

크라프트톤 (259960)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

410,000

유지

현재주가

338,000

(24.10.02)

다지털엔터테인먼트

3Q 배그 안정적, 4Q 신작 모멘텀 기대

- 3Q 배그 트래픽 증가와 ARPU 높은 콘텐츠로 비용 증가에도 컨센 부합 예상
- 4Q 신작 출시와 지스타, D&DM 트래픽 확보 중요, 2025 신작 기대감 유호
- 캐시카우 배그에 얹어질 신작들의 레버리지 효과 기대, 주가 우상향 지속 전망

투자의견 매수, 목표주가 410,000원, 게임주 Top-pick 유지

12MF EPS 20,167원에 Target PER 20.6배 적용. Target PER은 글로벌 게임 peer의 12MF PER 평균 적용

캐시카우 배그에 얹어질 신작들 출시 대기

3Q24 매출액 6,701억원(YoY 49%, QoQ -5%), 영업이익 2,520억원(YoY 33%, QoQ -24%) 예상. 매출은 컨센 상회, 영업이익은 컨센 부합하는 실적 전망

1) PC 매출 2,218억원(YoY 83%, QoQ 16%) 추정. 람보르기니, 알리 더 폭스 콜라보 업데이트 이후 추석 연휴까지 이어지면서 ARPU, 트래픽 모두 QoQ 증가 추정. 특히 트래픽은 9월 연휴 시즌 2024년 연중 최고 높은 동접자 수인 80만명을 달성했으며, 3분기 평균 일 동접자수는 QoQ 약 2.7만명 증가. 4분기는 블랙마켓 콘텐츠 재출시에 따라 ARPU 증가 지속 기대. 2) 모바일 매출 4,291억원(YoY 39%, QoQ -14%) 추정. 중국, 인도 포함 글로벌 전 지역 모두 성수기에 따른 QoQ 트래픽 상승과 함께 ARPU 높은 콘텐츠 업데이트 영향 기대. 기존 3Q 모바일 추정치 6% 상향 조정. 2분기에 반영된 일회성(약 1,000억원 추정) 제외 시 모바일 매출 QoQ 7% 성장 예상

영업비용 QoQ 12% 증가 예상. 신작 출시 관련 및 추가 IP 확보에 따라 마케팅비 QoQ 70%, 인건비 QoQ 6% 증가 추정. 이외 영업비용 항목 모두 이스포츠 개최, 매출 운동 서버비 증가 등으로 소폭 증가 전망

4분기엔 다크앤다커 모바일 출시와 지스타 참가 예정. 지스타에서 3종(인조이, 던컴 모바일, 프로젝트 아크(PvP 슈팅)) 공개 계획. 배그 이후 동사의 과거 낮은 hit-ratio 고려 시 다크앤다커 모바일은 트래픽 확보가 우선적일 것으로 판단하며, 4분기 매출 약 250억원 반영. 이는 모바일 매출 5% 수준에 불과. 회사 역시 단기간 수익화보다는 장기 운영을 위한 트래픽 확보에 집중 계획. 2025년 신작 라인업은 인조이, 던컴모바일, 서브노티카2, 골드러쉬로 확인. 블랙버짓은 2026년 출시 가능 예상. 이외 개발 중인 게임들 약 30종(자체개발, 퍼블리싱 포함) 정도로 신작 출시 속도 가팔라질 것으로 기대. 안정적인 배그라는 캐시카우에 얹어지는 신작들의 레버리지 효과 기대, 주가 역시 긍정적 흐름 지속될 것으로 예상. 게임주 top-pick 의견 유지

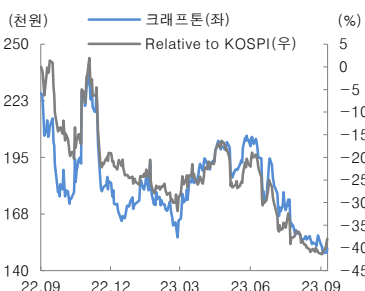
(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)		3Q24(F)			4Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	450	707	638	670	48.8	-5.2	642	680	27.1	1.4
영업이익	189	332	233	252	33.1	-24.1	249	182	10.5	-27.8
순이익	147	328	256	268	82.9	-18.4	236	207	59.4	-22.7

자료: 크라프트톤, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI	2465.07
시가총액	7,283십억원
시가총액비중	0.37%
지분금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	236,500원 / 148,600원
120일 평균거래대금	211억원
외국인지분율	31.87%
주요주주	장병규 외 29 인 21.07%
	MAGE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED 13.73%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.9	-25.6	-13.9	-29.3
상대수익률	-0.8	-22.1	-15.8	-36.2



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,854	1,911	2,723	3,082	3,515
영업이익	752	768	1,076	1,153	1,381
세전순이익	684	829	1,492	1,397	1,625
총당기순이익	500	594	1,114	1,041	1,211
지배지분순이익	500	596	1,116	1,042	1,212
EPS	10,194	12,217	23,117	21,578	25,101
PER	16.5	16.5	14.6	15.7	13.5
BPS	104,191	117,088	141,336	162,914	188,015
PBR	1.6	1.7	2.4	2.1	1.8
ROE	10.3	11.0	17.8	14.2	14.3

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	2,673	3,141	2,723	3,082	1.9	-1.9
판매비와 관리비	1,652	1,886	1,646	1,928	-0.4	2.3
영업이익	1,020	1,256	1,076	1,153	5.5	-8.2
영업이익률	38.2	40.0	39.5	37.4	1.4	-2.6
영업외손익	426	290	416	244	-2.3	-16.0
세전순이익	1,446	1,546	1,492	1,397	3.2	-9.6
지배지분순이익	1,082	1,153	1,116	1,042	3.1	-9.6
순이익률	40.4	36.7	40.9	33.8	0.5	-2.9
EPS(지배지분순이익)	22,417	23,881	23,117	21,578	3.1	-9.6

자료: 크라프트, 대신증권 Research Center

표 1. 크라프트 목표주가 산출

(단위: 십억원)

구분	내용	비고
12MF 지배주주지분 순이익(십억원)	975.3	
Target PER(x)	20.6x	글로벌 Peer 의 12MF PER 평균 적용
목표 시총(십억원)	20,062.8	
주식 수(천주)	48,364.0	
적정 주가(원)	414,829	
목표 주가(원)	410,000	반올림 적용
현재 주가(원)	338,000	
상승 여력	21.3%	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 크래프톤 실적 추정표

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	665.9	707.0	670.1	679.6	845.7	683.9	819.9	732.2	1,910.7	2,722.6	3,081.7
YoY	23.6%	82.6%	48.8%	27.1%	27.0%	-3.3%	22.3%	7.7%	3.1%	42.5%	13.2%
QoQ	24.6%	6.2%	-5.2%	1.4%	24.4%	-19.1%	19.9%	-10.7%			
PC	243.7	191.3	221.8	223.9	360.5	237.6	239.8	224.6	583.9	880.7	1,062.5
모바일	402.3	499.9	429.1	436.8	465.7	394.3	556.2	488.5	1,244.9	1,768.1	1,904.6
콘솔	11.5	10.4	10.4	10.3	11.0	43.6	15.5	10.8	55.7	42.6	80.9
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	418.1	497.8	474.9	443.8	476.4	533.4	1,142.4	1,646.2	1,928.4
지급수수료	61.3	76.4	77.2	104.2	62.5	81.3	77.2	115.8	259.0	319.0	336.7
앱수수료	85.9	77.5	90.2	91.5	118.5	88.0	109.9	98.6	226.7	345.0	415.0
인건비	121.4	129.6	137.0	158.9	144.6	148.5	154.1	181.9	427.2	546.9	629.0
마케팅비	12.4	21.2	36.0	72.1	77.1	54.0	59.4	65.3	66.1	141.7	255.8
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	35.5	37.4	38.1	37.6	41.0	36.6	135.8	140.2	153.3
영업이익	310.5	332.1	252.0	181.8	370.8	240.1	343.5	198.9	768.3	1,076.5	1,153.2
영업이익률	46.6%	47.0%	37.6%	26.8%	43.8%	35.1%	41.9%	27.2%	40.2%	39.5%	37.4%
순이익	348.6	341.4	241.3	182.5	323.6	226.5	304.0	187.0	594.2	1,113.8	1,041.0
순이익률	52.4%	48.3%	36.0%	26.8%	38.3%	33.1%	37.1%	25.5%	31.1%	40.9%	33.8%

자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center
 주: 단립 모바일, 골드러쉬 출시일 하반기 가정
 주:

그림 1. 펍지 PC 스팀 트래픽 추이



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

기업 개요

기업 및 경영진 현황

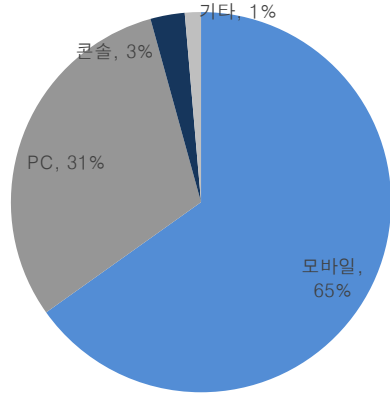
- 크래프톤 대표이사는 김창한
- 2023년 기준 주식 소유 현황은 장병규 14.75%, 이미지 프레임 인베스트먼트 13.73%, 국민연금공단 6.22% 등 보유
- 2007년 설립한 글로벌 게임회사로, 게임의 개발 및 퍼블리싱을 주사업으로 영위. 크래프톤 본사 산하 총 6개 독립 개발 스튜디오
- 주요 게임: 배틀그라운드

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

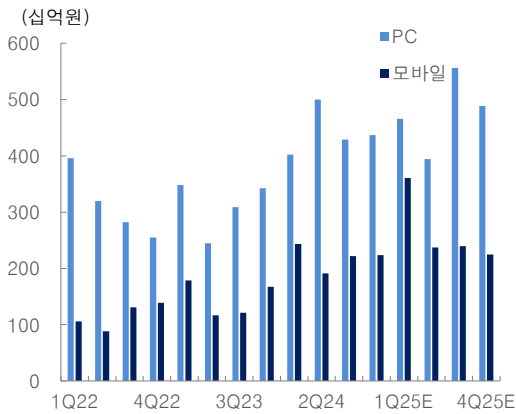
2023년 기준 매출 비중



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

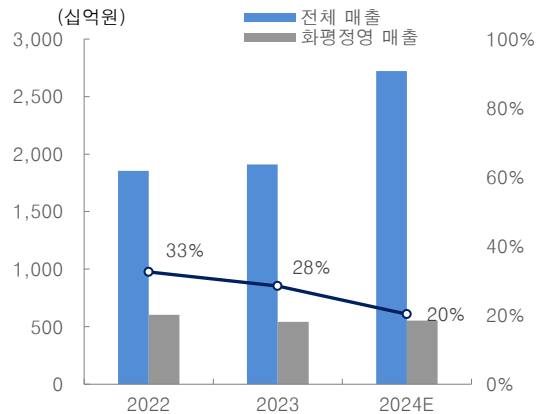
Earnings Driver

모바일/PC 게임 매출 추이 및 전망



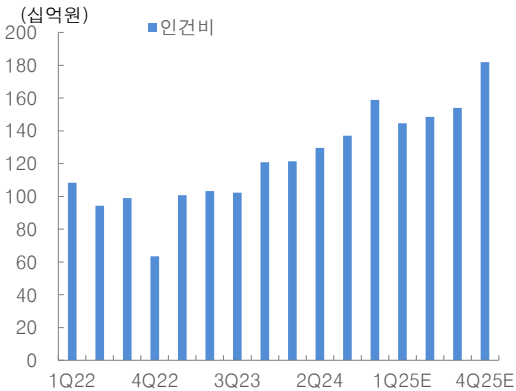
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

화평정영 수수료 매출 비중 추이



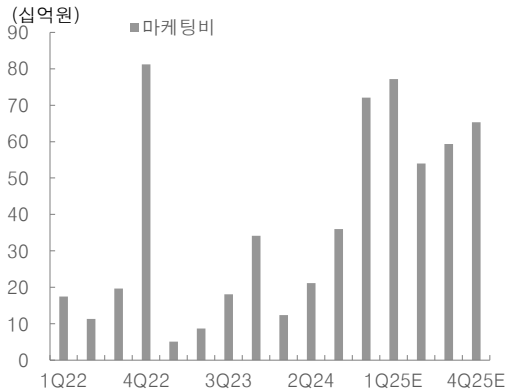
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

인건비 추이 및 전망



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

마케팅비 추이 및 전망



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,854	1,911	2,723	3,082	3,515
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,854	1,911	2,723	3,082	3,515
판매비용포함비	1,102	1,142	1,646	1,928	2,133
영업이익	752	768	1,076	1,153	1,381
영업이익우물	40.5	40.2	39.5	37.4	39.3
EBITDA	859	856	1,153	1,221	1,443
영업외손익	-68	61	416	244	244
관계기업손익	-35	0	0	0	0
금융수익	34	38	37	36	36
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-8	-9	-10	-10	-10
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-59	32	369	218	218
법인세비용차감전순이익	684	829	1,492	1,397	1,625
법인세비용	-169	-235	-378	-356	-414
계속사업순이익	515	594	1,114	1,041	1,211
중단사업순이익	-15	0	0	0	0
당기순이익	500	594	1,114	1,041	1,211
당기순이익우물	27.0	31.1	40.9	33.8	34.4
비재배분순이익	0	-1	-2	-1	-1
재배분순이익	500	596	1,116	1,042	1,212
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	4	4	4	4
포괄순이익	537	632	1,151	1,078	1,248
비재배분포괄이익	0	-1	-2	-1	-1
재배분포괄이익	537	633	1,153	1,079	1,249

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,194	12,217	23,117	21,578	25,101
PER	16.5	16.5	14.6	15.7	13.5
BPS	104,191	117,088	141,336	162,914	188,015
PBR	1.6	1.7	2.4	2.1	1.8
EBITDAPS	17,509	17,561	23,888	25,302	29,886
EV/EBITDA	6.3	7.6	10.3	9.0	6.9
SPS	37,789	39,199	56,395	63,833	72,803
PSR	4.4	5.1	6.0	5.3	4.6
CFPS	17,541	18,325	32,014	29,866	34,450
DPS	0	0	0	0	0

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증감률	-1.7	3.1	42.5	13.2	14.1
영업이익 증감률	15.5	2.2	40.1	7.1	19.8
순이익 증감률	-3.8	18.8	87.4	-6.6	16.3
수익성					
ROIC	37.4	36.3	50.7	50.4	57.9
ROA	12.8	12.1	15.0	13.9	14.7
ROE	10.3	11.0	17.8	14.2	14.3
안정성					
부채비율	17.9	16.2	13.6	11.9	10.4
순차입금비율	-55.6	-59.8	-62.7	-65.9	-68.5
이자보상비율	99.2	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 크레딧트 대신증권 Research Center

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,893	4,488	5,588	6,599	7,767
현금및현금성자산	675	1,254	2,124	3,034	4,078
매출채권 및 기타채권	558	574	804	906	1,029
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	7,755	8,803	10,021
유동부채	411	418	425	432	438
매입채무 및 기타채무	223	223	223	223	223
차입금	7	14	20	27	33
유동상차무	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
자본부분	5,112	5,707	6,823	7,865	9,077
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,448	1,448	1,448	1,448	1,448
이익잉여금	3,468	4,063	5,179	6,221	7,433
기타자본변동	192	192	192	192	192
비재배분	1	1	1	1	2
자본총계	5,113	5,708	6,825	7,867	9,079
순차입금	-2,841	-3,414	-4,278	-5,181	-6,220

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	513	542	837	884	1,026
당기순이익	500	594	1,114	1,041	1,211
비현금형식의기갑	360	299	432	401	453
감가상각비	107	88	77	68	62
외환손익	-34	-140	-140	-140	-140
자본법평이익	35	0	0	0	0
기타	251	351	495	473	531
자산부채의 증감	-134	-116	-330	-202	-223
기타현금흐름	-214	-235	-378	-356	-414
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	870	910	1,044
기초 현금	3,019	675	1,254	2,124	3,034
기말 현금	675	1,254	2,124	3,034	4,078
NOPLAT	566	551	804	859	1,029
FCF	652	612	854	901	1,064

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 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	24.10.04	24.09.04	24.08.12	24.05.08	24.02.12	23.10.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	410,000	410,000	380,000	340,000	290,000	230,000
과다율(평균%)		(18.29)	(12.62)	(19.83)	(17.79)	(16.17)
과다율(최대/최소%)		(15.00)	(8.16)	(12.65)	(10.34)	(3.04)

제시일자	23.05.10	23.01.10	22.10.11
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	270,000	220,000	290,000
과다율(평균%)	(34.36)	(18.68)	(34.49)
과다율(최대/최소%)	(23.89)	(7.73)	(18.45)

제시일자	23.05.10	23.01.10	22.10.11
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	270,000	220,000	290,000
과다율(평균%)	(34.36)	(18.68)	(34.49)
과다율(최대/최소%)	(23.89)	(7.73)	(18.45)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240930)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	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