

# 크래프톤 (259960/KS)

## 큰 그림 이상 무

### 매수(유지)

목표주가: 420,000 원(유지)  
현재주가: 342,500 원  
상승여력: 22.6%



Analyst  
**남효지**

hjn@sk.com  
3773-9288

#### Company Data

발행주식수	4,791 만주
시가총액	16,408 십억원
주요주주	
장병규(외32)	22.77%
IMAGE FRAME INVESTMENT(HK)	13.86%

#### Stock Data

주가(25/01/14)	342,500 원
KOSPI	2,497.40 pt
52주 최고가	351,000 원
52주 최저가	184,500 원
60일 평균 거래대금	41 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 4Q24 Preview: 영업이익 2,213 억원(+34.7% YoY) 전망

매출액 6,332 억원(+18.5% YoY, -12.0% QoQ), 영업이익 2,213 억원(+34.7% YoY, -31.8% QoQ), 당기순이익 1,214 억원(-42.6% YoY, -64.5% QoQ)으로 영업이익은 컨센서스 2,729 억원을 하회할 것으로 전망한다. PC 매출은 2,245 억원(+34.4% YoY, -18.1% QoQ)으로 전분기 뉴진스, 람보르기니 콜라보 효과에 미치지 못했으나 블랙마켓, 성장형 무기 판매로 견조한 성장을 이어갔다. 모바일 매출은 3,903 억원(+13.9% YoY, -8.3% QoQ)으로 화평정영, BGMI 투입 콘텐츠 수 감소로 전분기대비 감소할 것으로 추정했다. 영업비용은 PGC 개최로 지급수수료 증가, 라이브서비스 및 BGMI 향 마케팅비 집행으로 4,119 억원(+11.2% YoY, +4.3% QoQ)으로 반영했다.

### 기저 높은 건 인정, 하지만 성장의 끝은 아냐

4Q24E 추정치 변동을 반영한 24년 동사의 매출액과 영업이익 성장률은 각각 +42.6%, +54.7% 수준이다. PUBG IP의 성장 결과다. 높아진 트래픽과 ARPPU를 기반으로 올해도 작년 이상의 콜라보 콘텐츠와 인게임 업데이트를 계획하고 있어 높은 매출 효율을 보일 것으로 기대된다. 연초부터 스팀 매출 1위 달성했고, PC에서 트래픽 증가를 이끌었던 론도맵이 올해는 모바일에서 1/14 화평정영, 3월 펍지글로벌 업데이트 계획을 가지고 있다. 1분기 춘절 성수기 효과와 8주년 업데이트로 재차 고성장세에 진입한다. 올해 매출 3조원(+9.7%), 영업이익 1.3조원(+9.9%) 전망, 향후 공개될 콘텐츠 업데이트 계획을 확인 후 추정치에 반영할 계획이다.

### 좁혀질 간극

동사 주가는 24년 +61.4% 상승해 최근 횡보 중이다. 높아진 이익 눈높이는 모두 반영되었고 올해 PUBG IP의 추가적인 성장 입증, 신작 흥행, AI 기술 적용 사례를 확인해나가며 주가는 업사이드를 만들어나갈 것이다. 긍정적인 관점을 유지한다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,885	1,854	1,911	2,725	2,990	3,453
영업이익	십억원	651	752	768	1,188	1,306	1,538
순이익(지배주주)	십억원	520	500	595	935	915	1,103
EPS	원	10,829	10,496	12,310	19,522	19,093	23,024
PER	배	42.5	16.0	15.7	16.0	17.5	14.5
PBR	배	4.9	1.6	1.7	2.3	2.2	1.9
EV/EBITDA	배	27.6	6.3	7.4	8.8	8.4	6.7
ROE	%	17.9	10.3	11.2	15.7	13.4	14.1

크래프톤 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	665.9	707.0	719.3	633.2	745.5	687.1	780.4	777.3	1,910.6	2,725.4	2,990.3	3,453.0
PC	243.7	191.3	274.3	224.5	282.1	216.0	271.7	265.9	583.9	933.8	1,035.8	1,152.3
모바일	402.3	499.9	425.4	390.3	444.2	453.6	487.9	478.4	1,244.8	1,717.9	1,864.1	2,153.1
콘솔	11.5	8.8	11.8	11.0	10.8	9.0	12.0	24.2	55.7	43.1	56.0	109.5
영업비용	355.4	374.9	394.9	411.9	383.6	401.6	432.6	466.2	1,142.5	1,537.0	1,684.0	1,914.9
인건비	121.4	129.6	133.1	149.3	139.5	146.9	150.8	168.0	427.3	533.4	605.3	685.6
앱수수료/매출원가	85.9	77.5	101.1	81.6	84.4	86.1	96.1	96.9	226.8	346.0	363.5	407.7
지급수수료	61.3	76.4	80.4	100.0	82.3	89.8	94.9	106.4	258.9	318.2	373.4	441.9
광고선전비	12.4	21.2	29.9	33.5	26.2	27.0	38.2	40.9	66.1	97.1	132.4	144.7
주식보상비용	42.1	35.2	14.5	13.3	13.3	13.3	13.3	13.3	27.6	105.2	53.4	53.4
기타	32.3	34.9	35.9	34.1	37.8	38.5	39.3	40.6	135.9	137.1	156.2	181.6
영업이익	310.5	332.1	324.4	221.3	362.0	285.5	347.8	311.1	768.0	1,188.4	1,306.3	1,538.1
영업이익률	46.6%	47.0%	45.1%	35.0%	48.6%	41.5%	44.6%	40.0%	40.2%	43.6%	43.7%	44.5%
순이익	348.6	341.4	121.4	122.2	283.3	231.9	251.5	204.1	594.1	933.6	970.9	1,170.7
지배주주순이익	350.0	341.9	122.1	121.2	266.9	218.5	237.0	192.3	595.4	935.2	914.7	1,103.0
YoY growth rate												
매출액	23.6%	82.7%	59.7%	18.5%	12.0%	-2.8%	8.5%	22.8%	3.1%	42.6%	9.7%	15.5%
PC	36.5%	63.5%	126.1%	34.4%	15.8%	12.9%	-0.9%	18.5%	25.6%	59.9%	10.9%	11.3%
모바일	15.5%	104.2%	37.6%	13.9%	10.4%	-9.3%	14.7%	22.6%	-0.6%	38.0%	8.5%	15.5%
콘솔	58.5%	-53.9%	-1.7%	-36.7%	-5.6%	2.6%	1.5%	119.6%	-46.5%	-22.6%	30.0%	95.5%
영업비용	39.0%	46.7%	51.3%	11.2%	7.9%	7.1%	9.6%	13.2%	3.6%	34.5%	9.6%	13.7%
인건비	20.4%	25.6%	30.1%	23.4%	14.9%	13.3%	13.3%	12.6%	17.1%	24.8%	13.5%	13.3%
앱수수료/매출원가	83.8%	141.0%	68.6%	-7.2%	-1.7%	11.0%	-4.9%	18.8%	9.5%	52.6%	5.0%	12.2%
지급수수료	-0.4%	8.3%	24.0%	61.6%	34.3%	17.5%	17.9%	6.4%	-20.4%	22.9%	17.3%	18.4%
광고선전비	144.1%	145.1%	65.7%	-2.1%	110.8%	27.2%	27.9%	22.1%	-49.1%	47.0%	36.3%	9.3%
주식보상비용	319.5%	288.7%	흑전	-52.8%	-68.3%	-62.1%	-8.0%	0.0%	흑전	280.6%	-49.3%	0.0%
기타	2.6%	9.3%	0.7%	-7.5%	17.3%	10.3%	9.4%	19.0%	-2.3%	0.9%	13.9%	16.3%
영업이익	9.7%	152.6%	71.4%	34.7%	16.6%	-14.0%	7.2%	40.5%	2.2%	54.7%	9.9%	17.7%
영업이익률	-5.9%p	13.0%p	3.1%p	4.2%p	1.9%p	-5.4%p	-0.5%p	5.1%p	-0.3%p	3.4%p	0.1%p	0.9%p
순이익	30.5%	165.7%	-42.6%	흑전	-18.7%	-32.1%	107.3%	67.0%	18.8%	57.2%	4.0%	20.6%

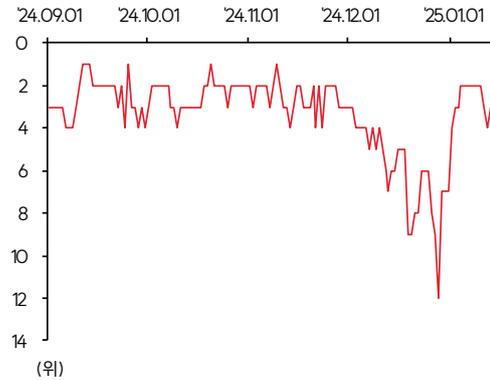
자료: 크래프톤, SK 증권 추정

<PUBG: BATTLEGROUNDS> Steam 월 peak 플레이어 수



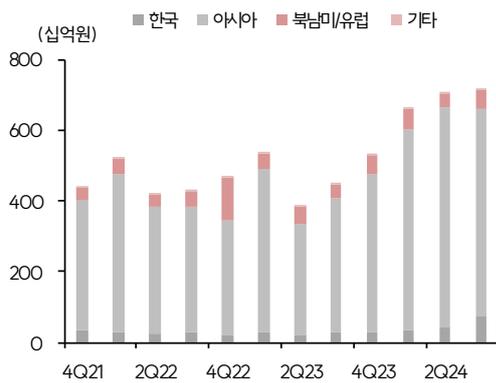
자료: SteamDB, SK 증권

회평정영 중국 iOS 매출 순위



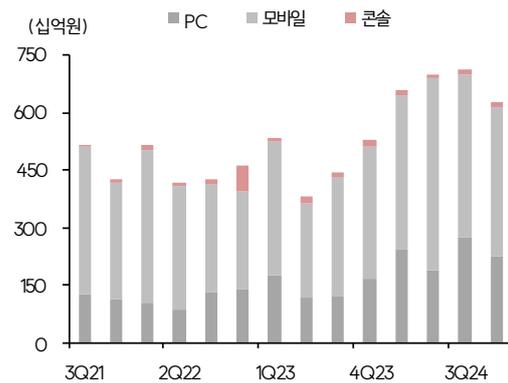
자료: mobile index, SK 증권

지역별 매출 추이



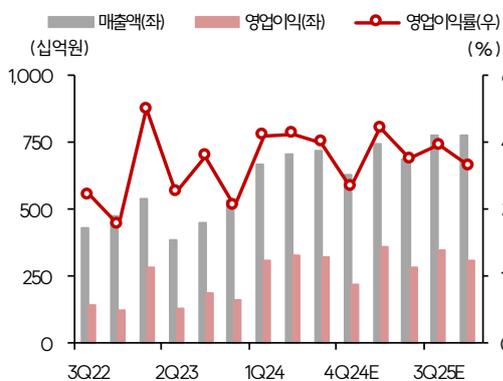
자료: 크래프톤, SK 증권

플랫폼별 매출



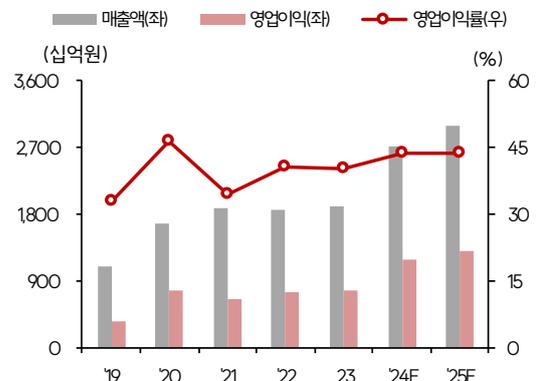
자료: 크래프톤, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



자료: 크래프톤, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



자료: 크래프톤, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	3,893	3,964	4,696	5,598	6,721
현금및현금성자산	675	721	962	1,631	2,508
매출채권 및 기타채권	558	717	850	1,043	1,248
재고자산	0	0	0	0	0
<b>비유동자산</b>	2,145	2,476	2,745	2,951	3,145
장기금융자산	268	347	371	384	397
유형자산	223	257	287	277	273
무형자산	868	608	652	702	724
<b>자산총계</b>	6,038	6,440	7,441	8,550	9,867
<b>유동부채</b>	411	521	669	772	881
단기금융부채	64	73	86	106	127
매입채무 및 기타채무	94	35	265	325	389
단기충당부채	3	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	510	361	390	426	463
장기금융부채	140	131	148	148	148
장기매입채무 및 기타채무	41	15	0	0	0
장기충당부채	14	14	17	20	24
<b>부채총계</b>	921	882	1,060	1,198	1,344
<b>지배주주지분</b>	5,111	5,554	6,378	7,293	8,396
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,449	1,472	1,478	1,478	1,478
기타자본구성요소	104	97	97	97	97
자기주식	0	0	-80	-80	-80
이익잉여금	3,468	3,895	4,711	5,625	6,728
비지배주주지분	5	4	3	59	127
<b>자본총계</b>	5,116	5,559	6,381	7,352	8,523
<b>부채외자본총계</b>	6,038	6,440	7,441	8,550	9,867

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	513	662	1,213	1,012	1,208
당기순이익(손실)	500	594	934	971	1,171
비현금성항목등	360	324	428	475	550
유형자산감가상각비	76	77	88	87	84
무형자산상각비	32	31	22	25	29
기타	253	216	318	363	437
운전자본감소(증가)	-134	-139	123	-75	-80
매출채권및기타채권의감소(증가)	-42	-148	-158	-193	-205
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	8	-62	250	60	64
기타	-458	-262	-558	-718	-866
법인세납부	-245	-146	-287	-359	-433
<b>투자활동현금흐름</b>	-2,863	-394	-558	-357	-348
금융자산의감소(증가)	-2,714	164	-312	-35	-37
유형자산의감소(증가)	-26	-34	-82	-77	-80
무형자산의감소(증가)	5	25	-67	-75	-50
기타	-127	-549	-97	-170	-180
<b>재무활동현금흐름</b>	-56	-225	-462	20	21
단기금융부채의증가(감소)	6	0	-218	20	21
장기금융부채의증가(감소)	-52	-57	-47	0	0
자본의증가(감소)	-2,390	23	6	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	2,380	-192	-203	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-2,345	46	241	669	876
기초현금	3,019	675	721	962	1,631
기말현금	675	721	962	1,631	2,508
FCF	486	629	1,131	935	1,128

자료 : 크래프톤, SK증권 추정

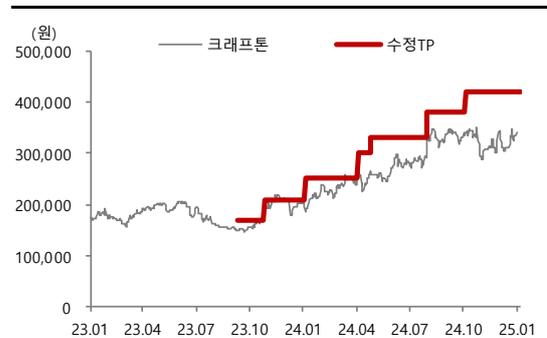
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	1,854	1,911	2,725	2,990	3,453
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	1,854	1,911	2,725	2,990	3,453
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와 관리비</b>	1,102	1,143	1,537	1,684	1,915
<b>영업이익</b>	752	768	1,188	1,306	1,538
영업이익률(%)	40.5	40.2	43.6	43.7	44.5
<b>비영업손익</b>	-68	61	99	24	66
순금융손익	26	29	0	0	0
외환관련손익	140	18	0	0	0
관계기업등 투자손익	-35	-44	-30	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	684	829	1,288	1,330	1,604
세전계속사업이익률(%)	36.9	43.4	47.2	44.5	46.4
<b>계속사업법인세</b>	169	235	354	359	433
<b>계속사업이익</b>	515	594	934	971	1,171
<b>중단사업이익</b>	-15	0	0	0	0
<b>*법인세외과</b>	-0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	500	594	934	971	1,171
순이익률(%)	27.0	31.1	34.3	32.5	33.9
지배주주	500	595	935	915	1,103
지배주주귀속 순이익률(%)	27.0	31.2	34.3	30.6	31.9
비지배주주	-0	-1	-2	56	68
총포괄이익	536	593	936	971	1,171
지배주주	536	594	939	981	1,183
비지배주주	-0	-1	-4	-10	-12
<b>EBITDA</b>	859	876	1,299	1,418	1,651

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-1.7	3.1	42.6	9.7	15.5
영업이익	15.5	2.2	54.7	9.9	17.7
세전계속사업이익	-10.2	21.2	55.4	3.3	20.6
EBITDA	19.6	2.0	48.2	9.2	16.4
EPS	-3.1	17.3	58.6	-2.2	20.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	8.5	9.5	13.5	12.1	12.7
ROE	10.3	11.2	15.7	13.4	14.1
EBITDA마진	46.3	45.9	47.6	47.4	47.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	946.0	761.4	701.5	725.0	762.9
부채비율	18.0	15.9	16.6	16.3	15.8
순차입금/자기자본	-55.5	-52.2	-54.7	-56.8	-59.4
EBITDA/이자비용(배)	113.4	98.3	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	10,496	12,310	19,522	19,093	23,024
BPS	104,137	114,849	134,801	153,894	176,918
CFPS	12,379	14,544	21,822	21,429	25,377
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	16.0	15.7	16.0	17.5	14.5
PBR	1.6	1.7	2.3	2.2	1.9
PCR	13.6	13.3	14.3	15.6	13.1
EV/EBITDA	6.3	7.4	8.8	8.4	6.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.10.18	매수	420,000원	6개월		
2024.08.13	매수	380,000원	6개월	-12.35%	-8.16%
2024.05.09	매수	330,000원	6개월	-17.36%	-10.00%
2024.04.17	매수	300,000원	6개월	-18.03%	-13.33%
2024.01.17	매수	250,000원	6개월	-8.39%	2.80%
2023.11.08	매수	210,000원	6개월	-2.89%	3.81%
2023.09.22	중립	170,000원	6개월	-6.98%	2.00%
2023.02.09	중립	200,000원	6개월	-10.56%	2.75%
2022.11.28	매수	300,000원	6개월	-40.12%	-24.33%



### Compliance Notice

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 01월 15일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------