

크래프톤

259960

Nov 8, 2024

Buy 유지

TP 410,000 원 유지

Company Data

현재가(11/07)	351,000 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	351,000 원
52 주 최저가(보통주)	172,500 원
KOSPI (11/07)	2,564.63p
KOSDAQ (11/07)	733.52p
자본금	49 억원
시가총액	168,129 억원
발행주식수(보통주)	4,790 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	93 만주
평균거래대금(60 일)	315 억원
외국인지분(보통주)	41.54%
주요주주	
장외 31 인	21.29%
IMAGE FRAME INVESTMENT	13.87%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	100	36.3	103.5
상대주가	120	45.3	93.9



인터넷게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com



inZOI로 체감하게 될 AI 역량

3Q24 Review: 매출 & 영업이익 컨센서스 상회

3Q24 매출은 7,193억원(YoY +59.7%, QoQ +1.7%), 영업이익은 3,244억원(YoY +71.4%, QoQ -2.3%)로 컨센서스(매출 6,586억원, 이익 2,587억원)를 상회. PC 매출은 free to play 전환 이후 가장 높아진 트래픽과 램보르기니 콜라보레이션을 바탕으로 2,743억원(QoQ +43.4%, YoY +126.1%), 모바일 매출은 다양한 컨셉 모드 추가와 의상 스킨, 차량 콜라보레이션 통해 4,254억원(QoQ -14.9%, YoY +37.6%) 기록.

영업비용 중 앱수수료/매출원가는 직접 서비스하는 PUBG PC 및 BGMI 매출 증가로 1,011억원(YoY +68.6%, 매출 대비 14.0%), 인건비는 신작 준비와 탱고 스튜디오 영입에 따른 개발 인력 채용으로 1,331억원(YoY +30.1%), 지급수수료는 라이브 서비스 및 신작 개발 위한 외주개발비 증가로 804억원(YoY +24.0%) 기록. 마케팅비는 BGMI 신규 지역 캠페인과 게임스킵 참가 따른 마케팅비 증가로 YoY +65.7% 증가한 299억원 기록.

투자의견 Buy & 목표주가 410,000원 유지

투자의견 Buy 및 목표주가 410,000원 유지. 단일 이벤트가 아닌, 지속적인 라이브서비스 개선과 업데이트, 외부 IP와의 콜라보레이션을 통한 트래픽 증대가 이루어진 점이 긍정적. 1년 내 신규 대형 맵 출시가 계획되지 않은 현 시점에서 2024년에 이루어졌던 만큼의 PUBG IP 매출 증가가 2025년에도 이루어질 것이라고 기대하기는 힘든 상황이지만, 2025년은 동사의 신작 출시가 본격적으로 재개되는 시기. 2025년 3월 28일 출시(얼리엑세스)가 확정된 'inZOI'(라이프 시뮬레이션)을 통해서서는 경우 SLM(Small Language Model)을 포함한 AI 기술이 접목되어 스스로 상황을 판단하고 유저와 실시간으로 소통/협력하는 CPC(Co-Playable Character)를 유저들이 직접 경험하게 되어 동사의 AI 역량을 유저들이 직접 체감할 수 있을 것으로 전망. AI 역량에 대한 긍정적 판단이 이루어질 경우 미래 실적 성장에 대한 기대 강화로 멀티플 리레이팅이 이루어질 수 있을 것으로 기대. 'inZOI' 외에도 2025년은 '다크앤다커 모바일', '서브노타카2', '프로젝트 ARC', '딩컴 투게더' 등 IP 다각화 시도가 이루어져 투자 매력도가 크다고 판단.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	1,854	1,911	2,753	3,177	3,618
YoY(%)	-1.7	3.1	44.1	15.4	13.9
영업이익(십억원)	752	768	1,199	1,364	1,562
OP 마진(%)	40.6	40.2	43.6	42.9	43.2
순이익(십억원)	500	594	967	1,162	1,305
EPS(원)	10,194	12,221	20,016	24,031	26,983
YoY(%)	-10.9	19.9	63.8	20.1	12.3
PER(배)	16.5	15.8	17.5	14.6	13.0
PCR(배)	9.6	10.3	9.2	7.9	7.2
PBR(배)	1.6	1.7	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA(배)	6.2	7.3	10.4	8.7	7.2
ROE(%)	10.3	11.2	16.0	16.4	15.7

크래프톤 [259960]

inZOI 로 체감하게 될 AI 역량

[도표 1] 크래프톤 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	538.7	387.1	450.3	534.6	665.9	707.0	719.3	660.5	1,885.4	1,854.0	1,910.6	2,752.7	3,177.2
성장률(YoY %)	3.0%	-8.6%	3.8%	12.8%	23.6%	82.7%	59.7%	23.6%	12.9%	-1.7%	3.1%	44.1%	15.4%
PC	178.5	117.0	121.3	167.1	243.7	191.3	274.3	208.4	398.4	465.0	583.9	917.7	1,153.7
모바일	348.2	244.9	309.1	342.7	402.3	499.9	425.4	431.7	1,417.2	1,252.8	1,244.8	1,759.3	1,914.2
콘솔	7.2	19.0	12.0	17.4	11.5	8.8	11.8	12.2	19.6	133.9	55.7	44.2	77.5
기타	4.8	6.1	7.9	7.4	8.5	7.0	7.8	8.2	50.1	32.2	26.2	31.4	31.8
영업비용	255.7	255.6	261.0	370.2	355.4	374.9	394.9	428.5	1,234.7	1,102.4	1,142.5	1,553.7	1,813.6
인건비	100.8	103.2	102.3	120.9	121.4	129.6	133.1	139.2	345.0	364.8	427.3	523.3	596.9
주식보상비용	10.0	9.1	19.8	28.3	42.1	35.2	14.5	27.0	167.0	63.6	27.6	118.9	116.5
지급수수료	61.6	70.6	64.9	61.9	61.3	76.4	80.4	108.7	359.4	325.3	258.9	326.8	405.9
앱수수료	46.7	32.2	59.9	87.9	85.9	77.5	101.1	83.5	192.9	207.1	226.8	347.9	404.3
마케팅비용	5.1	8.7	18.1	34.2	12.4	21.2	29.9	33.0	82.2	129.7	66.1	96.6	149.2
기타	31.4	31.9	35.6	36.9	32.3	34.9	35.9	37.1	88.2	139.1	135.9	140.1	140.8
영업이익	283.0	131.5	189.3	164.3	310.5	332.1	324.4	232.0	650.6	751.6	768.0	1,199.0	1,363.6
성장률(YoY %)	-10.1%	-20.7%	30.9%	30.3%	9.7%	152.6%	71.4%	41.2%	-15.9%	15.5%	2.2%	56.1%	13.7%
OPM(%)	52.5%	34.0%	42.0%	30.7%	46.6%	47.0%	45.1%	35.1%	34.5%	40.5%	40.2%	43.6%	42.9%
순이익	267.2	128.5	211.6	132	348.6	341.4	121.4	155.9	519.9	500.2	594.1	967.2	1,162.3
NPM(%)	49.6%	33.2%	47.0%	-2.5%	52.4%	48.3%	16.9%	23.6%	27.6%	27.0%	31.1%	35.1%	36.6%

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 크래프톤 주요 신작 라인업

시기	게임명	장르	지역	플랫폼	자체/퍼블리싱
4Q24	CookieRun	캐주얼 러닝 액션	인도	모바일	퍼블리싱(데브시스템즈 개발)
2025-03-28	inZOI (Early Access)	라이프 시뮬레이션	글로벌	PC/콘솔	자체
1H25	Dark and Darker Mobile	Extraction RPG	글로벌	모바일	자체
2025	Subnautica 2	수중 서바이벌 어드벤처	글로벌	PC/콘솔	자체
	Project ARC	5 vs 5 탑다운 PVP 슈터	글로벌	PC	자체
	Dinkum Together	개척 생활 시뮬레이션	글로벌	멀티플랫폼	자체
이후	Project Black Budget	Extraction Shooter	글로벌	PC/콘솔	자체
	Project Windless	-	글로벌	PC/콘솔	자체

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

[크래프톤 259960]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,854	1,911	2,753	3,177	3,618
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,854	1,911	2,753	3,177	3,618
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	1,102	1,143	1,554	1,814	2,056
영업이익	752	768	1,199	1,364	1,562
영업이익률 (%)	40.5	40.2	43.6	42.9	43.2
EBITDA	859	876	1,283	1,430	1,615
EBITDA Margin (%)	46.3	45.9	46.6	45.0	44.6
영업외손익	-68	61	138	251	251
관계기업손익	-35	-44	0	0	0
금융수익	34	38	33	33	33
금융비용	-8	-9	-9	-9	-9
기타	-59	76	115	227	227
법인세비용차감전순이익	684	829	1,337	1,614	1,813
법인세비용	169	235	370	452	508
계속사업순이익	515	594	967	1,162	1,305
중단사업순이익	-15	0	0	0	0
당기순이익	500	594	967	1,162	1,305
당기순이익률 (%)	27.0	31.1	35.1	36.6	36.1
비지배지분순이익	0	-1	-1	0	0
지배지분순이익	500	595	968	1,162	1,305
지배순이익률 (%)	27.0	31.2	35.2	36.6	36.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	36	-1	19	19	19
포괄순이익	536	593	986	1,181	1,324
비지배지분포괄이익	0	-1	-2	-2	-2
지배지분포괄이익	536	594	988	1,183	1,326

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	513	662	813	1,145	1,268
당기순이익	500	594	967	1,162	1,305
비현금항목의 가감	360	324	403	430	435
감가상각비	76	77	58	44	33
외환손익	-34	-8	0	0	0
자본법평가손익	29	43	0	0	0
기타	290	213	345	386	402
자산부채의 증감	-134	-139	-239	-86	-92
기타현금흐름	-214	-117	-318	-362	-380
투자활동 현금흐름	-2,863	-394	-190	-194	-196
투자자산	-2,658	-46	-188	-188	-188
유형자산	-27	-34	0	0	0
기타	-178	-313	-3	-6	-9
재무활동 현금흐름	-56	-225	-57	-57	-57
단기차입금	7	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-1	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-62	-225	-57	-57	-57
현금의 증감	-2,345	46	542	846	839
기초 현금	3,019	675	721	1,263	2,109
기말 현금	675	721	1,263	2,109	2,947
NOPLAT	566	551	867	982	1,125
FCF	513	485	712	963	1,086

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,893	3,964	4,786	5,766	6,749
현금및현금성자산	675	721	1,263	2,109	2,947
매출채권 및 기타채권	558	717	1,018	1,169	1,329
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2,660	2,526	2,505	2,488	2,473
비유동자산	2,145	2,476	2,629	2,821	3,155
유형자산	223	257	199	155	122
관계기업투자금	425	571	803	1,035	1,267
기타비유동자산	268	347	347	347	347
자산총계	6,038	6,440	7,415	8,586	9,904
유동부채	411	521	531	542	555
매입채무 및 기타채무	223	224	224	224	224
차입금	7	7	7	7	7
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	181	290	300	311	324
비유동부채	510	361	357	354	352
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	510	361	357	354	352
부채총계	921	882	887	895	907
지배지분	5,116	5,554	6,522	7,685	8,997
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,449	1,472	1,472	1,472	1,472
이익잉여금	3,468	3,895	4,863	6,025	7,330
기타자본변동	104	97	97	97	97
비지배지분	5	4	5	6	7
자본총계	5,116	5,559	6,528	7,691	8,997
총차입금	382	222	214	206	199

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

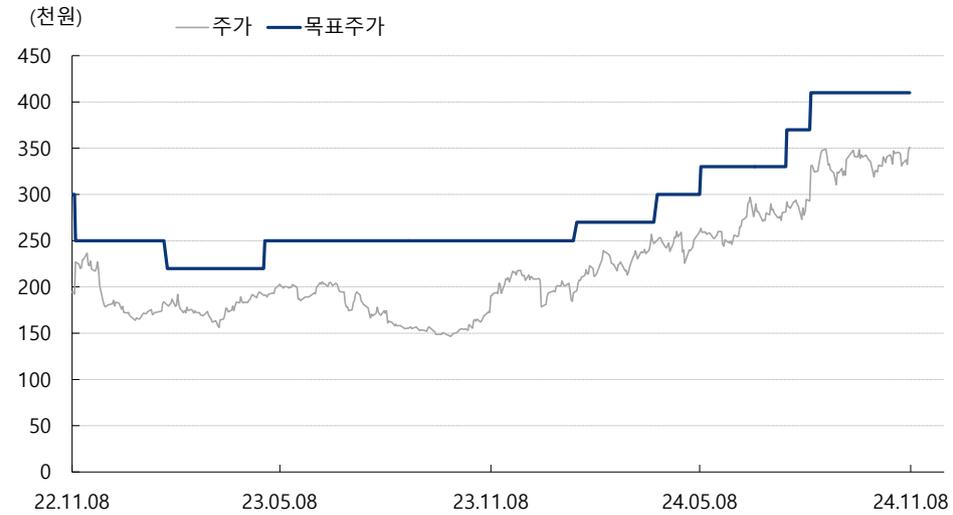
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,194	12,221	20,016	24,031	26,983
PER	16.5	15.8	17.5	14.6	13.0
BPS	104,137	114,849	134,861	158,892	185,875
PBR	1.6	1.7	2.6	2.2	1.9
EBITDAPS	17,509	17,982	26,520	29,573	33,401
EV/EBITDA	6.2	7.3	10.4	8.7	7.2
SPS	37,789	39,217	56,915	65,693	74,811
PSR	4.4	4.9	6.2	5.3	4.7
CFPS	10,450	9,952	14,718	19,908	22,463
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	-1.7	3.1	44.1	15.4	13.9
영업이익 증가율	15.5	2.2	56.1	13.7	14.5
순이익 증가율	-3.8	18.8	62.8	20.2	12.3
수익성					
ROIC	44.9	43.2	66.8	67.8	72.8
ROA	8.5	9.5	14.0	14.5	14.1
ROE	10.3	11.2	16.0	16.4	15.7
안정성					
부채비율	18.0	15.9	13.6	11.6	10.1
순차입금비율	6.3	3.4	2.9	2.4	2.0
이자보상배율	99.2	86.2	134.6	153.0	175.3

크래프톤 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.08.02	매수	300,000	(16.85)	(13.85)	2023.11.06	매수	250,000	(24.03)	(14.68)
2022.08.12	매수	300,000	(25.92)	(11.52)	2024.01.22	매수	270,000	(27.49)	(21.08)
2022.09.28	매수	300,000	(60.00)	(40.19)	2024.02.13	매수	270,000	(16.20)	(5.06)
2022.11.11	매수	250,000	(31.96)	(5.70)	2024.04.01	매수	300,000	(21.34)	(15.38)
2023.01.30	매수	220,000	(20.26)	(14.58)	2024.05.09	매수	330,000	(23.16)	(11.11)
2023.02.09	매수	220,000	(19.87)	(11.59)	2024.07.23	매수	370,000	(28.73)	(25.64)
2023.04.25	매수	250,000	(28.41)	(23.15)	2024.08.13	매수	410,000	(23.18)	(17.48)
2023.05.10	매수	250,000	(28.30)	(21.65)	2024.10.17	매수	410,000	(20.36)	(16.81)
2023.07.14	매수	250,000	(41.64)	(28.47)	2024.11.08	매수	410,000		
2023.08.10	매수	250,000	(62.01)	(53.28)					
2023.10.18	매수	250,000	(52.73)	(44.18)					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0%	3.3%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하