



BUY (유지)

크래프톤 (259960)

가장 높이 그리고 가장 멀리

목표주가(12M) 490,000원
현재주가(11.07) 351,000원

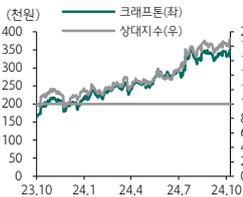
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,564.63
52주 최고/최저(원)	351,000/172,500
시가총액(십억원)	16,812.9
시가총액비중(%)	0.80
발행주식수(천주)	47,900.1
60일 평균 거래량(천주)	138.4
60일 평균 거래대금(십억원)	45.5
외국인지분율(%)	41.54
주요주주 지분율(%)	
장영규 외 31 인	21.29
MACE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED	13.87

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,673.9	2,971.3
영업이익(십억원)	1,118.7	1,213.4
순이익(십억원)	1,051.0	1,065.4
EPS(원)	21,883	22,197
BPS(원)	143,504	166,887

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,854.0	1,910.6	2,824.1	3,197.3
영업이익	751.6	768.0	1,247.5	1,377.1
세전이익	683.9	828.6	1,354.8	1,550.2
순이익	500.2	595.4	991.1	1,143.5
EPS	10,194	12,221	20,611	23,873
증감률	(10.91)	19.88	68.65	15.83
PER	16.48	15.84	17.03	14.70
PBR	1.61	1.69	2.60	2.21
EV/EBITDA	6.30	7.38	9.53	8.16
ROE	10.29	11.16	16.59	16.42
BPS	104,137	114,849	135,121	158,994
DPS	0	0	0	0



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

3Q24 Re: 높아진 기대를 항상 넘어서는 배틀그라운드

크래프톤은 3분기 연결 기준 매출액 7,193억원(+43.1%YoY, +1.7%QoQ), 영업이익 3,244억원(+30.8%YoY, +28.8%QoQ, OPM 45.1%)를 기록하며 컨센서스를 상회했다. [배틀그라운드]가 매 분기 높아지는 눈높이를 뛰어 넘는 실적을 선보이고 있다. 3분기 PC 매출액은 2,743억원(+126.1%YoY, +43.4%QoQ)을 기록했다. 7월 PC, 모바일에서 동시 진행한 람보르기니 콜라보가 단일 콘텐츠 업데이트 최고 매출을 갱신했으며 전년 대비 +60% 이상 증가한 트래픽이 안정적인 실적 성장을 이끌고 있다. 3분기 모바일 매출액은 4,254억원(+37.6%YoY, -14.9%QoQ)을 기록했다. 2분기 텐센트로부터 얻은 일회성 수익을 제외 시 전분기 대비 약 +12% 증가한 수치다. [배틀그라운드]가 PC, 모바일 모두 압도적인 트래픽을 기반으로 글로벌 프랜차이즈 IP로 성장하는 모습이다.

2026년까지 안정적인 트래픽 성장 전망

크래프톤은 2024년 매출액 2조 8,241억원(+47.8%YoY), 영업이익 1조 2,475억원(+62.4%YoY, OPM 44.2%)을 기록할 전망이다. PC 매출은 9,825억원(+68.3%YoY)으로, 모바일 매출은 1조 7,665억원(+41.9%YoY)로 추정한다. 올해 12월 출시를 예상했던 [다크앤다커 모바일]의 출시를 2025년 3분기로 변경했다. [배틀그라운드]는 트래픽이 증가하는 라이브 서비스 게임에 콘텐츠 업데이트와 함께 BM을 점차 부과할 때 탄력적인 매출 증가가 가능함을 보여주고 있다. BM에 P2W 요소를 포함하고 있지 않기 때문에 균형점 이상의 BM 확대에도 유저가 즉시 이탈할 리스크도 적어 보완할 기회가 있다는 장점이 있다. 결국 현재 [배틀그라운드]의 트래픽이 급감하지 않는 한 2025년까지도 매출 성장은 충분히 가능하다는 판단이다. [배틀그라운드]는 2025년 언리얼 엔진 5 업그레이드, 2026년 UGC 모드 도입을 계획하고 있어 복귀/신규 유저가 더해질 것으로 기대하며 향후 3년간 안정적인 트래픽 성장을 보일 것으로 전망한다.

투자 의견 Buy, 목표주가 490,000원 유지

투자 의견 Buy, 목표주가 490,000원으로 게임 업종 Top Pick을 유지한다. 크래프톤은 올해 +81.3%라는 높은 수익률을 기록했으나 여전히 25년 기준 PER 15배 수준으로 밸류에이션 매력력이 가장 높다. 또한 [배틀그라운드]만으로 매 분기 실적 서프라이즈를 시현하고 있기에 출시 예정인 신작들이 더해진다면 업사이드가 확대될 수 있다. 2025년에는 3월 28일 [인조이]를 시작으로 [다크앤다커 M], [서브노티카2], [프로젝트 아크]를 출시할 예정이다. [배틀그라운드]의 이익 체력이 높아 단기간 유의미한 실적 기여는 어렵지만, PLC 관리 노하우를 바탕으로 각자 장르에 자리잡아 긴 호흡에서 매출 우상향이 가능한 게임들이라 전망한다. 뿐만 아니라 크래프톤은 2021년부터 시에 1,000억원 이상을 투자하며 연구 인력을 확보하고 원천 기술을 개발하고 있다. [인조이]부터 시를 본격적으로 활용한 게임들을 출시할 예정이며 시 기술력이 유저 경험 혹은 수익성 개선으로 가시화될 경우 멀티플 상향도 가능하다.

도표 1. 3Q24 Review

(단위: 십억원, %)

항목	3Q24P	3Q23	2Q24	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)	기존 추정치	차이(%)
영업수익	719.3	450.3	707.0	59.7	1.7	643.8	11.7	644.4	11.6
영업이익	324.4	189.3	332.1	71.4	(2.3)	251.8	28.8	248.0	30.8
당기순이익	121.4	211.6	341.4	(42.6)	(64.5)	231.6	(47.6)	258.5	(53.0)
영업이익률(%)	45.1	42.0	47.0			39.1		38.5	
당기순이익률(%)	16.9	47.0	48.3			36.0		40.1	

자료: 하나증권

도표 2. 크래프톤 실적 추이

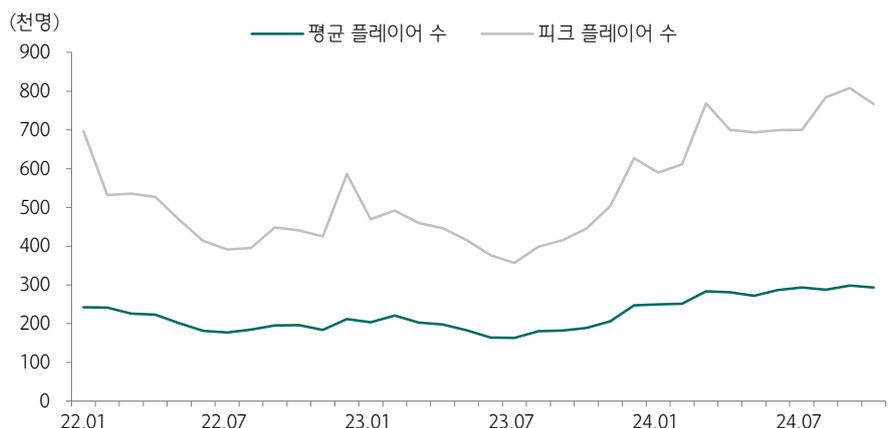
(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	538.7	387.1	450.3	534.6	665.9	707.0	719.3	731.9	1,910.6	2,824.1	3,197.3
YoY(%)	3.0	(8.6)	3.8	12.8	23.6	82.7	59.7	36.9	3.1	47.8	13.2
PC	178.5	117.0	121.3	167.1	243.7	191.3	274.3	273.2	583.9	982.5	1,175.4
YoY(%)	68.2	32.1	(7.5)	20.1	36.5	63.5	126.1	63.5	25.6	68.3	19.6
모바일	348.2	244.9	309.1	342.7	402.3	499.9	425.4	438.9	1,244.8	1,766.5	1,943.9
YoY(%)	(12.1)	(23.4)	9.4	34.5	15.5	104.2	37.6	28.1	(0.6)	41.9	10.0
콘솔	7.2	19.0	12.0	17.4	11.5	8.8	11.8	11.8	55.7	43.8	43.4
YoY(%)	(51.8)	98.4	2.6	(74.3)	58.5	(53.9)	(1.7)	(32.3)	(46.5)	(21.3)	(1.0)
기타	4.8	6.1	7.9	7.4	8.5	7.0	7.8	8.1	26.2	31.4	34.5
YoY(%)	(19.0)	7.7	(6.3)	(39.3)	77.2	14.1	(1.3)	10.0	(18.6)	19.8	10.0
영업비용	255.7	255.6	261.0	370.2	355.4	374.9	394.9	451.4	1,142.5	1,576.6	1,820.1
YoY(%)	22.9	(0.8)	(9.7)	6.5	39.0	46.7	51.3	21.9	3.6	38.0	15.4
인건비	100.8	103.2	102.3	120.9	121.4	129.6	133.1	151.2	427.3	535.3	615.6
주식보상비용	10.0	9.1	(19.8)	28.3	42.1	35.2	14.5	26.9	27.6	118.7	83.7
앱수수료/매출원가	46.7	32.2	59.9	87.9	85.9	77.5	101.1	101.0	226.8	365.4	497.8
지급수수료	61.6	70.6	64.9	61.9	61.3	76.4	80.4	92.9	258.9	311.1	326.6
광고선전비	5.1	8.7	18.1	34.2	12.4	21.2	29.9	41.1	66.1	104.7	149.3
기타	31.4	31.9	35.6	36.9	32.3	34.9	35.9	38.4	135.9	141.5	147.2
영업이익	283.0	131.5	189.3	164.3	310.5	332.1	324.4	280.5	768.0	1,247.5	1,377.1
YoY(%)	(10.1)	(20.7)	30.9	30.3	9.7	152.6	71.4	70.7	2.2	62.4	10.4
영업이익률(%)	52.5	34.0	42.0	30.7	46.6	47.0	45.1	38.3	40.2	44.2	43.1
당기순이익	267.2	128.5	211.6	(13.2)	348.6	341.4	121.4	176.0	594.1	987.4	1,155.0
YoY(%)	9.0	(33.7)	(6.6)	적지	30.5	165.7	(42.6)	흑전	18.8	66.2	17.0
당기순이익률(%)	49.6	33.2	47.0	(2.5)	52.4	48.3	16.9	24.1	31.1	35.0	36.1

자료: 하나증권

도표 3. 배틀그라운드 스팀 무료화 이후 트래픽 추이

2023년 7월 기점 반등중
2025, 2026년까지 우상향 가능



자료: SteamChart, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,854.0	1,910.6	2,824.1	3,197.3	3,528.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,854.0	1,910.6	2,824.1	3,197.3	3,528.4
판매비	1,102.4	1,142.5	1,576.6	1,820.1	1,955.9
영업이익	751.6	768.0	1,247.5	1,377.1	1,572.5
금융손익	26.1	28.6	30.8	42.1	56.0
종속/관계기업손익	(35.3)	(44.2)	(19.3)	0.0	0.0
기타영업외손익	(58.5)	76.1	95.8	131.0	131.0
세전이익	683.9	828.6	1,354.8	1,550.2	1,759.6
법인세	168.7	234.6	367.4	395.2	439.9
계속사업이익	515.2	594.1	987.4	1,155.0	1,319.7
중단사업이익	(15.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	500.2	594.1	987.4	1,155.0	1,319.7
비지배주주지분 손이익	(0.0)	(1.3)	(3.7)	11.6	13.2
지배주주순이익	500.2	595.4	991.1	1,143.5	1,306.5
지배주주지분포괄이익	535.9	594.0	1,038.8	1,156.6	1,321.5
NOPAT	566.2	550.6	909.2	1,026.0	1,179.4
EBITDA	859.0	876.1	1,347.9	1,454.6	1,631.4
성장성(%)					
매출액증가율	(1.67)	3.05	47.81	13.21	10.36
NOPAT증가율	24.93	(2.76)	65.13	12.85	14.95
EBITDA증가율	19.60	1.99	53.85	7.92	12.15
영업이익증가율	15.52	2.18	62.43	10.39	14.19
(지배주주)순이익증가율	(3.79)	19.03	66.46	15.38	14.25
EPS증가율	(10.91)	19.88	68.65	15.83	14.26
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	46.33	45.85	47.73	45.49	46.24
영업이익률	40.54	40.20	44.17	43.07	44.57
계속사업이익률	27.79	31.09	34.96	36.12	37.40

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	10,194	12,221	20,611	23,873	27,277
BPS	104,137	114,849	135,121	158,994	186,271
CFPS	17,541	18,854	25,848	33,102	36,794
EBITDAPS	17,509	17,982	28,032	30,369	34,061
SPS	37,789	39,217	58,732	66,753	73,667
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	16.48	15.84	17.03	14.70	12.87
PBR	1.61	1.69	2.60	2.21	1.88
PCFR	9.58	10.27	13.58	10.60	9.54
EV/EBITDA	6.30	7.38	9.53	8.16	6.52
PSR	4.45	4.94	5.98	5.26	4.76
재무비율(%)					
ROE	10.29	11.16	16.59	16.42	15.95
ROA	8.51	9.54	14.28	14.20	14.00
ROIC	65.54	68.37	119.14	127.77	162.85
부채비율	18.01	15.86	16.45	14.71	12.90
순부채비율	(55.53)	(52.24)	(50.41)	(55.89)	(61.61)
이자보상배율(배)	99.19	86.20	121.18	131.94	149.43

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,892.6	3,964.4	4,646.3	5,804.1	7,140.3
금융자산	3,279.9	3,191.3	3,748.6	4,748.4	5,994.9
현금성자산	674.7	721.0	1,044.6	2,042.9	3,288.7
매출채권	525.6	700.4	812.5	956.5	1,038.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	87.1	72.7	85.2	99.2	107.2
비유동자산	2,145.2	2,476.0	2,798.0	2,854.2	2,871.1
투자자산	693.3	918.2	1,180.9	1,314.6	1,390.4
금융자산	268.0	346.9	490.3	501.5	507.9
유형자산	223.4	257.0	217.7	160.0	119.4
무형자산	867.7	607.8	631.3	611.5	593.2
기타비유동자산	360.8	693.0	768.1	768.1	768.1
자산총계	6,037.8	6,440.5	7,444.3	8,658.3	10,011.4
유동부채	411.5	520.7	660.3	692.0	710.0
금융부채	64.2	72.7	288.0	291.9	294.1
매입채무	0.0	0.2	0.3	0.3	0.4
기타유동부채	347.3	447.8	372.0	399.8	415.5
비유동부채	509.9	360.9	391.2	418.4	433.9
금융부채	374.6	214.9	237.7	237.7	237.7
기타비유동부채	135.3	146.0	153.5	180.7	196.2
부채총계	921.4	881.6	1,051.5	1,110.5	1,143.9
지배주주지분	5,116.2	5,558.8	6,392.8	7,547.8	8,867.5
자본금	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
자본잉여금	1,448.6	1,472.0	1,473.9	1,473.9	1,473.9
자본조정	103.6	97.3	12.4	12.4	12.4
기타포괄이익누계액	86.5	85.2	134.3	134.3	134.3
이익잉여금	3,467.6	3,895.0	4,766.5	5,909.9	7,216.4
비지배주주지분	5.2	4.4	0.8	12.3	25.5
자본총계	5,116.4	5,558.8	6,392.8	7,547.8	8,867.5
순금융부채	(2,841.0)	(2,903.7)	(3,222.9)	(4,218.8)	(5,463.2)

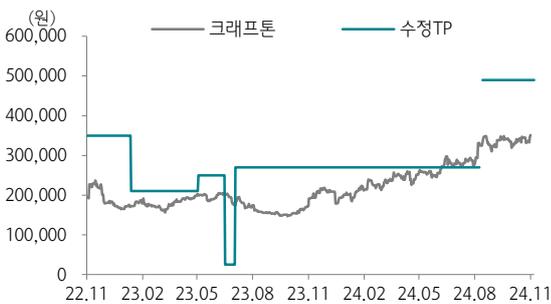
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	512.7	662.3	763.1	1,231.4	1,345.8
당기순이익	500.2	594.1	987.4	1,155.0	1,319.7
조정	146.9	207.7	(28.6)	35.3	2.8
감가상각비	107.4	108.0	100.4	77.5	58.9
외환거래손익	(33.6)	(7.8)	(50.8)	0.0	0.0
지분법손익	35.3	39.7	19.2	0.0	0.0
기타	37.8	67.8	(97.4)	(42.2)	(56.1)
영업활동 자산부채변동	(134.4)	(139.5)	(195.7)	41.1	23.3
투자활동 현금흐름	(2,863.0)	(394.2)	(303.9)	(82.4)	(10.0)
투자자산감소(증가)	(37.0)	(177.3)	(243.4)	(133.7)	(75.8)
자본증가(감소)	(26.4)	(34.4)	(14.3)	0.0	0.0
기타	(2,799.6)	(182.5)	(46.2)	51.3	65.8
재무활동 현금흐름	(56.1)	16.8	(285.5)	(6.6)	(8.3)
금융부채증가(감소)	30.9	(0.4)	(48.3)	3.8	2.2
자본증가(감소)	(2,390.5)	23.4	1.9	0.0	0.0
기타재무활동	2,303.5	(6.2)	(239.1)	(10.4)	(10.5)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(2,344.6)	285.0	389.8	998.4	1,245.8
Unlevered CFO	860.6	918.5	1,242.9	1,585.5	1,762.3
Free Cash Flow	486.1	628.0	748.8	1,231.4	1,345.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

크래프톤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.20	BUY 담당자 변경	490,000		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 11월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2024년 11월 8일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.27%	5.29%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 05일