

BUY 유지

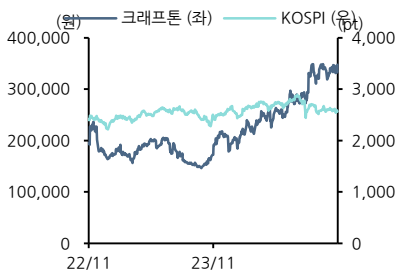
목표주가 유지 470,000원

종가(24.11.07) 351,000원
상승여력 33.9%

Stock Data

KOSPI(11/07)	2,564.6pt
시가총액	168,129억원
액면가	100원
52주 최고가	351,000원
52주 최저가	178,500원
외국인지분율	41.5%
90일 일평균거래대금	454억원
주요주주지분율	
장병규 (외 33인)	35.2%
유동주식비율	60.0%

Stock Price



압도적인 PUBG 기반으로 미래설계 착실히

3Q24 Review: PC주도 성장 이어지는 중

3Q24 크래프톤 실적은 매출액 7,193억원, 영업이익 3,244억원으로 컨센서스를 상회했다. PC 역대 최고분기 실적은 예상되었으나, 생각보다 강했던 람보르기니 콜라보 덕에 PC매출이 예상치 보다 10% 더 높은 2,743억원 기록했다. 모바일도 BGMI 역대 최고분기 실적, 견조한 화평정영 실적과 함께 인센티브 베이스 제거한 전 분기 보다 상승한 것으로 추정된다. 순이익은 달러 약세로 인한 외환관련 손실 증가하며 예상치 크게 하회한 1,214억원 기록했지만, 현재 환율 감안 시 4Q는 다시 정상화 기대한다.

높은 기저로 맞이할 '25년, 이제 슬슬 신작도 중요하지만..

결국 고민은 매출 대부분을 차지하는 PUBG의 인기/매출이 내년에도 유지 혹은 상승할 수 있을지에 대한 것이다.

결론부터 말하면, 올해의 PEAK가 3Q일 가능성은 있으나, 내년에도 PUBG의 인기가 지속될 가능성은 높다. PC의 경우, 유저베이스가 작년 저점대비 2배 올라온 상황이며, 여기에 과금강도가 높아진 상황이기 때문에 앞으로도 이번 람보르기니와 같은 대형 콜라보 이벤트 시 PC 매출 최고기록을 갱신할 가능성이 높다.

모바일의 경우, BGMI 인도 분기 최고 매출 갱신 및 중동 국가에서의 성장이 두드러지며, 최대 마켓인 화평정영의 IOS 다운로드 순위가 '21-'24년 3위 계속 유지, 출시 7년 지났음에도 NPU 여전히 견조한 것으로 추정된다.

문제는 성장이다. 앞으로 PUBG 혼자서 올해와 같은 50% 이상의 성장을 다시 이룰 수 있을지에 대한 가능성은 떨어지기에, 결국 시간이 지날수록 신규 IP의 등장은 필요해질 것이다. 다만, 단기간 내 NEXT PUBG를 요구하는 것은 가혹하다고 생각한다. 영익 연간 1조급 IP는 전세계를 찾아봐도 드물기에, 충분한 시간과 설계가 필요하다. 크래프톤은 PUBG가 창출하는 압도적인 현금흐름을 기반으로 미래를 착실히 준비하고 있다. 초지능 AI, 지분투자, 플랫폼/장르 확대를 통해 현실에 안주하지않고 끊임없는 돌파구를 모색 중이다. 여전히 PUBG ONE IP로 잘하고 있고, 밸류도 '24F 16배로 저렴하며, 미래에 대한 우려는 과도하다. 목표주가 유지한다

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	1,854	752	500	10,190	16.5	9.1	1.6	10.3	n/a
2023	1,911	768	595	12,888	15.0	10.0	1.7	11.2	n/a
2024E	2,735	1,231	1,004	21,955	16.0	12.3	2.7	17.0	n/a
2025E	3,067	1,398	1,087	23,778	14.8	10.4	2.3	15.9	n/a
2026E	3,567	1,560	1,311	28,676	12.2	8.9	1.9	16.3	n/a

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

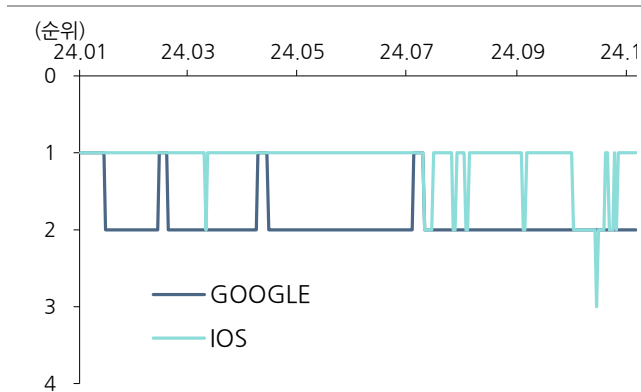
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표1. 실적테이블

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	6,659	7,070	7,193	6,426	7,395	8,033	7,237	8,006	19,106	27,348	30,671
온라인	2,437	1,913	2,743	2,071	2,703	2,552	2,869	3,044	5,839	9,164	11,168
모바일	4,023	4,999	4,254	4,165	4,487	5,295	4,104	4,685	12,448	17,441	19,725
콘솔/패키지	115	88	118	99	104	91	210	196	557	420	651
기타	85	70	78	91	101	95	54	81	262	324	340
영업비용	3,554	3,749	3,949	3,788	3,922	4,135	4,126	4,505	11,425	15,041	16,690
인건비	1,214	1,296	1,331	1,410	1,380	1,420	1,440	1,470	4,273	5,251	5,710
마케팅비	124	212	299	193	391	222	231	401	661	828	1,949
영업이익	3,105	3,321	3,244	2,637	3,473	3,898	3,110	3,501	7,680	12,307	13,981
OPM (%)	47%	47%	45%	41%	47%	49%	43%	44%	40%	45%	46%
지배순이익	3,500	3,419	1,221	1,898	3,072	3,828	2,355	1,617	5,954	10,038	10,872
NPM (%)	53%	48%	17%	30%	42%	48%	32%	33%	20%	37%	35%

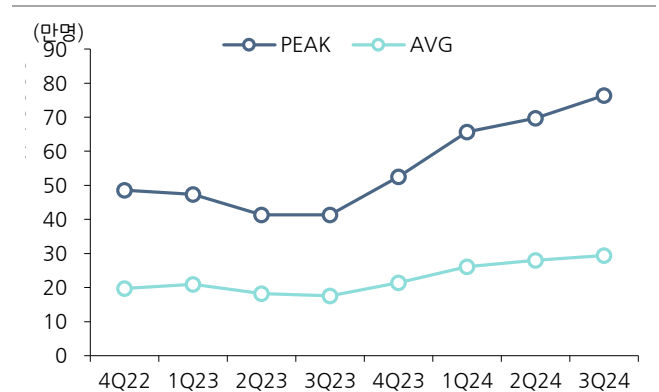
자료: K-IFRS연결기준,상상인증권 추정

그림 1. BGMI 매출 순위 추이



자료: Apple, Google, 상상인증권

그림 2. PC PUBG 동시접속자 추이



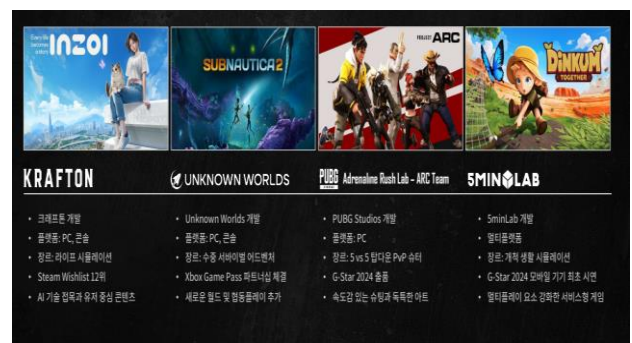
자료: STEAMDB, 상상인증권

그림 3. PC 블랙마켓 업데이트 완료 -> 업데이트 후 스팀 매출 1위 달성



자료: 크래프톤, 상상인증권

그림 4. 2025 신작라인업 -인조이는 3/28출시 확정



자료: 크래프톤, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	3,892.6	3,964.4	4,656.4	5,786.4	7,077.0
현금 및 현금성자산	674.7	721.0	1,015.8	1,830.4	2,798.2
매출채권	558.1	717.5	816.2	1,017.0	1,220.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	2,145.2	2,476.0	2,712.9	2,735.5	2,776.7
관계기업투자등	651.4	871.9	1,063.8	1,107.0	1,152.0
유형자산	223.4	257.0	232.6	201.8	185.7
무형자산	867.7	607.8	630.7	609.1	588.2
자산총계	6,037.8	6,440.5	7,369.3	8,521.9	9,853.7
유동부채	411.5	520.7	714.0	761.8	777.0
매입채무	223.1	223.6	0.0	0.0	0.0
단기금융부채	64.2	72.7	355.1	388.4	388.4
비유동부채	509.9	360.9	375.6	393.1	398.6
장기금융부채	374.6	214.9	245.5	257.8	257.8
부채총계	921.4	881.6	1,089.5	1,155.0	1,175.6
지배주주지분	5,111.2	5,554.4	6,277.2	7,364.4	8,675.5
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
이익잉여금	3,467.6	3,895.0	4,779.2	5,866.4	7,177.5
비지배주주지분	5.2	4.4	2.6	2.6	2.6
자본총계	5,116.4	5,558.8	6,279.8	7,366.9	8,678.1

현금흐름표

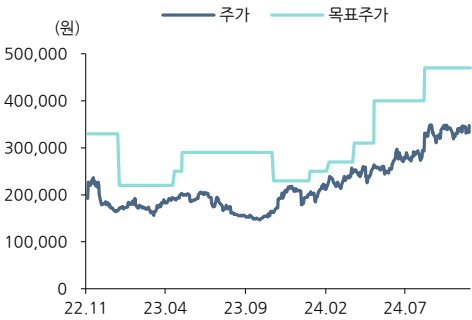
(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	512.7	662.3	732.3	922.7	1,131.9
당기순이익(손실)	500.2	594.1	1,001.9	1,087.2	1,311.1
현금수익비용가감	360.5	324.5	-355.6	136.1	127.9
유형자산감가상각비	75.6	77.2	83.9	74.8	67.2
무형자산상각비	31.8	30.8	22.3	22.8	22.1
기타현금수익비용	253.0	206.6	-461.8	38.4	38.6
운전자본 증감	-134.4	-139.5	86.0	-300.5	-307.2
매출채권의 감소(증가)	-42.3	-147.6	-75.2	-200.8	-203.4
재고자산의 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무의 증가(감소)	8.2	-61.8	-17.7	0.0	0.0
기타영업현금흐름	-100.3	69.9	178.8	-99.7	-103.8
투자활동 현금흐름	-2,863.0	-394.2	-273.0	-153.8	-164.0
유형자산 처분(취득)	-26.4	-33.6	-33.9	-44.0	-51.1
무형자산 감소(증가)	4.8	24.7	-3.6	-1.2	-1.2
투자자산 감소(증가)	-2,635.1	-21.7	-189.1	-76.7	-78.5
기타투자활동	-206.3	-363.5	-46.5	-31.9	-33.2
재무활동 현금흐름	-56.1	-225.3	-164.5	45.6	0.0
차입금의 증가(감소)	-45.7	-56.9	-1.7	45.6	0.0
자본의 증가(감소)	0.1	-167.8	-162.8	0.0	0.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	-10.5	-0.7	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	-2,344.6	46.4	294.8	814.5	967.9
기초현금	3,019.3	674.7	721.0	1,015.8	1,830.4
기말현금	674.7	721.0	1,015.8	1,830.4	2,798.2

손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,854.0	1,910.6	2,734.8	3,067.1	3,567.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,854.0	1,910.6	2,734.8	3,067.1	3,567.2
판매비와 관리비	1,102.4	1,142.5	1,504.1	1,669.0	2,007.5
영업이익	751.6	768.0	1,230.7	1,398.1	1,559.7
EBITDA	859.0	876.1	1,337.0	1,495.8	1,649.0
금융손익	26.5	29.1	34.4	46.0	186.5
관계기업등 투자손익	-35.3	-39.7	-35.9	-33.1	-33.1
기타영업외손익	-58.9	71.2	147.9	58.1	58.7
세전계속사업이익	683.9	828.6	1,377.1	1,469.2	1,771.8
계속사업법인세비용	168.7	234.6	375.4	382.0	460.7
당기순이익	500.2	594.1	1,001.6	1,087.2	1,311.1
지배주주순이익	500.2	595.4	1,003.8	1,087.2	1,311.1
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	40.5	40.2	45.0	45.6	43.7
EBITDA 마진률 (%)	46.3	45.9	48.9	48.8	46.2
세전이익률 (%)	36.9	43.4	50.4	47.9	49.7
지배주주순이익률 (%)	27.0	31.2	36.7	35.4	36.8
ROA (%)	8.5	9.5	14.5	13.7	14.3
ROE (%)	10.3	11.2	17.0	15.9	16.3
ROIC (%)	20.9	13.4	20.1	21.0	22.1

주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (배)					
P/E	16.5	15.0	16.0	14.8	12.2
P/B	1.6	1.7	2.7	2.3	1.9
EV/EBITDA	9.1	10.0	12.3	10.4	8.9
P/S	4.4	4.9	6.1	5.5	4.7
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액 증가율	-1.7	3.1	43.1	12.2	16.3
영업이익 증가율	15.5	2.2	60.2	13.6	11.6
세전이익 증가율	-10.2	21.2	66.2	6.7	20.6
지배주주순이익 증가율	-3.8	19.0	68.6	8.3	20.6
EPS 증가율	-4.0	26.5	70.4	8.3	20.6
안정성 (%)					
부채비율	18.0	15.9	17.3	15.7	13.5
유동비율	946.0	761.4	652.2	759.5	910.8
순차입금/자기자본	-7.6	-10.1	-6.8	-16.2	-24.9
영업이익/금융비용	99.2	86.2	132.5	172.5	46.4
총차입금 (십억원)	438.9	287.7	600.6	646.2	646.2
순차입금 (십억원)	-390.4	-563.3	-424.5	-1,193.8	-2,162.1
주당지표 (원)					
EPS	10,190	12,888	21,955	23,778	28,676
BPS	104,137	114,849	131,078	153,779	181,158
SPS	37,774	39,505	57,107	64,046	74,488
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	과리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-01-09	Buy	220,000	1년	-19.8	-11.6
2023-04-23	Buy	250,000	1년	-22.6	-18.8
2023-05-09	Buy	290,000	1년	-39.8	-29.1
2023-10-29	Buy	230,000	1년	-13.6	-5.2
2024-01-07	Buy	250,000	1년	-17.7	-10.8
2024-02-12	Buy	270,000	1년	-13.9	-4.8
2024-03-30	Buy	310,000	1년	-20.3	-16.1
2024-05-09	Buy	400,000	1년	-31.9	-25.8
2024-08-12	Buy	470,000	1년	-28.9	-25.7
2024-11-08	Buy	470,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:최승호)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	50.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	97.7%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	33.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	2.3%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	16.7%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		