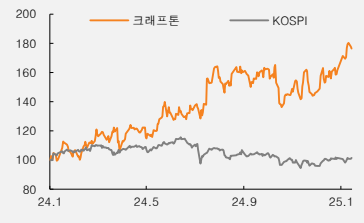


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 450,000원
현재주가(25/2/11)	375,000원
상승여력	20.0%

영업이익(24F,십억원)	1,182		
Consensus 영업이익(24F,십억원)	1,230		
EPS 성장률(24F,%)	122.3		
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.0		
P/E(24F,x)	11.5		
MKT P/E(24F,x)	10.8		
KOSPI	2,539.05		
시가총액(십억원)	17,965		
발행주식수(백만주)	48		
유동주식비율(%)	57.7		
외국인 보유비중(%)	42.7		
베타(12M) 일간수익률	0.87		
52주 최저가(원)	213,000		
52주 최고가(원)	383,000		
(%)	1M	6M	12M
절대주가	11.9	27.3	75.2
상대주가	10.9	29.8	80.8



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraesasset.com

259960 · 게임

크래프톤

보다 먼 미래를 내다본다

4Q24 Review: 컨센서스 하회

4분기 매출액 6,180억원(+16% YoY), 영업이익 2,150억원(+31% YoY)으로 컨센서스(매출액 6,720억원, 영업이익 2,630억원)을 각 8%, 18% 하회했다. PC 매출액은 2,330억원(+39% YoY)으로 예상치를 13% 하회했다. 4분기 이후로는 유의미한 규모의 QoQ 트래픽 성장이 관찰되고 있지 않다.

모바일 매출액은 3,620억원(+6% YoY)으로 예상치를 13% 하회했다. 모바일 성과 부진은 1분기 대형 업데이트들을 앞두고 과금 상품들에 대한 속도조절이 들어간 데 따른 영향으로 추정된다. 영업비용은 4,020억원(+9% YoY)으로 예상치에 부합했다. 마케팅비 증가가 있었으나 주식보상비 감소가 이를 상쇄했다.

중장기적 관점의 대규모 투자 계획 발표

PUBG에 준하는 빅 IP 개발을 위해 5년간 연 3,000억원 수준의 개발비를 투입할 계획을 발표했다. 24년 신작 개발비는 1,400억원 규모에 불과했다. 대형 프랜차이즈 IP 확보를 위해 대규모 투자가 활발해질 전망이다. 대규모 파이프라인 개발을 위한 공격적인 신규 인력 채용도 이어질 예정이다.

중장기 계단식 성장으로 5년 내 매출 7조원, 기업가치 2배 달성을 목표로 제시하였다. 현재 PUBG IP가 동사 매출에서 압도적인 매출 비중을 차지하고 있으나 신규 빅 IP의 매출 비중을 40%까지 올리겠다는 목표다.

투자 의견 '매수', 목표주가 450,000원으로 하향

공격적인 개발비 집행 계획에 따른 인건비 증가를 반영한 25F 실적 조정으로 목표 주가를 기존 470,000원에서 450,000원(25F 타겟 P/E 21배)으로 4% 하향한다. 25F P/E 17.8배에서 거래 중이다. 낮아진 이익 모멘텀을 고려 시 단기보다는 중장기적 관점에서의 접근이 필요한 시기로 판단한다.

3월 28일 인조이 얼리 액세스 출시가 예정되어 있다. 다크앤다커 모바일은 2월 미국/캐나다에서 소프트 런칭이 시작된다. 언노운월즈의 서브노티카2도 엑스박스 게임 패스에서 얼리 액세스를 앞두고 있다. 다변화된 장르의 신작 출시는 긍정적인 부분이나 25년 유의미한 실적 기여를 기대하기는 어려울 전망이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,854	1,911	2,710	2,851	3,176
영업이익 (십억원)	752	768	1,182	1,160	1,232
영업이익률 (%)	40.6	40.2	43.6	40.7	38.8
순이익 (십억원)	500	595	1,306	1,008	1,068
EPS (원)	10,194	12,221	27,162	21,032	22,301
ROE (%)	10.3	11.2	21.1	13.7	12.8
P/E (배)	16.5	15.8	11.5	17.8	16.8
P/B (배)	1.6	1.7	2.2	2.3	2.0
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)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	666	707	719	618	733	679	775	663	1,911	2,710	2,851	3,176
(% YoY)	23.6%	82.7%	59.7%	15.5%	10.1%	-4.0%	7.8%	7.4%	3.1%	41.8%	5.2%	11.4%
PC	244	191	274	233	280	210	288	240	584	942	1,017	1,184
(% YoY)	37%	63%	126%	39%	15%	10%	5%	3%	26%	61%	8%	16%
모바일	402	500	425	362	431	423	444	381	1,245	1,690	1,679	1,716
(% YoY)	16%	104%	38%	6%	7%	-15%	4%	5%	-1%	36%	-1%	2%
콘솔	11	9	12	12	12	34	33	31	56	44	110	226
기타	8	7	8	10	11	11	11	12	26	34	45	51
영업비용	355	375	395	402	410	402	432	447	1,143	1,527	1,691	1,944
인건비	121	130	133	133	140	147	154	162	427	517	603	733
앱수수료/매출원가	86	78	101	85	94	87	104	93	227	349	378	455
지급수수료	61	76	80	98	80	81	84	103	259	316	348	365
광고선전비	12	21	30	38	44	37	38	39	66	101	159	178
주식보상비용	42	35	14	11	13	12	14	12	28	102	51	57
기타	32	35	36	38	39	37	37	38	136	141	151	155
영업이익	311	332	324	215	324	277	343	217	768	1,182	1,160	1,232
(% YoY)	9.7%	152.6%	71.4%	31.1%	4.2%	-16.7%	5.7%	0.6%	2.2%	54.0%	-1.9%	6.2%
영업이익률	46.6%	47.0%	45.1%	34.9%	44.1%	40.8%	44.2%	32.7%	40.2%	43.6%	40.7%	38.8%
지배주주순이익	350	342	122	492	277	242	292	198	595	1,306	1,008	1,068
순이익률	52.4%	48.3%	16.9%	79.5%	37.7%	35.6%	37.6%	29.8%	31.1%	48.1%	35.3%	33.6%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	
매출액	3,155	3,581	2,851	3,176	-10%	-11%	3,107	3,462	-8%	-8%	PUBG PC, 모바일 매출 하향 투자 확대에 따른 인건비 상승 반영
영업이익	1,363	1,616	1,160	1,232	-15%	-24%	1,384	1,551	-16%	-21%	
순이익	1,052	1,241	1,008	1,068	-4%	-14%	1,104	1,229	-9%	-13%	
영업이익률	43.2%	45.1%	40.7%	38.8%	-	-	44.5%	44.8%	-	-	
순이익률	33.3%	34.6%	35.3%	33.6%	-	-	35.6%	35.5%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 4Q24 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	618	697	-11%	672	-8%
영업이익	215	291	-26%	263	-18%
지배주주순이익	492	224	120%	157	214%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
25F 지배주주순이익 (십억원)	1,008	
Target P/E (배)	21	2H22 P/E 평균 기존 IP 성장세 둔화 속 신작 출시기
목표 시가총액 (십억원)	21,563	
주식 수 (천주)	47,908	
목표주가 (원)	450,000	
현재주가 (원)	375,000	
상승여력	20.0%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

크래프톤 (259960)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,911	2,710	2,851	3,176
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	1,911	2,710	2,851	3,176
판매비와관리비	1,143	1,527	1,691	1,944
조정영업이익	768	1,182	1,160	1,232
영업이익	768	1,182	1,160	1,232
비영업손익	61	541	183	192
금융손익	29	35	45	56
관계기업등 투자손익	-44	505	138	136
세전계속사업손익	829	1,723	1,343	1,424
계속사업법인세비용	235	420	336	356
계속사업이익	594	1,303	1,008	1,068
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	594	1,303	1,008	1,068
지배주주	595	1,306	1,008	1,068
비지배주주	-1	-3	0	0
총포괄이익	593	1,303	1,008	1,068
지배주주	594	1,305	1,009	1,070
비지배주주	-1	-2	-2	-2
EBITDA	876	1,282	1,252	1,320
FCF	628	1,281	1,040	1,089
EBITDA 마진율 (%)	45.8	47.3	43.9	41.6
영업이익률 (%)	40.2	43.6	40.7	38.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	31.1	48.2	35.4	33.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,964	5,004	5,970	6,977
현금 및 현금성자산	721	582	1,530	2,516
매출채권 및 기타채권	717	1,041	1,053	1,067
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	2,526	3,381	3,387	3,394
비유동자산	2,476	2,915	2,968	3,039
관계기업투자등	571	722	729	737
유형자산	257	240	228	222
무형자산	608	656	712	780
자산총계	6,440	7,920	8,938	10,016
유동부채	521	785	793	802
매입채무 및 기타채무	35	36	37	39
단기금융부채	73	73	74	75
기타유동부채	413	676	682	688
비유동부채	361	306	308	309
장기금융부채	131	165	165	165
기타비유동부채	230	141	143	144
부채총계	882	1,091	1,101	1,111
지배주주지분	5,555	6,828	7,836	8,904
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	1,472	1,472	1,472	1,472
이익잉여금	3,895	5,201	6,209	7,277
비지배주주지분	4	1	1	1
자본총계	5,559	6,829	7,837	8,905

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	662	1,336	1,095	1,149
당기순이익	594	1,303	1,008	1,068
비현금수익비용가감	324	484	382	386
유형자산감가상각비	77	72	68	66
무형자산상각비	31	27	25	22
기타	216	385	289	298
영업활동으로인한자산및부채의변동	-139	-66	-4	-7
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-148	-307	-10	-10
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-62	0	0	0
법인세납부	-146	-420	-336	-356
투자활동으로 인한 현금흐름	-394	-373	-141	-156
유형자산처분(취득)	-34	-55	-55	-60
무형자산감소(증가)	25	-76	-80	-90
장단기금융자산의 감소(증가)	20	-23	-6	-6
기타투자활동	-405	-219	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-225	-32	1	1
장단기금융부채의 증가(감소)	0	1	1	1
자본의 증가(감소)	23	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-248	-33	0	0
현금의 증가	46	-139	948	987
기초현금	675	721	582	1,530
기말현금	721	582	1,530	2,516

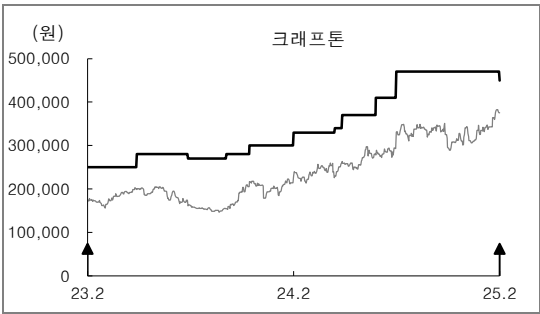
자료: 크래프톤, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	15.8	11.5	17.8	16.8
P/CF (x)	10.3	8.4	12.9	12.3
P/B (x)	1.7	2.2	2.3	2.0
EV/EBITDA (x)	10.0	8.8	10.7	9.4
EPS (원)	12,221	27,162	21,032	22,301
CFPS (원)	18,854	37,146	29,006	30,368
BPS (원)	114,849	142,531	163,560	185,861
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	41.8	5.2	11.4
EBITDA증가율 (%)	2.0	46.3	-2.3	5.4
조정영업이익증가율 (%)	2.2	54.0	-1.9	6.2
EPS증가율 (%)	19.9	122.3	-22.6	6.0
매출채권 회전율 (회)	3.1	3.2	2.8	3.1
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	18.1	12.0	11.3
ROE (%)	11.2	21.1	13.7	12.8
ROIC (%)	41.3	62.2	56.2	57.5
부채비율 (%)	15.9	16.0	14.0	12.5
유동비율 (%)	761.4	637.8	752.7	870.2
순차입금/자기자본 (%)	-11.6	-53.7	-59.0	-63.0
조정영업이익/금융비용 (x)	86.2	183.3	198.1	209.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
크래프톤 (259960)				
2025.02.12	매수	450,000	-	-
2024.08.13	매수	470,000	-29.55	-18.51
2024.07.08	매수	410,000	-30.65	-28.17
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



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

투자의견 분류 및 적용기준

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 주가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 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.