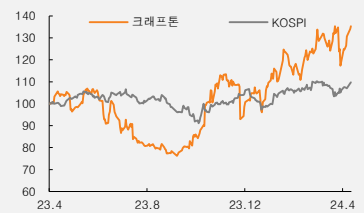


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 370,000원
현재주가(24/5/8)	260,000원
상승여력	42.3%

영업이익(24F, 십억원)	801
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	777
EPS 성장률(24F, %)	25.1
MKT EPS 성장률(24F, %)	75.9
P/E(24F, x)	17.0
MKT P/E(24F, x)	11.1
KOSPI	2,745.05
시가총액(십억원)	12,575
발행주식수(백만주)	48
유동주식비율(%)	58.8
외국인 보유비중(%)	36.5
베타(12M) 일간수익률	0.66
52주 최저가(원)	146,500
52주 최고가(원)	260,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	6.8	36.3	28.1
상대주가	5.7	20.2	17.3



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraesec.com

259960 · 게임

크래프톤

24년에도 질주는 계속된다

1Q24 Review: 컨센서스 상회

1분기 매출액 6,660억원(+24% YoY), 영업이익 3,110억원(+10% YoY)을 기록하며 컨센서스(매출액 5,680억원, 영업이익 2,410억원)를 각 17%, 29% 상회했다. PC 매출액이 2,440억원(+37% YoY)으로 예상치를 28% 상회했다. 12월 업데이트 이후 급격히 높아진 트래픽(일 최고 동시접속자 수 60~70만명 수준)이 유지되면서 매출 호조로 이어졌다. 모바일 매출액은 4,020억원(+16% YoY)으로 예상치를 6% 상회했다. 중국 지역 춘절 프로모션 강도 완화가 있었지만 나머지 글로벌 매출이 고성장을 하며 이를 상쇄했다. 영업비용은 3,550억원으로 YoY 39% 증가했다. 주식보상비는 1분기 주가 상승 영향으로 YoY 319% 상승한 420억원을 기록했다.

다가오는 신작 출시와 인도 확장 스토리

연내 정식 출시를 목표로 다크앤다커M 출시 작업이 순조롭게 이어지고 있다. 지난 4월 5일간 진행된 다크앤다커M 국내 1차 CBT에서는 사전 예약자 수준인 5만 명이 참가했다. 6월 국내 2차 CBT 예정이며, 3분기에는 OBT를 진행할 계획이다. 4분기 글로벌 정식 출시 목표로 하고 있다.

인도 1위 퍼블리셔를 목표로 한 인도 게임 시장 공략도 본격화되고 있다. 올해 6개의 신규 게임을 인도에 출시할 계획이다. 4/15일 출시한 불릿 에코는 다운로드 100만 건을 돌파했다. 발리우드 스타, 인플루언서 등과의 협업을 통한 BGMI 현지화 전략도 순조롭게 진행 중이다. 연내에는 기대작 쿠키런도 출시 예정이다.

목표주가 370,000원으로 상향. 업종 내 Top Pick 유지

24F 실적 전망 조정으로 목표주가를 기존 340,000원에서 370,000원으로 9% 상향한다. 24F P/E 17배에서 거래 중이다. 연초 이후 지속적인 주가 상승이 있었음에도 여전히 매력적인 매수 시점으로 판단한다. PC, 모바일 모두에서 높은 수준이 트래픽이 유지됨에 따라 2분기 이후에도 PUBG 매출 호조에 따른 서프라이즈 가능성이 높다. 4분기가 다가올 수록 신작 모멘텀은 극대화될 전망이다. 하반기 다크앤다커M 정식 출시, 쿠키런 인도 퍼블리싱, 인조이 소프트런칭 등이 예정되어 있다. 국내외 게임쇼 참여를 통한 신작 시연, 일정 구체화 등도 기대해볼 만하다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,854	1,911	2,192	2,597	2,964
영업이익 (십억원)	752	768	801	1,029	1,204
영업이익률 (%)	40.6	40.2	36.5	39.6	40.6
순이익 (십억원)	500	595	740	840	969
EPS (원)	10,194	12,221	15,294	17,359	20,033
ROE (%)	10.3	11.2	12.5	12.5	12.7
P/E (배)	16.5	15.8	17.0	15.0	13.0
P/B (배)	1.6	1.7	2.0	1.8	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	454	511	561	1,854	1,911	2,192	2,597
(% YoY)	3.0%	-8.6%	3.8%	12.8%	23.6%	17.3%	13.4%	5.0%	-1.7%	3.1%	14.7%	18.5%
PC	178	117	121	167	244	150	151	183	465	584	728	857
모바일	348	245	309	343	402	286	342	360	1,253	1,245	1,390	1,561
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	337	344	355	1,102	1,143	1,391	1,568
인건비	101	103	102	121	121	125	129	133	365	427	508	572
앱수수료/매출원가	47	32	60	88	86	65	72	79	207	227	302	413
지급수수료	62	71	65	62	61	74	68	65	325	259	268	282
광고선전비	5	9	18	34	12	17	22	25	130	66	76	74
주식보상비용	10	9	-20	28	42	23	20	20	-64	28	105	91
기타	31	32	36	37	32	33	33	33	139	136	131	136
영업이익	283	131	189	164	311	117	166	207	752	768	801	1,029
(% YoY)	-10.1%	-20.7%	30.9%	30.3%	9.7%	-10.9%	-12.1%	25.8%	15.5%	2.2%	4.3%	28.5%
영업이익률	52.5%	34.0%	42.0%	30.7%	46.6%	25.8%	32.6%	36.8%	40.5%	40.2%	36.5%	39.6%
지배주주순이익	267	129	212	-13	350	97	131	162	500	595	740	840
순이익률	49.6%	33.2%	47.0%	-2.5%	52.4%	21.3%	25.6%	28.9%	27.0%	31.1%	33.7%	32.3%

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	2,193	2,507	2,192	2,597	0%	4%	2,167	2,447	1%	6%	다크앤다커M 정식 출시 시기를 연내로 변경 (기존 2Q 정식 출시 가정)
영업이익	822	970	801	1,029	-3%	6%	777	912	3%	13%	
순이익	678	787	740	840	9%	7%	640	741	16%	13%	
영업이익률	37.5%	38.7%	36.5%	39.6%	-	-	35.9%	37.3%	-	-	
순이익률	30.9%	31.4%	33.7%	32.3%	-	-	29.5%	30.3%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 1Q24 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	666	589	13%	568	17%
영업이익	311	260	19%	241	29%
지배주주순이익	350	209	67%	196	79%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
24F 지배주주순이익 (십억원)	740	
Target P/E (배)	24	넥스 2022년 P/E 평균 기존 IP 매출 반등+플랫폼 확장 시기
목표 시가총액 (십억원)	17,752	
주식 수 (천주)	47,866	자사주 소각 반영
목표주가 (원)	370,000	
현재주가 (원)	260,000	
상승여력	42.3%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

크래프톤 (259960)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,911	2,192	2,597	2,964
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	1,911	2,192	2,597	2,964
판매비와관리비	1,143	1,391	1,568	1,760
조정영업이익	768	801	1,029	1,204
영업이익	768	801	1,029	1,204
비영업손익	61	184	90	88
금융손익	29	34	43	52
관계기업등 투자손익	-44	291	-20	36
세전계속사업손익	829	985	1,119	1,292
계속사업법인세비용	235	247	280	323
계속사업이익	594	738	840	969
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	594	738	840	969
지배주주	595	740	840	969
비지배주주	-1	-1	0	0
총포괄이익	593	738	840	969
지배주주	594	740	841	971
비지배주주	-1	-1	-2	-2
EBITDA	876	899	1,120	1,291
FCF	628	773	869	989
EBITDA 마진율 (%)	45.8	41.0	43.1	43.6
영업이익률 (%)	40.2	36.5	39.6	40.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	31.1	33.8	32.3	32.7

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	662	823	924	1,049
당기순이익	594	738	840	969
비현금수익비용가감	324	310	327	357
유형자산감가상각비	77	70	67	65
무형자산상각비	31	27	25	22
기타	216	213	235	270
영업활동으로인한자산및부채의변동	-139	-13	-7	-7
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	-247	-280	-323
투자활동으로 인한 현금흐름	-394	-125	-140	-156
유형자산처분(취득)	-34	-50	-55	-60
무형자산감소(증가)	25	-70	-80	-90
장단기금융자산의 감소(증가)	20	-5	-5	-6
기타투자활동	-405	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-225	1	1	1
장단기금융부채의 증가(감소)	0	1	1	1
자본의 증가(감소)	23	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-248	0	0	0
현금의 증가	46	693	778	888
기초현금	675	721	1,414	2,192
기말현금	721	1,414	2,192	3,080

자료: 크래프톤, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

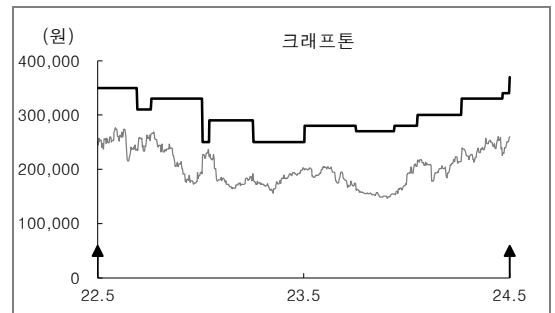
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,964	4,681	5,477	6,383
현금 및 현금성자산	721	1,414	2,192	3,080
매출채권 및 기타채권	717	735	747	759
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	2,526	2,532	2,538	2,544
비유동자산	2,476	2,505	2,556	2,627
관계기업투자등	571	577	583	589
유형자산	257	237	225	220
무형자산	608	650	706	774
자산총계	6,440	7,186	8,033	9,009
유동부채	521	527	533	539
매입채무 및 기타채무	35	36	37	38
단기금융부채	73	73	74	75
기타유동부채	413	418	422	426
비유동부채	361	362	364	365
장기금융부채	131	215	215	215
기타비유동부채	230	147	149	150
부채총계	882	889	896	904
지배주주지분	5,555	6,294	7,134	8,103
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	1,472	1,472	1,472	1,472
이익잉여금	3,895	4,635	5,474	6,443
비지배주주지분	4	3	3	3
자본총계	5,559	6,297	7,137	8,106

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	15.8	17.0	15.0	13.0
P/CF (x)	10.3	12.0	10.8	9.5
P/B (x)	1.7	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA (x)	10.0	10.0	7.3	5.7
EPS (원)	12,221	15,294	17,359	20,033
CFPS (원)	18,854	21,666	24,129	27,406
BPS (원)	114,849	130,139	147,497	167,530
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	14.7	18.5	14.2
EBITDA증가율 (%)	2.0	2.6	24.6	15.3
조정영업이익증가율 (%)	2.2	4.3	28.5	17.0
EPS증가율 (%)	19.9	25.1	13.5	15.4
매출채권 회전율 (회)	3.1	3.1	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	10.8	11.0	11.4
ROE (%)	11.2	12.5	12.5	12.7
ROIC (%)	41.3	47.6	59.0	66.0
부채비율 (%)	15.9	14.1	12.6	11.2
유동비율 (%)	761.4	889.0	1,028.5	1,185.2
순차입금/자기자본 (%)	-11.6	-57.2	-61.4	-65.1
조정영업이익/금융비용 (x)	86.2	113.3	145.3	169.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
크래프톤 (259960)				
2024.05.09	매수	370,000	-	-
2024.04.26	매수	340,000	-27.59	-24.26
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

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 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

투자의견 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.