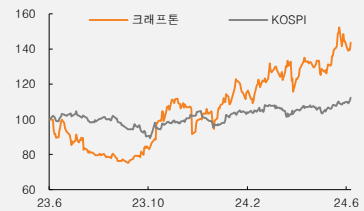


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 410,000원
현재주가(24/7/5)	280,000원
상승여력	46.4%

영업이익(24F, 십억원)	896
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	880
EPS 성장률(24F, %)	39.3
MKT EPS 성장률(24F, %)	80.7
P/E(24F, x)	16.5
MKT P/E(24F, x)	11.4
KOSPI	2,862.23
시가총액(십억원)	13,409
발행주식수(백만주)	48
유동주식비율(%)	59.2
외국인 보유비중(%)	39.2
베타(12M) 일간수익률	0.62
52주 최저가(원)	146,500
52주 최고가(원)	297,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	13.8	39.0	57.0
상대주가	7.0	25.2	41.5



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraesec.com

259960 · 게임

## 크래프톤

## 여전히 싸다

## 2Q24 Preview: 컨센서스 상회 전망

2분기 매출액 5,400억원(+39% YoY), 영업이익 2,010억원(+53% YoY)으로 컨센서스(매출액 5,250억원, 영업이익 1,810억원)를 상회할 전망이다. PC 매출액 1,900억원(+63% YoY), 모바일 매출액 3,310억원을(+35% YoY) 기록할 전망이다. 지난 분기 폭발적으로 증가한 PC 트래픽은 2분기에도 유지되는 모습을 보였다. 스팀 동시접속자 수는 30~40만명대를 유지, 일 최고동접자 수는 60~70만명 수준을 유지했다. 최고동접자는 전년 대비 60% 이상 증가한 수치다. 중국 지역 프로모션 정상화(1분기는 프로모션 축소)에 따른 모바일 부문 호조 가능성도 높아 보인다.

## 뉴진스 사태 영향은 제한적일 전망

이번 뉴진스 업데이트 보상에 따른 재무적인 영향은 제한적일 전망이다. 현재 1) 아이템을 회수하고 사용 금액 전액을 환불해주는 환급안과, 2) 아이템을 회수하지 않고 지코인을 50% 지급하는 보상안이 진행 중이다. 유저들이 환급안을 택할 경우 재무적 영향이 직접적으로 발생한다. 환급액의 경우 업데이트가 진행된 2분기 매출액에서 제외될 가능성이 높다. 보상안을 택하는 경우 직접적인 재무 영향은 발생하지 않는다. 다만 추가 지코인 지급에 따른 향후 매출 감소 영향은 일부 존재할 수 있다. 스팀에서 여전히 높게 유지되고 있는 트래픽과 전반적인 유저 반응을 고려 시 환급안보다는 보상안을 택하는 비중이 높을 것으로 예상된다.

## 목표주가 410,000원으로 상향. 업종 내 Top Pick 유지

24F 실적 전망 조정으로 목표주가를 기존 370,000원에서 410,000원으로 11% 상향한다. 24F P/E 16.5배에서 거래 중이다. 연초 이후 지속적인 주가 상승이 있었음에도 PUBG 매출 반등에 따른 이익 추정치 상향으로 밸류에이션은 상승하지 않았다. 신작에 대한 과도한 가정이 아닌 기존작만으로 20배 미만의 P/E 멀티플을 가진 게임사는 글로벌에서도 찾아보기 어렵다.

PC, 모바일 모두에서 높은 수준의 트래픽이 유지됨에 따라 3분기 이후에도 PUBG 매출 호조에 따른 서프라이즈 가능성이 높다. 4분기가 다가올수록 신작 모멘텀은 극대화될 전망이다. 연내 다크앤다커M 정식 출시, 쿠키런 인도 퍼블리싱, 인조이 소프트웨어 등이 예정되어 있다. 8월 게임스컴에도 참석할 예정이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,854	1,911	2,297	2,662	2,977
영업이익 (십억원)	752	768	896	1,057	1,207
영업이익률 (%)	40.6	40.2	39.0	39.7	40.5
순이익 (십억원)	500	595	818	846	957
EPS (원)	10,194	12,221	17,019	17,661	19,980
ROE (%)	10.3	11.2	13.7	12.5	12.5
P/E (배)	16.5	15.8	16.5	15.9	14.0
P/B (배)	1.6	1.7	2.1	1.9	1.6
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 크래프톤, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	539	387	450	535	666	540	528	564	1,854	1,911	2,297	2,662
(% YoY)	3.0%	-8.6%	3.8%	12.8%	23.6%	39.4%	17.3%	5.5%	-1.7%	3.1%	20.2%	15.9%
PC	178	117	121	167	244	190	157	183	465	584	774	856
모바일	348	245	309	343	402	331	353	362	1,253	1,245	1,449	1,627
콘솔	7	19	12	17	11	10	9	9	104	56	39	139
기타	5	6	8	7	8	9	9	9	32	26	35	40
영업비용	256	256	261	370	355	339	347	360	1,102	1,143	1,402	1,605
인건비	101	103	102	121	121	125	129	133	365	427	508	572
앱수수료/매출원가	47	32	60	88	86	72	69	75	207	227	303	400
지급수수료	62	71	65	62	61	72	68	65	325	259	266	280
광고선전비	5	9	18	34	12	17	23	27	130	66	79	93
주식보상비용	10	9	-20	28	42	22	22	24	-64	28	110	112
기타	31	32	36	37	32	31	36	36	139	136	136	149
영업이익	283	131	189	164	311	201	181	204	752	768	896	1,057
(% YoY)	-10.1%	-20.7%	30.9%	30.3%	9.7%	52.6%	-4.4%	23.9%	15.5%	2.2%	16.6%	18.0%
영업이익률	52.5%	34.0%	42.0%	30.7%	46.6%	37.2%	34.3%	36.1%	40.5%	40.2%	39.0%	39.7%
지배주주순이익	267	129	212	-13	350	159	146	163	500	595	818	846
순이익률	49.6%	33.2%	47.0%	-2.5%	52.4%	29.5%	27.6%	29.0%	27.0%	31.1%	35.6%	31.8%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	
매출액	2,192	2,597	2,297	2,662	5%	3%	2,371	2,683	-3%	-1%	PUBG PC, 모바일 매출 상향
영업이익	801	1,029	896	1,057	12%	3%	880	1,024	2%	3%	
순이익	740	840	818	846	11%	1%	793	856	3%	-1%	
영업이익률	36.5%	39.6%	39.0%	39.7%	-	-	37.1%	38.2%	-	-	
순이익률	33.7%	32.3%	35.6%	31.8%	-	-	33.5%	31.9%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 2Q24 실적 추정치 변경

(십억원)

	산규	기존	변경률	컨센서스	과리율
매출액	540	454	19%	525	3%
영업이익	201	117	71%	181	11%
지배주주순이익	159	97	65%	165	-3%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
24F 지배주주순이익 (십억원)	818	
Target P/E (배)	24	넥스 2022년 P/E 평균 기존 IP 매출 반등+플랫폼 확장 시기
목표 시가총액 (십억원)	19,640	
주식 수 (천주)	47,889	
목표주가 (원)	410,000	
현재주가 (원)	280,000	
상승여력	46.4%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 크래프톤 (259960)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>1,911</b>	<b>2,297</b>	<b>2,662</b>	<b>2,977</b>
매출원가	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	<b>1,911</b>	<b>2,297</b>	<b>2,662</b>	<b>2,977</b>
판매비와관리비	1,143	1,402	1,605	1,769
<b>조정영업이익</b>	<b>768</b>	<b>896</b>	<b>1,057</b>	<b>1,207</b>
<b>영업이익</b>	<b>768</b>	<b>896</b>	<b>1,057</b>	<b>1,207</b>
<b>비영업손익</b>	<b>61</b>	<b>194</b>	<b>71</b>	<b>69</b>
금융손익	29	34	43	53
관계기업등 투자손익	-44	160	27	15
세전계속사업손익	829	1,090	1,128	1,276
계속사업법인세비용	235	273	282	319
계속사업이익	594	817	846	957
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>594</b>	<b>817</b>	<b>846</b>	<b>957</b>
지배주주	595	818	846	957
비지배주주	-1	-1	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>593</b>	<b>817</b>	<b>846</b>	<b>957</b>
지배주주	594	818	847	959
비지배주주	-1	-1	-2	-2
EBITDA	876	994	1,148	1,294
FCF	628	850	875	978
EBITDA 마진율 (%)	45.8	43.3	43.1	43.5
영업이익률 (%)	40.2	39.0	39.7	40.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	31.1	35.6	31.8	32.1

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	<b>3,964</b>	<b>4,746</b>	<b>5,548</b>	<b>6,442</b>
현금 및 현금성자산	721	1,478	2,263	3,140
매출채권 및 기타채권	717	736	748	759
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	2,526	2,532	2,537	2,543
<b>비유동자산</b>	<b>2,476</b>	<b>2,505</b>	<b>2,556</b>	<b>2,627</b>
관계기업투자등	571	577	583	589
유형자산	257	237	225	220
무형자산	608	650	706	774
<b>자산총계</b>	<b>6,440</b>	<b>7,251</b>	<b>8,105</b>	<b>9,069</b>
<b>유동부채</b>	<b>521</b>	<b>527</b>	<b>533</b>	<b>539</b>
매입채무 및 기타채무	35	36	37	38
단기금융부채	73	73	74	75
기타유동부채	413	418	422	426
<b>비유동부채</b>	<b>361</b>	<b>362</b>	<b>364</b>	<b>365</b>
장기금융부채	131	215	215	215
기타비유동부채	230	147	149	150
<b>부채총계</b>	<b>882</b>	<b>889</b>	<b>896</b>	<b>904</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>5,555</b>	<b>6,359</b>	<b>7,205</b>	<b>8,162</b>
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	1,472	1,472	1,472	1,472
이익잉여금	3,895	4,713	5,559	6,516
<b>비지배주주지분</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
<b>자본총계</b>	<b>5,559</b>	<b>6,362</b>	<b>7,208</b>	<b>8,165</b>

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>662</b>	<b>900</b>	<b>930</b>	<b>1,038</b>
당기순이익	594	817	846	957
비현금수익비용가감	324	335	329	352
유형자산감가상각비	77	70	67	65
무형자산상각비	31	27	25	22
기타	216	238	237	265
영업활동으로인한자산및부채의변동	-139	-14	-7	-6
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-148	-7	-7	-7
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-62	0	0	0
법인세납부	-146	-273	-282	-319
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-394</b>	<b>-125</b>	<b>-140</b>	<b>-156</b>
유형자산처분(취득)	-34	-50	-55	-60
무형자산감소(증가)	25	-70	-80	-90
장단기금융자산의 감소(증가)	20	-5	-5	-6
기타투자활동	-405	0	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-225</b>	<b>-13</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	0	1	1	1
자본의 증가(감소)	23	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-248	-14	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>46</b>	<b>757</b>	<b>785</b>	<b>877</b>
기초현금	675	721	1,478	2,263
기말현금	721	1,478	2,263	3,140

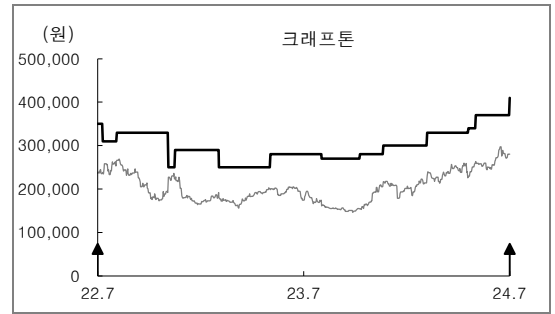
자료: 크래프톤, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	15.8	16.5	15.9	14.0
P/CF (x)	10.3	11.7	11.4	10.2
P/B (x)	1.7	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA (x)	10.0	9.8	7.8	6.2
EPS (원)	12,221	17,019	17,661	19,980
CFPS (원)	18,854	23,966	24,526	27,327
BPS (원)	114,849	132,794	150,455	170,435
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	3.1	20.2	15.9	11.8
EBITDA증가율 (%)	2.0	13.4	15.6	12.7
조정영업이익증가율 (%)	2.2	16.6	18.0	14.2
EPS증가율 (%)	19.9	39.3	3.8	13.1
매출채권 회전율 (회)	3.1	3.3	3.7	4.1
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	9.5	11.9	11.0	11.1
ROE (%)	11.2	13.7	12.5	12.5
ROIC (%)	41.3	53.2	60.6	66.1
부채비율 (%)	15.9	14.0	12.4	11.1
유동비율 (%)	761.4	901.4	1,041.9	1,196.2
순차입금/자기자본 (%)	-11.6	-57.6	-61.8	-65.3
조정영업이익/금융비용 (x)	86.2	126.8	149.3	170.1

## 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
크래프톤 (259960)				
2024.07.08	매수	410,000	-	-
2024.05.09	매수	370,000	-28.34	-19.73
2024.04.26	매수	340,000	-26.91	-23.53
2024.02.13	매수	330,000	-27.89	-21.21
2023.11.27	매수	300,000	-31.43	-25.67
2023.10.17	매수	280,000	-35.55	-25.00
2023.08.10	매수	270,000	-42.91	-39.59
2023.05.11	매수	280,000	-32.47	-26.61
2023.02.09	매수	250,000	-28.18	-18.80
2022.11.23	매수	290,000	-37.23	-21.38
2022.11.11	매수	250,000	-9.40	-5.40
2022.08.12	매수	330,000	-35.77	-18.48
2022.07.18	매수	310,000	-18.85	-15.00
2022.03.18	매수	350,000	-26.39	-14.71



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

\* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 크래프톤 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.