

크래프톤 (259960)

PUBG IP의 놀라운 힘

3Q24 Review

매출액 7,193억원(YoY +59.7%), 영업이익 3,244억원(YoY +71.4%), 지배순이익 1,221억원(YoY -42.4%). 3분기 연속 분기 최대 매출 갱신하며 시장 기대치 상회

PC 매출은 라이브 서비스 고도화로 동접 89만명 기록. 지속적인 글로벌 트래픽 확장과 람보르기니 콜라보 효과로 QoQ +43.4%, YoY +126.1%, 2,743억원 기록. 모바일 매출은 2분기 인센티브 매출 감소에도 BGMI 분기 최대 매출 갱신하며 QoQ -14.9%, YoY +37.6%, 4,254억원 시현

4분기 및 2025년 전망

'블랙마켓' 업데이트 이후 11/7 현재 Steam 매출 1위 기록 중. 높아진 사용자 트래픽, 신규 콘텐츠 업데이트, 높은 콜라보 상품 판매 등을 감안 시 4분기에도 실적 개선 전망. 2025년 '인조이' 3/28 정식 출시 확정, '서브노티카2', '프로젝트 아크', '딩컴 투게더', '쿠키런' 인도 출시(퍼블리싱) 등 기존 펌지 게임에 매출 추가되며 실적 개선 예상

AI로 제2의 PUBG를

동사는 2D 사진을 게임 속에서 3D 콘텐츠로 구현하는 3D 프린터 기술, 챗GPT와의 엔터프라이즈 계약으로 LLM 모델 확충 등 AI에 의한 게임성 레벨업 진행 중

특히, 동사는 정해진 대로만 움직여 게임 재미의 한계가 있는 기존 NPC(Non Player Charater) 게임에서, AI 강화학습에 의해 게임 경험 축적에 따라 캐릭터가 상황마다 다르게 움직이는 CPC(CoPlayer Character)를 통해 실제 사람과 같은 게임 캐릭터 구현, 보다 창조적인 게임 개발에 AI를 적극 활용할 것으로 예상됨. 이러한 AI에 의해 새로워진 게임은 '인조이'부터 구현될 것으로 예상되는 바, 사전에 정해진 것이 아닌 AI에 의해 항상 새로운 게임 스토리가 구현되어 '더 심즈'가 구현할 수 없는 게임 스토리가 전개될 수 있을 것으로 예상됨

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	7,193	59.7	1.7	6,470	11.2
영업이익	3,244	71.4	-2.3	2,542	27.6
세전계속사업이익	1,967	-29.9	-57.1	3,265	-39.7
지배순이익	1,221	-42.4	-64.3	2,415	-49.4
영업이익률 (%)	45.1	+3.1 %pt	-1.9 %pt	39.3	+5.8 %pt
지배순이익률 (%)	17.0	-30.1 %pt	-31.4 %pt	37.3	-20.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	18,540	19,106	28,386	34,358
영업이익	7,516	7,680	12,994	17,618
지배순이익	5,002	5,954	11,001	14,717
PER	24.4	14.7	15.3	11.4
PBR	2.3	1.5	2.5	2.0
EV/EBITDA	10.9	6.7	9.4	6.4
ROE	10.3	11.2	18.3	20.5

자료: 유안타증권



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **450,000원 (M)**

현재주가 (11/7) **351,000원**

상승여력 **28%**

시가총액	168,129억원
총발행주식수	47,900,115주
60일 평균 거래대금	455억원
60일 평균 거래량	138,376주
52주 고/저	351,000원 / 172,500원
외인지분율	41.54%
배당수익률	0.00%
주요주주	장병규 외 31 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.0	26.5	103.5
상대	12.0	26.7	93.9
절대 (달러환산)	6.1	24.7	90.6

크래프톤 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	5,387	3,871	4,503	5,346	6,659	7,070	7,193	7,464	18,540	19,106	28,386	34,358
YoY	3%	-9%	4%	13%	24%	83%	60%	40%	-2%	3%	49%	21%
온라인	1,785	1,170	1,213	1,671	2,437	1,913	2,743	2,833	4,650	5,839	9,926	10,621
YoY	68.2%	32.1%	-7.5%	20.1%	36.5%	63.5%	126.1%	69.6%	17%	26%	70%	7%
모바일	3,482	2,449	3,091	3,427	4,023	4,999	4,254	4,146	12,528	12,449	17,422	18,129
YoY	-12.1%	-23.4%	9.4%	34.5%	15.5%	104.1%	37.6%	21.0%	-12%	-1%	40%	4%
신작 (다크앤다커 M 등)												4,237
콘솔	72	190	120	174	115	88	118	251	1,041	557	571	865
비용합계	2,557	2,557	2,610	3,702	3,554	3,749	3,949	4,141	11,136	11,427	15,393	16,741
플랫폼수수료	467	322	599	879	859	775	1,011	935	2,071	2,267	3,579	3,828
인건비	1,008	1,032	1,023	1,210	1,214	1,296	1,331	1,468	3,729	4,273	5,309	5,687
주식보상비용	100	91	-198	283	421	352	145	130	-635	276	1,049	525
지급수수료	616	706	649	619	613	764	804	926	3,259	2,590	3,108	3,742
마케팅비	51	87	181	342	124	212	299	332	1,297	661	968	1,289
기타	314	319	356	369	323	349	359	350	1,415	1,359	1,380	1,670
영업이익	2,830	1,314	1,893	1,643.4	3,105	3,321	3,244	3,324	7,516	7,680	12,994	17,618
영업이익률	52.5%	33.9%	42.0%	30.7%	46.6%	47.0%	45.1%	44.5%	39.9%	40.2%	45.8%	51.3%
YoY	-9%	-19%	35%	30%	10%	153%	71%	102%	15.8%	3.7%	69.2%	35.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

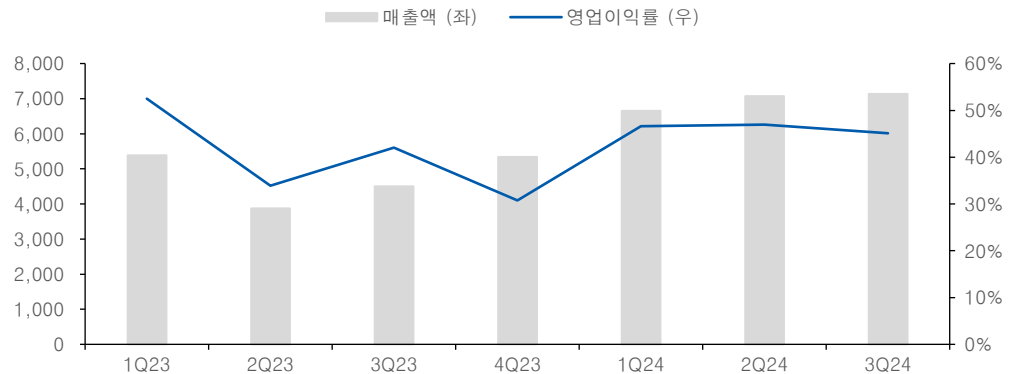
Steam 매출 순위 (2024.11.7)

#	이름	%	가격	평점	출시 일자	리뷰 수	온라인 수	정점
1.	PUBG: 배틀그라운드	무료	58.75%	2017년 12월	3,299,118	310,588	3,257,248	
2.	카운터 스트라이크 2	무료	86.65%	2012년 8월	4,206,868	632,041	1,818,773	
3.	에이펙스 레전드™	무료	67.53%	2020년 11월	544,582	82,535	624,473	
4.	콜 오브 듀티: 블랙 옵스 6 다중모드	₩ 84500	58.77%	2024년 10월	—	—	—	
5.	플레닛코스터2	₩ 53000	59.93%	2024년 11월	24,056	6,231	20,048	

자료: Steam DB

매출액 & 영업이익률

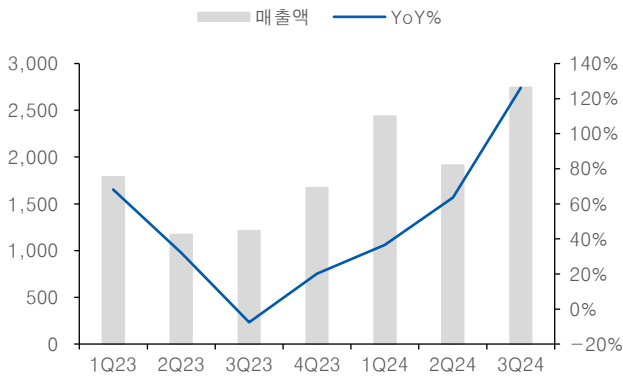
(단위: 억원)



자료: 크래프톤, 유안타증권 리서치센터

PC 매출액 & YoY 성장률 추이

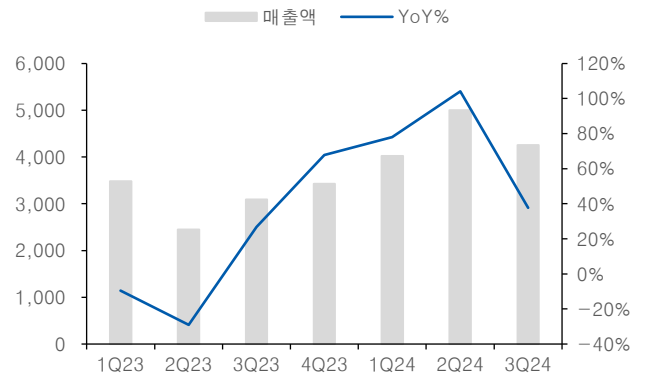
(단위: 억원)



자료: 크래프톤, 유안타증권 리서치센터

모바일 매출액 & YoY 성장률 추이

(단위: 억원)



자료: 크래프톤, 유안타증권 리서치센터

크래프톤 2025년 신작 라인업

게임명	장르	플랫폼	개발자	특징
인조이	라이프 시뮬레이션	PC/콘솔	크래프톤	AI 기술 접목된 사용자 중심 콘텐츠
다크앤다커 M	익스트렉션 RPG	모바일	블루홀스튜디오	중세 판타지 세계관 배경으로 한 생존과 탈출(Extraction) 게임
서브노티카2	수중 서바이벌 어드벤처	PC/콘솔	언노운 월드	Xbox Game Pass 파트너십 체결, 새로운 월드 및 협동플레이 추가
프로젝트 아크	5 vs 5 탑다운 PvP 슈터	PC	펍지 스튜디오	속도감 있는 슈팅과 독특한 아트
딩컴 투게더	개척 생활 시뮬레이션	멀티플랫폼	5minLab	멀티플레이 요소 강화한 서비스형 게임
쿠키런	러닝 액션	모바일	데브시스터즈	몰입도 높은 해외 흥행 검증된 게임, 작은 디바이스 사양에서도 플레이 가능

자료: 크래프톤, 유안타증권 리서치센터

크래프톤 (259960) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	18,540	19,106	28,386	34,358	37,437
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	18,540	19,106	28,386	34,358	37,437
판매비	11,024	11,425	15,393	16,741	17,693
영업이익	7,516	7,680	12,994	17,618	19,744
EBITDA	8,590	8,761	14,022	18,403	20,651
영업외손익	-677	606	2,051	2,437	3,040
외환관련손익	1,398	179	1	1	1
이자손익	261	286	0	0	0
관계기업관련손익	-353	-442	-193	193	205
기타	-1,983	583	2,242	2,242	2,834
법인세비용차감전순손익	6,839	8,286	15,044	20,055	22,784
법인세비용	1,687	2,346	4,086	5,395	5,696
계속사업순손익	5,152	5,941	10,958	14,659	17,088
중단사업순손익	-150	0	0	0	0
당기순이익	5,002	5,941	10,958	14,659	17,088
지배지분순이익	5,002	5,954	11,001	14,717	17,155
포괄순이익	5,357	5,929	11,055	14,756	17,185
지배지분포괄이익	5,359	5,940	11,079	14,789	17,222

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	13,247	12,785	15,894
당기순이익	5,002	5,941	10,958	14,659	17,088
감가상각비	756	772	817	591	704
외환손익	0	0	-1	-1	-1
중속, 관계기업관련손익	288	426	193	-193	-205
자산부채의 증감	-1,344	-1,395	2,741	-70	500
기타현금흐름	425	880	-1,461	-2,200	-2,192
투자활동 현금흐름	-28,630	-3,942	-2,131	-4,873	-5,819
투자자산	-26,585	-464	624	-1,251	-905
유형자산 증가 (CAPEX)	-266	-344	-344	0	-1,000
유형자산 감소	2	8	0	0	0
기타현금흐름	-1,781	-3,143	-2,411	-3,622	-3,915
재무활동 현금흐름	-561	-2,253	-2,288	-4,114	-4,059
단기차입금	97	85	136	167	106
사채 및 장기차입금	212	-89	-155	0	116
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	-1,423	10,256	7,416
현금의 증감	-23,446	464	7,406	14,054	13,432
기초 현금	30,193	6,747	7,210	14,617	28,671
기말 현금	6,747	7,210	14,617	28,671	42,103
NOPLAT	7,516	7,680	12,994	17,618	19,744
FCF	4,861	6,280	12,904	12,785	14,894

자료: 유안타증권

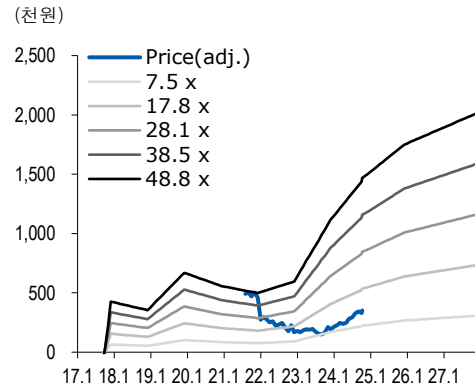
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	38,926	39,644	48,698	64,119	80,933
현금및현금성자산	6,747	7,210	14,617	28,671	42,103
매출채권 및 기타채권	5,581	7,175	5,808	7,009	7,637
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	21,452	24,760	26,202	26,667	27,865
유형자산	2,234	2,570	2,352	1,762	2,058
관계기업 등 지분관련 자산	4,253	5,713	5,920	7,166	7,808
기타투자자산	2,680	3,469	4,347	4,352	4,615
자산총계	60,378	64,405	74,901	90,787	108,797
유동부채	4,115	5,207	6,572	7,394	7,838
매입채무 및 기타채무	2,231	2,236	3	3	4
단기차입금	70	70	70	70	90
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5,099	3,609	3,870	4,177	4,559
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	9,214	8,816	10,441	11,571	12,396
지배지분	51,112	55,544	64,458	79,273	96,525
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	14,486	14,720	14,739	14,739	14,739
이익잉여금	34,676	38,950	48,755	63,472	80,627
비지배지분	52	44	1	-57	-124
자본총계	51,164	55,588	64,460	79,216	96,401
순차입금	-28,410	-29,037	-36,312	-50,215	-65,994
총차입금	4,389	2,877	5,866	6,033	6,363

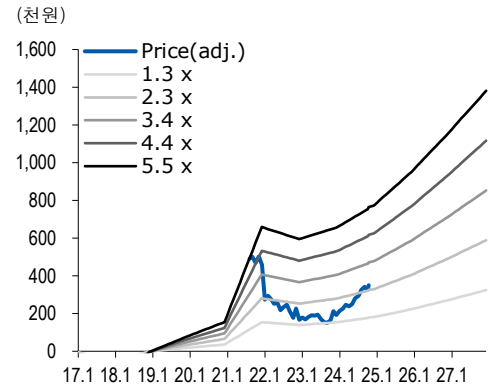
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,194	12,221	22,878	30,725	35,814
BPS	108,948	120,194	141,805	174,396	212,350
EBITDAPS	17,509	17,982	29,161	38,420	43,113
SPS	37,789	39,217	59,032	71,729	78,156
DPS	0	0	0	0	0
PER	24.4	14.7	15.3	11.4	9.8
PBR	2.3	1.5	2.5	2.0	1.7
EV/EBITDA	10.9	6.7	9.4	6.4	4.9
PSR	6.6	4.6	5.9	4.9	4.5

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	-1.7	3.1	48.6	21.0	9.0
영업이익 증가율 (%)	15.5	2.2	69.2	35.6	12.1
지배순이익 증가율 (%)	-3.8	19.0	84.8	33.8	16.6
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	40.5	40.2	45.8	51.3	52.7
지배순이익률 (%)	27.0	31.2	38.8	42.8	45.8
EBITDA 마진 (%)	46.3	45.9	49.4	53.6	55.2
ROIC	44.9	43.2	79.6	108.1	119.6
ROA	8.5	9.5	15.8	17.8	17.2
ROE	10.3	11.2	18.3	20.5	19.5
부채비율 (%)	18.0	15.9	16.2	14.6	12.9
순차입금/자기자본 (%)	-55.6	-52.3	-56.3	-63.3	-68.4
영업이익/금융비용 (배)	99.2	86.2	0.0	0.0	0.0

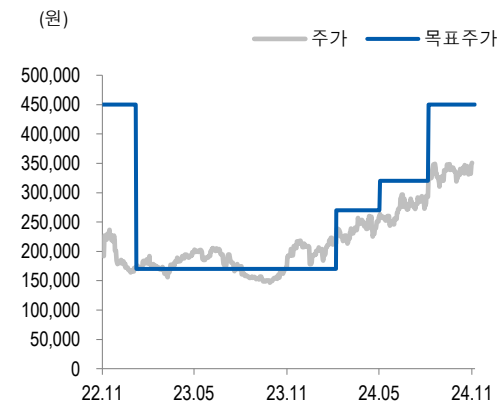
P/E band chart



P/B band chart



크래프톤 (259960) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-11-08	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)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-11-07

※ 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.