17.3%
시가총액	179,654 억원
발행주식수	47,908 천주
52 주 최고가 / 최저가	383,000 / 213,000 원
90 일 일평균 거래대금	441.66 억원
외국인 지분율	42.8%
주주 구성	
장병규 (외 34 인)	36.6%
국민연금공단 (외 1 인)	6.6%
자사주 (외 1 인)	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	11.9	18.1	27.3	75.2
상대수익률(KOSPI)	11.0	17.8	29.2	78.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	1,911	2,710	3,004	3,315
영업이익	768	1,182	1,283	1,450
EBITDA	876	1,290	1,391	1,550
순이익	595	1,305	1,021	1,148
EPS(원)	12,310	28,518	22,318	25,087
순차입금	-563	-1,007	-1,878	-2,682
PER	15.7	8.2	16.8	14.9
PBR	1.7	1.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	10.0	8.0	11.6	9.9
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	11.2	21.2	14.1	13.8

주가 추이



동사의 4Q24 영업이익은 컨센서스를 하회했습니다. 중장기 사업을 위한 투자 계획은 당연한 수순이지만, 주가 올라있는 상황에서 기대에 못미친 실적과 낮아진 이익 모멘텀을 고려하면 단기 주가 조정이 불가피하다고 봅니다. 목표주가를 44만 원으로 낮춰 제시합니다.

4Q24 실적은 영업이익 컨센서스 하회

동사의 4Q24 실적은 매출액 6,176억 원, 영업이익 2,155억 원을 기록하며 영업이익 컨센서스를 18% 하회했다. 비용단에서는 특이 사항이 없었지만 PC와 모바일 매출이 기존 우리의 예상에 못미쳤다. PC와 모바일 매출은 QoQ 각각 15.2%, 14.8% 감소했다. 콘텐츠(사냥 맵 내 파괴 기능 도입, 신규모드 핫드랍 등)와 블랙마켓 업데이트가 있었지만 과거 대비 반응이 약해진 것으로 판단한다. 모바일은 글로벌 지역이 견조한 수준을 이어갔지만 화평정영이 기존 예상보다 미진했던 것으로 파악된다. 최대 성수기인 1분기를 대비한 BM 공백이었다고 본다. 인건비는 전분기 수준과 유사, 마케팅비는 QoQ 26.7% 증가했다. 당기순이익은 외환차손 반영으로 크게 훼손된 QoQ 304.7% 증가했다.

중장기적 관점의 투자 계획 발표

우리는 동사의 1분기 영업이익으로 3,398억 원(YoY 9.4%)을 전망한다. 설맞이 콘텐츠 업데이트 등으로 현재 스팀 평균 매출 순위 상위권을 유지 중이다. 화평정영도 론도맵, 춘절 콘텐츠 업데이트 등으로 매출 순위 지표가 좋게 확인되고 있다. 회사는 5년간 연평균 3,000억 원을 투자해 매출 7조 원 달성 목표를 밝혔다. 글로벌 게임업체로의 IP 확장을 위한 중장기 성장의 당연한 전략이라고 판단한다. 다만 공격적인 개발비 확대 계획을 고려해 올해 영업이익 전망치는 기존 대비 하향 조정했다. 신작은 3/28 인조이 얼리엑세스 출시, 다크앤다커 모바일의 소프트런칭, 서브노티카2로 이어질 것으로 예상한다.

목표주가 44만 원으로 하향하고 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 이익 전망치 하향으로 44만 원으로 낮춰 제시한다. 단기 주가 상승은 가파르게 나타난 상황에서 기대에 못미친 실적과 투자 발표로 인해 단기 주가 조정이 불가피할 것으로 본다. 한달 앞으로 임박한 신작 출시를 고려하면 추세적 하락 가능성은 제한적이지만 1분기 실적 반등에 대한 가시성이 생길 때까지 주가 탄력 모멘텀은 낮아질 것으로 예상한다.

[표1] 크래프톤의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024P	2025E
매출액	665.9	707.0	719.3	617.6	765.4	762.2	797.6	679.0	1,854	1,911	2,710	3,004
YoY (%)	23.6	82.7	59.7	15.5	14.9	7.8	10.9	9.9	-1.7	3.0	41.8	10.9
PC	243.7	191.3	274.3	232.6	312.2	316.6	318.4	270.1	465.0	583.9	941.9	1,217
모바일	402.3	499.9	425.4	362.2	430.9	422.4	455.6	384.7	1,253	1,245	1,690	1,694
콘솔	11.5	8.8	11.8	12.3	11.6	12.0	12.2	12.5	104.1	55.7	44.3	48.3
기타	8.5	7.0	7.8	10.5	10.8	11.1	11.4	11.8	32.3	26.2	33.7	45.1
영업비용	355.4	374.9	394.9	402.1	425.6	428.5	431.0	435.8	1,102	1,143	1,527	1,721
YoY (%)	39.0	46.7	51.3	8.6	19.8	14.3	9.2	8.4	-11.6	3.6	33.7	12.7
인건비	121.4	129.6	133.1	132.7	133.9	143.0	151.0	160.7	365	427	517	589
앱수수료	85.9	77.5	101.1	84.8	105.2	91.5	95.7	81.5	207	227	349	374
지급수수료	61.3	76.4	80.4	97.9	93.0	96.7	95.7	100.5	325	259	316	386
광고선전비	12.4	21.2	29.9	37.9	39.0	40.6	29.2	30.7	130	66	101	139
영업이익	310.5	332.1	324.4	215.5	339.8	333.7	366.6	243.2	752	768	1,182	1,283
YoY (%)	9.7	152.6	71.4	31.1	9.4	0.5	13.0	12.9	15.9	2.2	54.0	8.5
영업이익률 (%)	46.6	47.0	45.1	34.9	44.4	43.8	46.0	35.8	40.5	40.2	43.6	42.7
당기순이익	348.6	341.4	121.4	491.2	301.2	296.7	284.0	139.0	500.0	594.1	1,302	1,021
YoY (%)	30.5	165.7	-42.6	흑전	-13.6	-13.1	134.0	-71.7	-5.4	18.8	119.2	-21.6
순이익률 (%)	52.4	48.3	16.9	79.5	39.4	38.9	35.6	20.5	27.0	31.1	48.0	34.0

자료: 크래프톤, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,854	1,911	2,710	3,004	3,315
매출총이익	1,854	1,911	2,710	3,004	3,315
영업이익	752	768	1,182	1,283	1,450
EBITDA	859	876	1,290	1,391	1,550
순이자손익	26	29	12	48	50
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-35	-40	-30	0	0
세전계속사업손익	684	829	1,727	1,361	1,530
당기순이익	500	594	1,302	1,021	1,148
지배주주순이익	500	595	1,305	1,021	1,148
증가율(%)					
매출액	5,107.9	3.1	41.8	10.9	10.3
영업이익	24,717.3	2.2	54.0	8.5	13.0
EBITDA	11,367.5	2.0	47.2	7.8	11.5
순이익	흑전	18.8	119.2	-21.6	12.4
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	40.5	40.2	43.6	42.7	43.7
EBITDA 이익률	46.3	45.9	47.6	46.3	46.8
세전이익률	36.9	43.4	63.7	45.3	46.2
순이익률	27.0	31.1	48.0	34.0	34.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	513	662	1,492	957	897
당기순이익	500	594	1,302	1,021	1,148
자산상각비	107	108	107	108	100
운전자본증감	-134	-139	-91	-177	-357
매출채권 감소(증가)	-42	-148	-89	-78	-253
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	8	-62	-15	0	0
투자현금흐름	-2,863	-394	-543	-91	-98
유형자산처분(취득)	-26	-34	-28	-54	-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	1,810	1,134	1,253
(-)운전자본증가(감소)	2,706	-51	563	177	357
(-)설비투자	27	34	29	54	60
(+)자산매각	5	25	-3	-1	-1
Free Cash Flow	-1,867	960	1,215	902	836
(-)기타투자	-2,311	741	-231	31	32
잉여현금	444	219	1,446	871	804
NOPLAT	566	551	891	963	1,088
(+) Dep	107	108	107	108	100
(-)운전자본투자	2,706	-51	563	177	357
(-)Capex	27	34	29	54	60
OpFCF	-2,059	675	407	839	771

주: IFRS 연결기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	3,893	3,964	5,126	6,188	7,363
현금성자산	829	851	1,550	2,421	3,225
매출채권	558	717	781	859	1,112
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,145	2,476	2,645	2,624	2,616
투자자산	1,054	1,611	1,807	1,838	1,871
유형자산	223	257	237	213	201
무형자산	868	608	601	572	544
자산총계	6,038	6,440	7,771	8,811	9,979
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	5,080	6,101	7,249
자본조정	190	183	182	182	182
자기주식	0	0	-80	-80	-80
자본총계	5,116	5,559	6,747	7,768	8,916

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	10,190	12,310	28,518	22,318	25,087
BPS	104,137	114,849	140,833	162,148	186,109
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	17,535	18,992	37,787	23,674	26,170
ROA(%)	8.5	9.5	18.4	12.3	12.2
ROE(%)	10.3	11.2	21.2	14.1	13.8
ROIC(%)	20.9	13.4	20.2	20.2	21.7
Multiples(x, %)					
PER	16.5	15.7	8.2	16.8	14.9
PBR	1.6	1.7	1.7	2.3	2.0
PSR	4.4	4.9	4.2	6.0	5.4
PCR	9.6	10.2	6.2	15.8	14.3
EV/EBITDA	9.1	10.0	8.0	11.6	9.9
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	18.0	15.9	15.2	13.4	11.9
Net debt/Equity	-7.6	-10.1	-14.9	-24.2	-30.1
Net debt/EBITDA	-45.4	-64.3	-78.1	-135.0	-173.0
유동비율	946.0	761.4	783.4	925.8	1,078.0
이자보상배율(배)	99.2	86.2	n/a	n/a	n/a
자산구조(%)					
투자자본	68.4	62.6	58.3	53.2	50.5
현금+투자자산	31.6	37.4	41.7	46.8	49.5
자본구조(%)					
차입금	7.9	4.9	7.4	6.5	5.7
자기자본	92.1	95.1	92.6	93.5	94.3

[Compliance Notice]

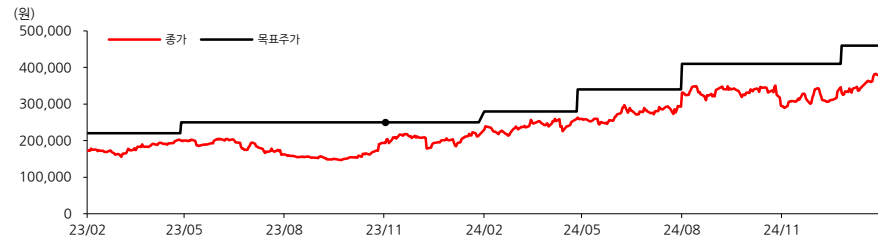
(공표일: 2025년 2월 12일)

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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[크라프트 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.03.24	2023.04.04	2023.05.10	2023.05.23	2023.07.13	2024.01.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	250,000	250,000	250,000	250,000
일 시	2024.02.13	2024.03.18	2024.04.09	2024.05.09	2024.06.04	2024.06.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	280,000	280,000	340,000	340,000	340,000
일 시	2024.06.28	2024.07.26	2024.08.13	2024.08.30	2024.09.03	2024.09.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	340,000	340,000	410,000	410,000	410,000	410,000
일 시	2024.09.27	2024.11.01	2024.11.19	2025.01.07	2025.01.24	2025.02.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	410,000	410,000	410,000	460,000	460,000	440,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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
2025.01.06	Buy	460,000	-24.04	-16.74
2025.02.12	Buy	440,000		

[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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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%