

크래프톤

(259960)

신규 IP 확보를 위한 과감한 판단

투자의견

BUY(유지)

목표주가

430,000 원(하향)

현재주가

375,000 원(02/11)

시가총액

17,965(십억원)

인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 4분기 매출액 6,176억원(+16%yoy), 영업이익 2,155억원(+31%yoy) 기록, 시장 컨센서스(2,630억원) 하회
- PC배그(+39%yoy)는 4분기 높은 트래픽(10월 77만명, 11월 80만명, 12월 80만명)과 11월 블랙마켓 성장형 무기 스킨 판매 효과로 높은 매출을 달성했지만 전분기 람보르기니 콜라보 효과에는 다소 미치지 못함
- 모바일 매출(+6%yoy)은 시장의 예상치를 크게 밑돌았는데, 화평정영의 비수기 영향과 1분기 대규모 업데이트를 앞두고 4분기 약하게 적용된 BM이 크게 작용한 것으로 파악됨. 펍지모바일과 BGMI의 경우, 전분기 대비 매출 소폭 증가한 것으로 추정됨. 올해 3월 예정된 펍지모바일 론도맵 업데이트는 PC와 마찬가지로 좋은 반응이 기대됨
- 영업비용에서는 말레이시아 PGC 2024 개최로 인한 지급수수료 증가를 제외하면 특이사항 없었음
- 4분기 영업이익이 컨센서스를 다소 하회하긴 했지만, 이는 화평정영 매출 변동에 의한 것으로 올해 매출 성장세 흐름은 이어질 것으로 전망함. 다만, 동사는 이번 실적발표에서 신규 대형 IP 확보를 위해 향후 5년간 신작 개발 투자 비용을 유의미하게 증가시킬 것을 발표함(24년 연 1.4천억원 수준에서 점진적 증가해 연간 최대 3천억원 규모 투자 결정). 장기적인 관점에서의 대형IP 확보 차원이라곤 하나, 이로 인해 올해 증가하는 인건비 및 지급수수료로 영업이익 추정치 감소는 불가피함. 이를 반영해 목표주가를 기존 45만원에서 43만원으로 하향함

주가(원, 02/11) 375,000
시가총액(십억원) 17,965

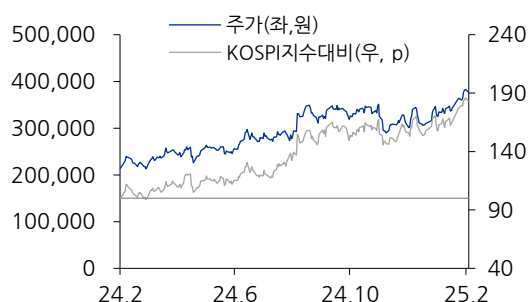
발행주식수 47,908천주
52주 최고가 390,000원
최저가 210,500원
52주 일간 Beta 0.92
60일 일평균거래대금 432억원
외국인 지분율 42.7%
배당수익률(2024P) 0.0%

주주구성
장병규 (외 34인) 36.6%
국민연금공단 (외 1인) 6.6%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	11.0	29.2	78.3
절대기준	11.9	27.3	75.2
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	430,000	450,000	▼
영업이익(24)	1,182	1,233	▼
영업이익(25)	1,226	1,345	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025E
매출액	1,854	1,911	2,710	2,924
영업이익	752	768	1,182	1,226
세전손익	684	829	1,723	1,376
당기순이익	500	594	1,303	1,032
EPS(원)	10,190	12,310	27,269	21,546
증감률(%)	-4.0	20.8	121.5	-21.0
PER(배)	16.5	15.7	13.8	17.4
ROE(%)	10.3	11.2	21.4	14.4
PBR(배)	1.6	1.7	2.7	2.3
EV/EBITDA(배)	9.1	10.0	13.1	12.0

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 크래프톤 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E
매출액	665.9	707.0	719.3	617.6	756.1	749.0	758.3	660.1	2,709.8	2,923.5
(%yoy)	23.6%	82.7%	59.7%	15.5%	13.5%	5.9%	5.4%	6.9%	41.8%	7.9%
온라인	243.7	191.3	274.3	232.6	271.9	276.0	281.0	230.2	941.9	1,059.1
모바일	402.3	499.9	425.4	362.2	465.1	427.6	447.5	398.0	1,689.8	1,738.2
콘솔	11.5	8.8	11.8	12.3	13.0	39.0	22.0	24.0	44.3	98.0
기타	8.5	7.0	7.8	10.5	6.1	6.4	7.8	7.9	33.7	28.2
영업비용	355.4	374.9	394.9	402.1	423.3	410.7	415.7	447.8	1,527.3	1,697.5
(%yoy)	39.0%	46.7%	51.3%	8.6%	19.1%	9.5%	5.3%	11.4%	33.7%	11.1%
인건비	121.4	129.6	133.1	132.7	147.6	151.1	156.6	160.1	516.8	615.4
앱수수료/매출원가	85.9	77.5	101.1	84.8	102.1	101.1	102.4	89.1	349.3	394.7
지급수수료	61.3	76.4	80.4	97.9	85.6	91.0	85.7	105.0	316.1	367.3
광고선전비	12.4	21.2	29.9	37.9	45.0	22.0	25.0	40.0	101.4	132.0
주식보상비용	42.1	35.2	14.5	10.5	10.5	12.0	12.0	15.0	102.4	49.5
기타	32.3	34.9	35.9	38.3	32.5	33.5	34.0	38.6	141.3	138.6
영업이익	310.5	332.1	324.4	215.5	332.8	338.3	342.6	212.3	1,182.5	1,226.0
(%yoy)	9.7%	152.6%	71.4%	31.1%	7.2%	1.9%	5.6%	-1.5%	54.0%	3.7%
OPM(%)	46.6%	47.0%	45.1%	34.9%	44.0%	45.2%	45.2%	32.2%	43.6%	41.9%
영업외손익	154.8	126.0	-127.7	387.1	41.9	49.2	33.2	25.8	540.2	150.0
세전이익	465.3	458.1	196.7	602.6	374.7	387.4	375.8	238.1	1,722.7	1,376.0
당기순이익	348.6	341.4	121.4	491.2	281.0	290.6	281.8	178.6	1,302.6	1,032.0
(%yoy)	30.5%	165.7%	-42.6%	흑자전환	-19.4%	-14.9%	132.2%	-63.6%	119.3%	-20.8%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E
매출액	1,854.0	1,910.6	2,709.8	2,923.5
영업이익	751.6	768.0	1,182.5	1,226.0
세전이익	683.9	828.6	1,722.7	1,376.0
지배순이익	500.2	595.4	1,306.1	1,032.0
EPS(원)	10,190	12,310	27,269	21,546
PER(배)	16.5	15.7	13.8	17.4
OPM(%)	40.5%	40.2%	43.6%	41.9%
NPM(%)	27.0%	31.2%	48.2%	35.3%

자료: 유진투자증권

도표 3. 크래프톤 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	2,710	2,924	2,768	2,924	-2.1%	0.0%
영업이익	1,182	1,226	1,233	1,345	-4.1%	-8.8%
세전이익	1,723	1,376	1,448	1,495	19.0%	-8.0%
지배순이익	1,306	1,032	1,060	1,106	23.2%	-6.7%
% of Sales						
영업이익	43.6%	41.9%	44.5%	46.0%		
세전이익	63.6%	47.1%	52.3%	51.1%		
지배순이익	48.2%	35.3%	38.3%	37.8%		

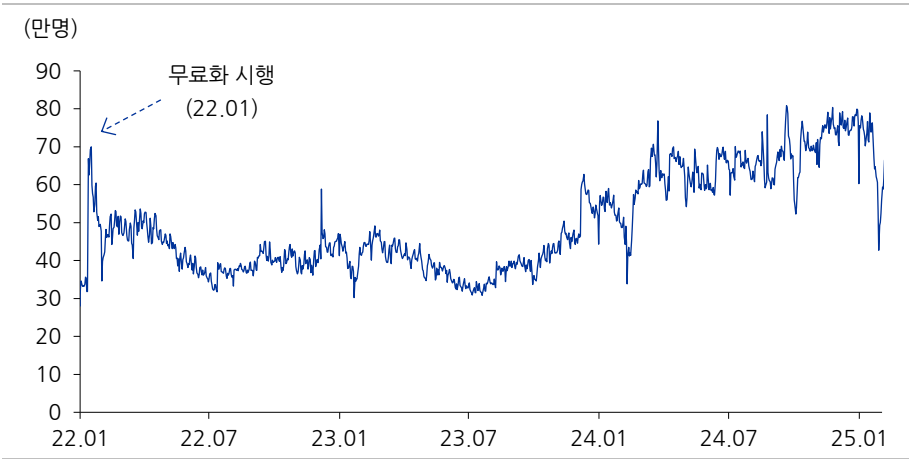
자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 4. 크래프톤 목표주가 변경

적용 EPS(원)	21,544	2025년 추정 EPS
적용 PER(배)	20.0	
목표주가(원)	430,000	기존 45만원 대비 4.4% 하향

자료: 유진투자증권

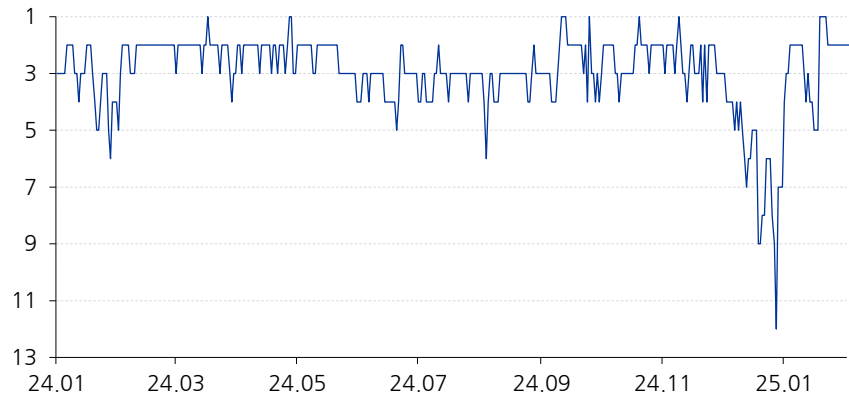
도표 5. 펍지 배틀그라운드 스팀 동시 접속자 수 추이



자료: SteamDB, 유진투자증권

도표 6. 중국 화평정영 매출 순위 (앱스토어)

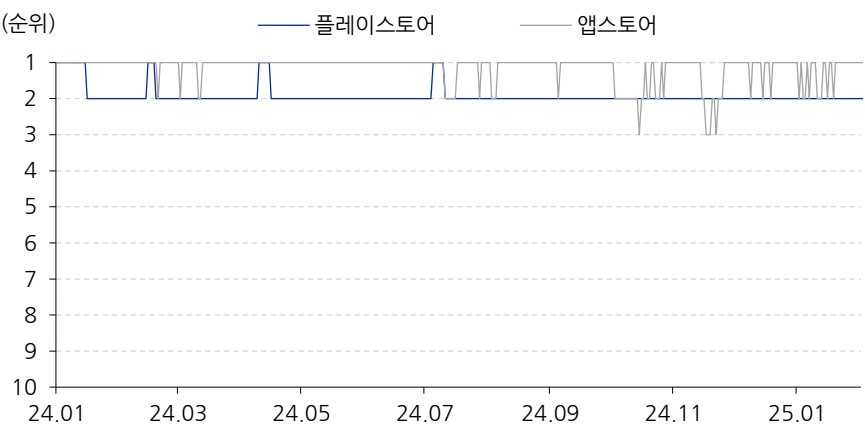
(순위)



자료: 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 7. 인도 BGMI 매출 순위

(순위)



자료: 모바일인덱스, 유진투자증권

크래프톤(259960.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
자산총계	6,038	6,440	7,567	8,606	9,705
유동자산	3,893	3,964	4,928	6,019	7,153
현금성자산	829	851	1,727	2,740	3,686
매출채권	558	717	781	835	998
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,145	2,476	2,639	2,587	2,552
투자자산	1,054	1,611	1,807	1,838	1,871
유형자산	223	257	230	177	137
기타	868	608	601	572	544
부채총계	921	882	903	911	919
유동부채	411	521	534	536	538
매입채무	223	224	0	0	0
유동성이자부채	64	73	307	307	307
기타	124	224	227	229	231
비유동부채	510	361	369	375	380
비유동이자부채	375	215	235	235	235
기타	135	146	134	139	145
자본총계	5,116	5,559	6,664	7,696	8,786
지배지분	5,111	5,554	6,662	7,694	8,784
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,449	1,472	1,478	1,478	1,478
이익잉여금	3,468	3,895	5,081	6,113	7,204
기타	190	183	97	97	97
비지배지분	5	4	2	2	2
자본총계	5,116	5,559	6,664	7,696	8,786
총차입금	439	288	543	543	543
순차입금	(390)	(563)	(1,184)	(2,197)	(3,143)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
영업현금	513	662	1,658	1,045	979
당기순이익	500	594	1,303	1,032	1,091
자산상각비	107	108	103	83	68
기타비현금성손익	253	216	297	(68)	(69)
운전자본증감	(134)	(139)	163	(76)	(186)
매출채권감소(증가)	(42)	(148)	(89)	(54)	(163)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	8	(62)	(15)	0	0
기타	(100)	70	267	(22)	(22)
투자현금	(2,863)	(394)	(532)	(37)	(38)
단기투자자산감소	(2,581)	166	(271)	(5)	(5)
장기투자증권감소	(55)	(188)	(178)	0	0
설비투자	27	34	18	0	0
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	5	25	(3)	(1)	(1)
재무현금	(56)	(225)	(244)	0	0
차입금증가	(46)	(57)	(47)	0	0
자본증가	0	(168)	(197)	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(2,345)	46	892	1,009	941
기초현금	3,019	675	721	1,613	2,622
기말현금	675	721	1,613	2,622	3,563
Gross Cash flow	861	919	1,722	1,121	1,164
Gross Investment	417	700	98	108	219
Free Cash Flow	444	219	1,623	1,013	946

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	1,854	1,911	2,710	2,924	3,157
증가율(%)	(1.7)	3.1	41.8	7.9	8.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,854	1,911	2,710	2,924	3,157
판매 및 일반관리비	1,102	1,143	1,527	1,697	1,815
기타영업손익	(11)	4	34	11	7
영업이익	752	768	1,182	1,226	1,342
증가율(%)	15.5	2.2	54.0	3.7	9.4
EBITDA	859	876	1,285	1,309	1,410
증가율(%)	19.6	2.0	46.7	1.9	7.7
영업외손익	(68)	61	540	150	103
이자수익	34	38	0	1	1
이자비용	8	9	1	6	6
지분법손익	(35)	(40)	(30)	0	0
기타영업외손익	(59)	71	572	155	108
세전순이익	684	829	1,723	1,376	1,444
증가율(%)	(10.2)	21.2	107.9	(20.1)	5.0
법인세비용	169	235	420	344	354
당기순이익	500	594	1,303	1,032	1,091
증가율(%)	(3.8)	18.8	119.3	(20.8)	5.7
지배주주지분	500	595	1,306	1,032	1,091
증가율(%)	(3.8)	19.0	119.4	(21.0)	5.7
비지배지분	(0)	(1)	(3)	0	0
EPS(원)	10,190	12,310	27,269	21,546	22,769
증가율(%)	(4.0)	20.8	121.5	(21.0)	5.7
수정EPS(원)	10,190	12,310	27,269	21,546	22,769
증가율(%)	(4.0)	20.8	121.5	(21.0)	5.7

주요투자지표

	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	10,190	12,310	27,269	21,546	22,769
BPS	104,137	114,849	139,086	160,632	183,401
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	16.5	15.7	13.8	17.4	16.5
PBR	1.6	1.7	2.7	2.3	2.0
EV/ EBITDA	9.1	10.0	13.1	12.0	10.5
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	9.6	10.2	10.4	16.0	15.4
수익성(%)					
영업이익률	40.5	40.2	43.6	41.9	42.5
EBITDA이익률	46.3	45.9	47.4	44.8	44.7
순이익률	27.0	31.1	48.1	35.3	34.5
ROE	10.3	11.2	21.4	14.4	13.2
ROIC	20.9	13.4	20.9	20.7	22.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(7.6)	(10.1)	(17.8)	(28.6)	(35.8)
유동비율	946.0	761.4	923.1	1,122.8	1,328.5
이자보상배율	99.2	86.2	909.6	218.9	239.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
매출채권회전율	3.4	3.0	3.6	3.6	3.4
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	6.6	8.6	n/a	n/a	n/a

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

