



KB 증권



더 많은 리포트 보기

크래프톤 (259960)

하반기 IP 확장 본격화

2024년 6월 13일

인터넷/게임/엔터/레저 Analyst 이선화 연구원 류은애
02-6114-2939 leesunhwa@kbfq.com 02-6114-2979 eunae.ryu@kbfq.com

투자 의견 Buy, 목표주가 35만원 유지

크래프톤에 대해 투자 의견 Buy와 목표주가 350,000원을 유지한다. 우수한 게임 운영 능력을 바탕으로 PUBG의 IP 가치가 지속적으로 상승하고 있고, 2PP 확대를 통한 파이프라인 확장이 기대된다. 연말로 갈수록 다크앤다커 모바일의 글로벌 출시 모멘텀이 강화될 것으로 기대한다. 4월 말 한국에서 첫 CBT를 진행한 다크앤다커는 3분기 한국 OBT를 통해 완성도를 제고하고 4분기 글로벌 출시가 예정되어 있다. 2025년에는 인조이, 덩컴모바일, 블랙버짓, 서브노티카2의 론칭이 예상된다.

2Q24 Preview: 영업이익 1,976억원 (+50.3% YoY)으로 컨센서스 상회 전망

크래프톤의 2분기 연결기준 매출액은 5,316억원 (+37.3% YoY, -20.2% QoQ), 영업이익은 1,976억원 (+50.3% YoY, -36.4% QoQ, 영업이익률 37.2%)으로 영업이익 기준 컨센서스 1,700억원을 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록할 것으로 전망한다. 스팀 일간 최고 동시 접속자 수가 60만 명 (그림 5) 수준을 유지하고 있고, 중국 화평정영 일매출도 회복되는 모습을 확인했다 (그림 8). 인력 총원과 다크앤다커 CBT로 비용이 증가했음에도 불구하고 영업 레버리지 효과로 영업이익률은 3.2%p YoY 개선될 것으로 전망한다.

장기 IP 관리 능력은 입증, 신규 IP 확장 능력을 입증해야 할 때

크래프톤은 연말 어닝 서프라이즈를 기록하면서 시장의 PUBG IP 노후화 우려를 불식시켰다. PUBG IP가 출시 8년차에 접어들었음에도 불구하고 적절한 과금 모델과 풍부한 콘텐츠 공급을 통해 매출이 꾸준히 증가하는 모습을 보이면서 크래프톤의 장기 IP 관리 능력을 입증한 것이다. 이제는 PUBG의 뒤를 이을 신규 IP가 출시되어 IP 확장 능력을 입증할 때이다. 크래프톤은 2PP 확대를 통해 속도감 있게 파이프라인을 확장한다는 계획이다. 트리플 A급 게임의 글로벌 론칭을 통한 실적의 퀀텀 점프 외에도, 2PP를 통해 매출처를 다양화하면서 꾸준한 외형 성장을 도모할 수 있다. 한편 크래프톤은 3월 말부터 5월 중순까지 약 2천억원 규모 (총 80만주)의 자사주 매입을 진행, 매입한 자사주의 60%를 소각 완료했다 (표 8).

Buy 유지

목표주가 (유지, 원) 350,000

Dividend yield* (%)	0.0
Total return (%)	32.1
현재가 (6/12, 원)	265,000
Consensus target price (원)	331,000
시가총액 (조원)	12.7

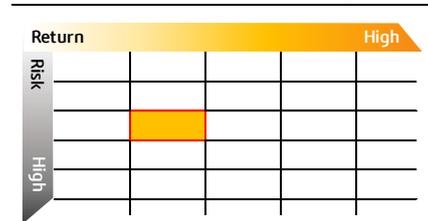
* Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data				
Free float (%)	58.6			
거래대금 (3m, 십억원)	40.1			
외국인 지분율 (%)	37.7			
주요주주 지분율 (%)	장병규 외 29인 21.1			
IMAGE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED 13.7				
Stock Price Performance (Total Return 기준)				
주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.3	13.2	27.4	29.6
시장대비 상대수익률	2.3	10.8	16.6	22.3

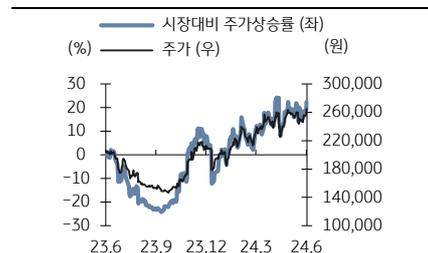
Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	1,911	2,503	2,722	2,933
영업이익 (십억원)	768	899	1,017	1,126
지배주주순이익 (십억원)	595	813	821	929
EPS (원)	12,221	17,156	17,329	19,614
증감률 (%)	19.9	40.4	1.0	13.2
P/E (x)	15.8	15.4	15.3	13.5
EV/EBITDA (x)	7.2	10.2	8.2	6.9
P/B (x)	1.7	2.0	1.8	1.6
ROE (%)	11.2	13.9	12.5	12.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Risk & Total Return (annualized over three years)

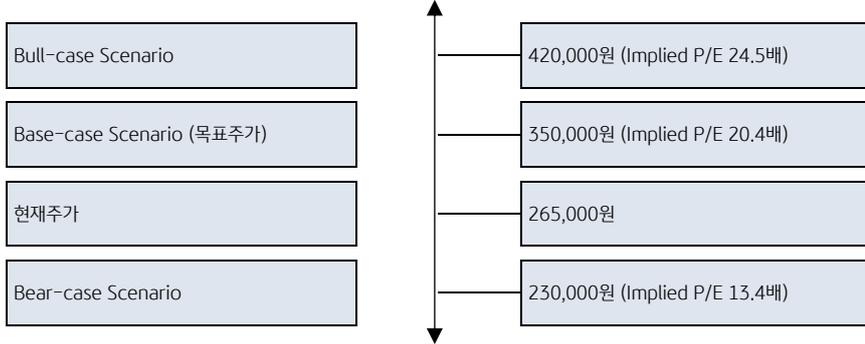


Stock Price & Relative Performance



자료: 크래프톤, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 동인

- 1) 2024E-26E 연결 매출액성장률 +5%~+20%
- 2) 2024E-26E 연결 영업이익성장률 +3%~+15%

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) 2024E-26E 연결 매출액성장률 +20%를 상회
- 2) 2024E-26E 연결 영업이익성장률 +15%를 상회

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) 2024E-26E 연결 매출액성장률 +5%를 하회
- 2) 2024E-26E 연결 영업이익성장률 +3%를 하회

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	2,435	2,632	2,503	2,722	2.8	3.4
영업이익	870	994	899	1,017	3.3	2.3
지배주주순이익	792	811	813	821	2.6	1.3

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

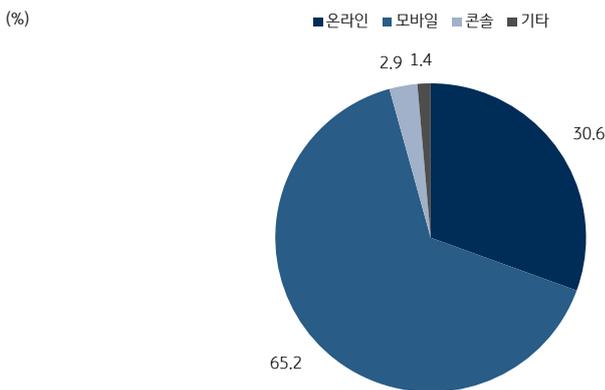
(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	2,503	2,722	2,338	2,669	7.1	2.0
영업이익	899	1,017	862	1,016	4.3	0.0
지배주주순이익	813	821	773	839	5.1	-2.2

자료: FnGuide, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

- 1) 밸류에이션 사용기준 (방법): DCF Valuation
- 2) 목표주가 산정: WACC 9.65%, 영구성장률 3.73% 가정
- 3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드: 420,000원 ~ 230,000원
- 4) 목표주가 도달 시 밸류에이션: 12M Fwd, Implied P/E 20.4배, P/B 2.5배

매출액 구성 (2023년 기준)



자료: 크래프톤, KB증권

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2024E	2025E
환율 1% 상승 시	1.2	0.9
금리 1%p 상승 시	3.6	2.7

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
크래프톤	12,690	16.8	15.3	2.0	1.8	9.9	8.7	12.0	11.6	0.0	0.0
넥슨	20,252	22.0	19.5	2.3	2.1	12.8	10.5	10.5	10.9	0.4	0.5
Electronic Arts	50,161	18.7	16.4	4.7	4.4	14.3	12.9	24.9	26.9	0.6	0.6
Take Two Interactive	37,425	61.5	21.8	5.1	4.5	51.5	17.3	8.2	20.6	0.0	0.0

자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권

표 1. 크래프톤 DCF Valuation

(십억원)		2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
현금흐름추정														
영업이익	a	752	768	899	1,017	1,126	1,237	1,348	1,458	1,563	1,663	1,754	1,835	1,903
한계법인세율(%)	b	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2
NOPLAT	c=a*(1-b)	570	582	681	771	854	938	1,022	1,105	1,185	1,260	1,329	1,391	1,443
감가상각비	d	107	108	108	105	106	101	96	91	86	82	78	74	70
총 현금흐름	e=c+d	677	690	789	876	960	1,039	1,118	1,196	1,271	1,342	1,407	1,465	1,513
운전자본 증감	f	-134	-139	-151	200	-222	-267	-272	-282	-291	-306	-321	-337	-354
설비투자(Capex)	g	-22	-9	-92	-102	-102	-105	-109	-112	-115	-119	-122	-126	-130
총투자	h=f+g	-156	-148	-243	97	-325	-372	-381	-394	-406	-424	-443	-463	-483
FCFF	i=e+h	521	542	546	973	635	666	737	802	865	918	964	1,002	1,030
Adjusted FCF					728	829	648	696	765	829	888	938	954	992
현금흐름의 현재 가치														
WACC					9.65%									
Discount Factor					1.00	0.91	0.83	0.76	0.69	0.63	0.58	0.52	0.48	0.44
PV of Adjustd FCF					728	756	539	528	529	523	511	492	456	433
영구성장률					3.73%									
영구가치					17,389									
PV of Terminal Value					7,588									
Valuation														
현금흐름 합산	j				13,084									
순현금	k				3,450									
비연결 관계기업투자	l				571									
비지배주주지분	m				4									
스탁옵션	n				163									
적정 기업가치	o=j+k+l-m-n				16,937									
유통주식수 (천 주)	p				48,366									
목표주가 (원)	q=o/p				350,000									
현재주가 (6/12, 원)					265,000									
상승여력 (%)					32.1									
12M Fwd. EPS					17,153									
12M Fwd. BVPS					138,531									
목표주가의 12M Fwd. P/E (X)					20.4									
목표주가의 12M Fwd. P/B (X)					2.5									

자료: 크래프톤, KB증권 추정

표 2. 크래프톤 WACC 및 영구성장률에 대한 목표주가 민감도 분석

(%) WACC →	Terminal Growth →										
	2.7%	2.9%	3.1%	3.3%	3.5%	3.7%	3.9%	4.1%	4.3%	4.5%	4.7%
9.1%	324,610	329,711	335,156	340,983	347,232	353,951	361,195	369,028	377,525	386,774	396,880
9.3%	316,938	321,656	326,683	332,050	337,791	343,949	350,571	357,709	365,428	373,802	382,916
9.5%	309,725	314,098	318,748	323,702	328,990	334,649	340,717	347,242	354,277	361,884	370,136
9.7%	302,932	306,992	311,302	315,884	320,766	350,000	331,554	337,535	343,965	350,898	358,395
9.9%	296,523	300,299	304,301	308,548	313,064	317,875	323,012	328,507	334,401	340,739	347,571
10.1%	290,465	293,984	297,706	301,650	305,836	310,287	315,028	320,091	325,507	331,316	337,562
10.3%	284,732	288,016	291,484	295,152	299,039	303,165	307,551	312,225	317,214	322,552	328,277

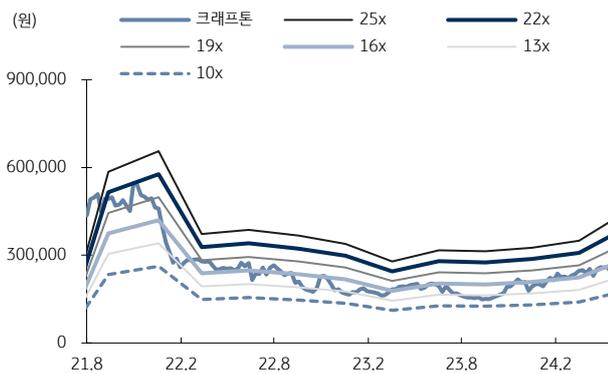
자료: FnGuide, 연합인포맥스, KB증권 추정

표 3. 크래프톤 WACC 및 영구성장률에 대한 목표주가 상승 여력 변화

(%) WACC →	Terminal Growth →										
	2.7%	2.9%	3.1%	3.3%	3.5%	3.7%	3.9%	4.1%	4.3%	4.5%	4.7%
9.1%	22.7	24.6	26.7	28.9	31.2	33.8	36.5	39.5	42.7	46.2	50.0
9.3%	19.8	21.6	23.5	25.5	27.7	30.0	32.5	35.2	38.1	41.3	44.7
9.5%	17.1	18.7	20.5	22.3	24.3	26.5	28.8	31.2	33.9	36.8	39.9
9.7%	14.5	16.0	17.7	19.4	21.2	32.1	25.3	27.6	30.0	32.6	35.5
9.9%	12.1	13.5	15.0	16.6	18.3	20.1	22.1	24.2	26.4	28.8	31.4
10.1%	9.8	11.1	12.5	14.0	15.6	17.3	19.1	21.0	23.0	25.2	27.6
10.3%	7.6	8.8	10.2	11.5	13.0	14.6	16.2	18.0	19.9	21.9	24.1

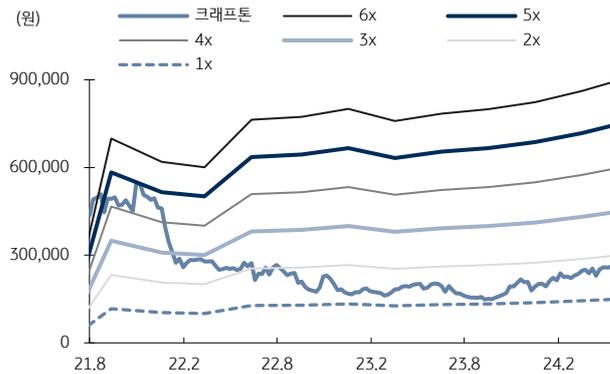
자료: FnGuide, 연합인포맥스, KB증권 추정

그림 1. 크래프톤 12M Fwd. P/E Band



자료: Quantwise, KB증권
주: 컨센서스 기준

그림 2. 크래프톤 12M Fwd. P/B Band



자료: Quantwise, KB증권
주: 컨센서스 기준

표 4. 크래프톤 2Q24E Preview

(십억원, %, %p)	KB 추정치	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	컨센서스	diff.
매출액	532	387	37.3	666	-20.2	508	4.7
영업이익	198	131	50.3	311	-36.4	170	16.3
세전이익	205	159	28.4	465	-56.0	213	-3.9
지배주주순이익	159	129	23.6	350	-54.5	153	3.8
영업이익률	37.2	34.0	3.2	46.6	-9.5	33.5	3.7
세전이익률	38.5	41.2	-2.7	69.9	-31.3	42.0	-3.5
지배주주순이익률	29.9	33.3	-3.3	52.6	-22.6	30.2	-0.2

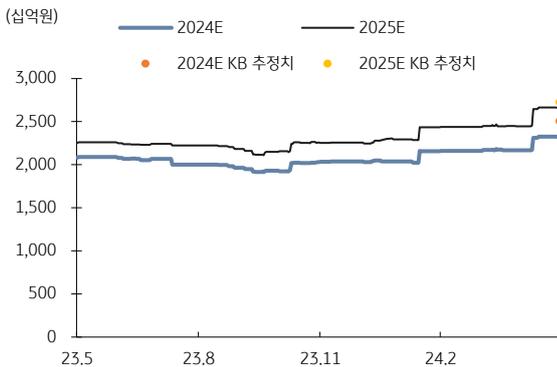
자료: 크래프톤, FnGuide, KB증권 추정

표 5. 크래프톤 실적 추정 변경 내역

(십억원, %)	변경 전 (2024/5/8)			변경 후			diff.		
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
매출액	2,435	2,632	2,813	2,503	2,722	2,933	2.8	3.4	4.3
영업이익	870	994	1,085	899	1,017	1,126	3.3	2.3	3.8
세전이익	1,052	1,077	1,211	1,078	1,091	1,237	2.5	1.3	2.2
지배주주순이익	792	811	910	813	821	929	2.6	1.3	2.2
% YoY									
매출액	27.4	8.1	6.9	31.0	8.7	7.8			
영업이익	13.2	14.3	9.2	17.0	13.2	10.7			
세전이익	26.9	2.5	12.4	30.1	1.3	13.3			
지배주주순이익	33.1	2.3	12.2	36.6	1.0	13.2			
% margin									
영업이익률	35.7	37.8	38.6	35.9	37.4	38.4			
세전이익률	43.2	40.9	43.0	43.1	40.1	42.2			
지배주주순이익률	32.5	30.8	32.3	32.5	30.2	31.7			

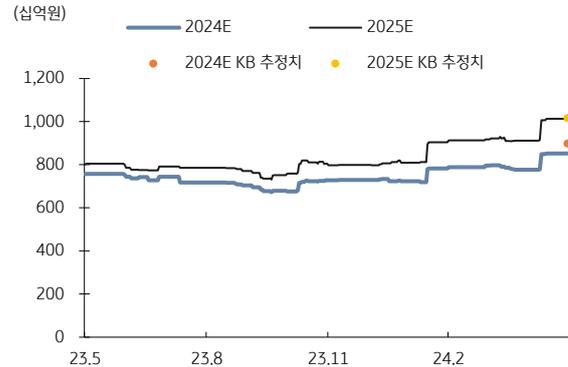
자료: KB증권 추정

그림 3. 매출액 컨센서스 추이 및 KB 전망



자료: FnGuide, KB증권 추정

그림 4. 영업이익 컨센서스 추이 및 KB 전망



자료: FnGuide, KB증권 추정

표 6. 크래프톤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	523	424	434	474	539	387	450	535	666	532	554	751	1,854	1,911	2,503	2,722
온라인	106	89	131	139	178	117	121	167	244	170	167	173	465	584	753	919
모바일	396	320	282	255	348	245	309	343	402	342	369	447	1,253	1,245	1,561	1,587
콘솔	15	10	12	68	7	19	12	17	11	11	11	123	104	56	157	184
기타	6	6	8	12	5	6	8	7	8	7	8	8	32	26	32	31
매출비중 (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
온라인	20.3	20.9	30.2	29.4	33.1	30.2	26.9	31.3	36.6	32.0	30.1	23.0	25.1	30.6	30.1	33.8
모바일	75.7	75.5	65.1	53.8	64.6	63.3	68.6	64.1	60.4	64.4	66.5	59.5	67.6	65.2	62.4	58.3
콘솔	2.9	2.3	2.7	14.3	1.3	4.9	2.7	3.3	1.7	2.1	2.0	16.4	5.6	2.9	6.3	6.8
기타	1.1	1.3	1.9	2.6	0.9	1.6	1.8	1.4	1.3	1.4	1.4	1.0	1.7	1.4	1.3	1.1
매출성장률 (% YoY)	13.5	-7.8	-16.9	6.8	3.0	-8.6	3.8	12.8	23.6	37.3	23.1	40.4	-1.7	3.1	31.0	8.7
온라인	60.7	0.0	1.3	21.6	68.2	32.1	-7.5	20.1	36.5	45.5	37.4	3.5	16.7	25.6	29.0	21.9
모바일	4.5	-9.7	-25.8	-16.1	-12.1	-23.4	9.4	34.5	15.5	39.9	19.3	30.4	-11.6	-0.6	25.4	1.7
콘솔	283.5	137.9	135.0	912.0	-51.8	98.4	2.6	-74.3	58.5	-40.2	-6.5	607.7	430.2	-46.5	182.2	17.2
기타	-51.2	-54.2	23.9	-35.3	-19.0	7.7	-6.3	-39.3	77.2	21.7	-1.2	5.4	-35.8	-18.6	20.3	-1.0
영업비용	208	258	289	348	256	256	261	370	355	334	367	548	1,102	1,143	1,604	1,705
인건비	108	94	99	63	101	103	102	121	121	118	120	140	365	427	499	532
앱수수료/매출원가	52	50	48	58	47	32	60	88	86	73	56	100	207	227	315	337
지급수수료	56	82	85	103	62	71	65	62	61	55	88	150	325	259	354	387
광고선전비	17	11	20	81	5	9	18	34	12	22	45	93	130	66	173	197
주식보상비용	-53	-8	8	-10	10	9	-20	28	42	28	21	18	-64	28	110	78
기타비용	28	29	30	52	31	32	36	37	32	37	37	48	139	136	154	174
영업이익	315	166	145	126	283	131	189	164	311	198	188	203	752	768	899	1,017
영업이익률 (%)	60.2	39.2	33.3	26.6	52.5	34.0	42.0	30.7	46.6	37.2	33.8	27.0	40.5	40.2	35.9	37.4
% YoY	36.8	-6.2	-27.0	178.8	-10.1	-20.7	30.9	30.3	9.7	50.3	-0.9	23.4	15.5	2.2	17.0	13.2
세전이익	333	260	314	-223	362	159	280	26	465	205	181	227	684	829	1,078	1,091
세전이익률 (%)	63.6	61.5	72.3	-47.1	67.3	41.2	62.3	4.9	69.9	38.5	32.6	30.2	36.9	43.4	43.1	40.1
% YoY	21.2	49.2	15.1	적전	8.9	-38.7	-10.6	흑전	28.4	28.4	-35.6	763.8	-10.2	21.2	30.1	1.3
지배주주순이익	245	194	226	-165	267	129	212	-13	350	159	133	171	500	595	813	821
지배주주순이익률 (%)	46.9	45.8	52.2	-34.9	49.6	33.3	47.1	-2.4	52.6	29.9	23.9	22.8	27.0	31.2	32.5	30.2
% YoY	26.4	37.3	27.0	적전	9.1	-33.6	-6.4	적지	30.9	23.6	-37.4	흑전	-3.8	19.0	36.6	1.0

자료: 크래프톤, KB증권 추정

그림 5. PUBG 스팀 동시 접속자 수 추이



자료: SteamDB, KB증권

표 7. PUBG 2024년 개발 계획

항목	내용
언리얼엔진5 교체	현재 언리얼엔진4에서 상위 버전인 언리얼엔진5로 순차적 교체
파괴 가능한 환경 도입	게임 내 건물 파괴를 통해 새로운 공격 경로 개척 및 임페울 조성
건 플레이 업데이트	건 플레이 업데이트를 2개월 단위로 진행
팀 대 팀 대결 시스템	이용자가 팀원과 협력해 상대 팀과 점수를 겨루는 시스템
사용자 제작 콘텐츠 (UGC)	이용자들이 직접 콘텐츠를 생성하고 플레이할 수 있는 서비스

자료: 크래프톤, KB증권

표 8. 2024년 크래프톤 자사주 취득 및 소각 내역

항목	단위	내용	비고
취득 주식 수	주	796,150	
취득 금액	십억원	199	주당 단가 250,204원
취득 기간		24.3.27 ~ 24.5.17	
취득 전 자사주 보유 수량	주	2,149,921	5/23 공시 기준, 발행 주식수의 4.4%
취득 후 자사주 보유 수량	주	2,946,071	5/23 공시 기준, 발행 주식수의 6.1%
자사주 소각	주	477,690	취득 주식의 60.0%

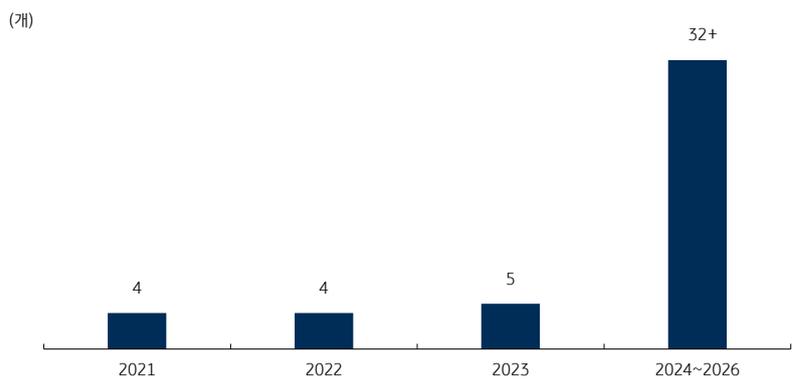
자료: 크래프톤, DART, KB증권

표 9. 크래프톤 신작 파이프라인

게임명	출시 시기	개발 스튜디오	장르	PC	모바일	콘솔	비고
Moonbreaker	TBD	언노운월즈	전략	O	O	X	23/9/29 얼리 액세스 출시
다크앤다커 모바일	4Q24	블루홀스튜디오	익스트랙션 RPG	X	O	X	아이언메이스 다크앤다커 IP 기반
Black Budget	2H24	펍지스튜디오	익스트랙션 슈터	O	X	O	2024년 얼리 액세스 목표
Dinkum 모바일	2H24	5민랩	오픈월드 생활 시뮬레이션	X	O	X	
inZOI	2H24	크래프톤	인생 시뮬레이션	O	X	X	
Bullet Echo India	24/4/24	Zeptolab	슈팅	X	O	X	인도 퍼블리싱
쿠키런	2024	데브시스템즈	캐주얼	X	O	X	인도 퍼블리싱
서브노티카 2	1H25	언노운월즈	어드벤처/서바이벌	O	X	O	
프로젝트 Gold Rush	2025년	Vector North	액션 어드벤처 샌드박스	O	X	O	2월 체코 프라하 법인 설립 완료, 현지 개발진과 한국 개발진 공동 개발 중
프로젝트 Windless	2026년	Montréal Studio	오픈월드 RPG				눈물물마시는새 IP 기반 AAA 게임, 2022년 하반기 팀 구축했으며 3년 소요 예상
프로젝트 Impact	TBD	네온자이언트	오픈월드 FPS				
Silver, Lead + Boz	TBD	5민랩	경쟁 시뮬레이션				상표 출원
MetrObyss	TBD	5민랩					상표 출원
프로젝트 이세계	TBD	5민랩	오픈월드 액션 RPG				23/5/9 프로토타입 게임 플레이 영상 공개
프로젝트 던전	TBD	5민랩	모바일 액션				
프로젝트 D	TBD	5민랩	모바일 라이프 시뮬레이션				
5개 프로젝트	2024~TBD	플라이웨이게임즈					2023년 9월 출범, '더 포텐셜' 검증 과정을 통과한 5개 프로젝트를 2024년 내 소프트 론칭 및 얼리 액세스 예정
트리니티 서바이버즈	24/1/31	플라이웨이게임즈	핵앤슬래시 액션 서바이벌				1/31 스팀 얼리 액세스
2PP 7개 프로젝트	2024~TBD	TBD					

자료: 크래프톤, KB증권

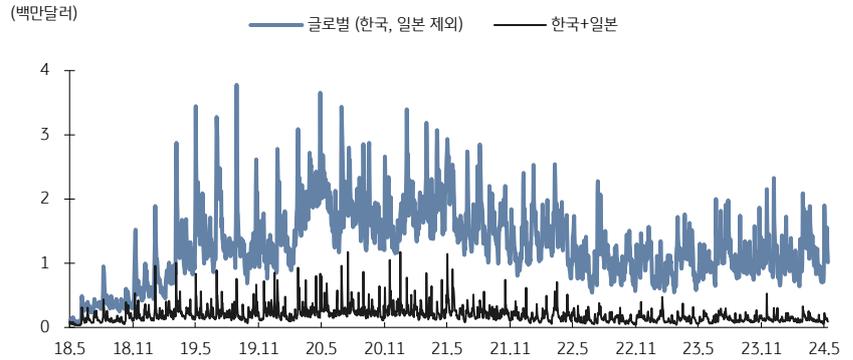
그림 6. 크래프톤 출시 예정 게임 수 추이



자료: 크래프톤, KB증권

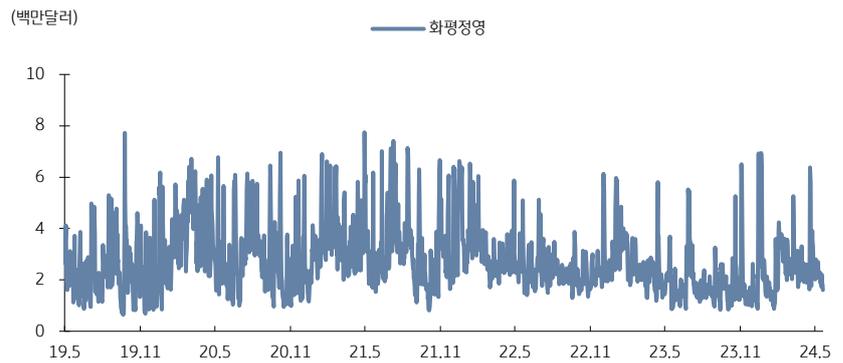
주: 2023년 11월 인큐베이팅 중인 프로젝트 기준, 2023년 4분기 출시 예정 게임 2건 포함

그림 7. PUBG 모바일 일매출



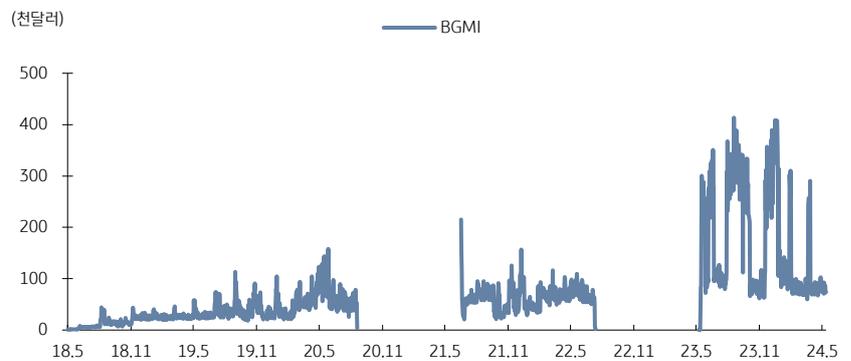
자료: Sensor Tower, KB증권
 주: 한국, 일본은 직접 서비스, 나머지 지역은 Tencent가 퍼블리싱

그림 8. 화평정영 일매출



자료: Sensor Tower, KB증권
 주: Tencent가 퍼블리싱

그림 9. BGMI 일매출



자료: Sensor Tower, KB증권
 주: 크래프톤이 직접 서비스

표 10. 크래프톤 보유 스튜디오 현황

스튜디오	전문 장르	주요 신작	지분율 (%)	지역	비고
펍지 스튜디오	배틀로얄, 서바이벌	Black Budget	-	한국	2020년 12월 크래프톤에 흡수합병
블루홀 스튜디오	MMORPG	프로젝트 AB	100.0	한국	2020년 설립
라이징윙스	캐주얼 (스포츠, 아케이드)	디펜스 더비 (2023년 8월 출시)	100.0	한국	2020년 기존 피닉스와 딜루전스튜디오가 통합되어 출범
드림모션	액션, 전략, 로그라이크		100.0	한국	2021년 인수
Striking Distance Studio	서바이벌, 호러		100.0	미국	2019년 설립, 2023년 9월 CEO Glen Schofield 퇴사 후 최고 개발 책임자 Steve Papoutsis가 CEO로 취임
Unknown Worlds Entertainment	액션, 어드벤처, 전략, FPS	The Next Subnautica	100.0	미국	2021년 인수
5민랩	액션, 실시간 대전	프로젝트 이세계	100.0	한국	2022년 인수
Neon Giant	액션 슈터 RPG	프로젝트 Impact	72.26	스웨덴	2022년 인수
Krafton Montreal Studio	미정	프로젝트 Windless	100.0	캐나다	2022년 12월 설립
Vector North	액션 어드벤처 샌드박스	프로젝트 GoldRush	100.0	체코	2023년 2월 설립
렐루게임즈	답러닝	폰다: AI 퍼즐 (2023년 7월 출시)	100.0	한국	2023년 6월 설립
플라이웨이게임즈	퍼즐, 로그라이크, 액션 어드벤처 등	5개 프로젝트	100.0	한국	2023년 9월 설립, '더 포텐셜' 검증 과정을 통과한 5개 프로젝트를 2024년 내 소프트 론칭 및 얼리 액세스 예정

자료: DART, 언론 보도, KB증권

주: 연결 대상 스튜디오 기준

표 11. 크래프톤 주요 투자 스튜디오 현황

날짜	회사	투자 금액 (백만원)	지분율 (%)	지역	비고
2018-01-29	슈퍼어쌌	500	6.92	한국	
2019-08-30	넵툰	10,000	3.18	한국	상장사
2022-01-11	Tamatem	7,124	13.62	중동	보통주 1.21%, 우선주 12.41%
2022-02-25	Nautilus Mobile	6,546	31.91	인도	보통주 0.03%, 우선주 31.88%
2022-04-01	Covenant.dev	2,225	9.91	폴란드	
2022-04-06	LILA GAMES	1,213	2.37	인도	
2022-06-17	너바나나	2,000	33.33	한국	
2022-12-15	Sword and Wand	648	2.78	미국	
2023-02-15	퍼니스툰	8,001	24.24	한국	
2023-05-25	PLAYGIG	26,350	16.18	미국	
2023-05-30	Gardens Interactive	15,907	11.58	미국	
2023-06-09	PCF Group Spółka Akcyjna	42,291	10.00	폴란드	People Can Fly
2023-08-11	Studio Sai	4,904	20.00	영국	
2023-08-30	바운더리	5,000	20.00	한국	
2023-09-22	Midsumeer Studios	335	1.09	미국	
2023-09-22	Genpop Interactive	2,812	4.57	미국	
2023-10-13	FuzzyBot	3,350	5.67	미국	
2023-10-20	Noodle Cat Games Company	2,715	4.25	미국	
2024-03-20	Red Rover Interactive	12,046	18.10	영국	
2024-03-28	Elodie Games	2,019	15.00	미국	
1Q24	C77 Entertainment	-	-	미국	지분 투자

자료: DART, 언론 보도, KB증권

주: 출자 및 지분 투자 스튜디오 기준

표 12. 크래프톤 서비스 게임 라인업

개발사	게임명	플랫폼	지역	장르	유형	출시일	비고
펍지	테라	콘솔	북미/유럽	MMORPG	자체 개발	2018.04	
펍지	테라	콘솔	일본	MMORPG	자체 개발	2018.11	
펍지	테라	콘솔	아시아	MMORPG	자체 개발	2019.07	
펍지	배틀그라운드	PC	글로벌	배틀로얄	자체 개발	2017.03	2017년 11월 카카오 서버 출시, 2017년 12월 정식 출시; 2022년 1월 무료화 전환
펍지	배틀그라운드	모바일	글로벌	배틀로얄	자체 개발	2018.03	
펍지	배틀그라운드	모바일	한국	배틀로얄	자체 개발	2018.05	한국 정식 출시
펍지	배틀그라운드	모바일	중국	배틀로얄	자체 개발	2019.05	화평정명
펍지	배틀그라운드	모바일	인도	배틀로얄	자체 개발	2021.07	BGMI; 2022년 7월 28일 서비스 중단 후 2023년 5월 29일 재개
펍지	배틀그라운드	콘솔	글로벌	배틀로얄	자체 개발	2018.09	Xbox
펍지	배틀그라운드	콘솔	글로벌	배틀로얄	자체 개발	2018.12	PS
펍지	뉴스테이트	모바일	글로벌	배틀로얄	자체 개발	2021.11	
라이징윙스	골프킹: 월드투어	모바일	글로벌	캐주얼 스포츠	자체 개발	2019.10	
라이징윙스	캐슬 크래프트	모바일	글로벌	전략	자체 개발	2021.10	
라이징윙스	디펜스 더비	모바일	글로벌	전략 디펜스	자체 개발	2023.08	
드림모션	로드 투 발러: 월드워2	모바일	글로벌	전략	자체 개발	2019.01	
드림모션	로닌: 더 라스트 사무라이	모바일	글로벌	액션	자체 개발	2020.11	
드림모션	로드 투 발러: 엠파이어스	모바일	글로벌	전략	자체 개발	2022.06	
언노운월즈	서브노티카	PC/콘솔	글로벌	액션, 어드벤처	자체 개발	2014.12	
언노운월즈	서브노티카: 빌로우 제로	PC/콘솔	글로벌	액션, 어드벤처	자체 개발	2021.05	
스트라이킹 디스턴스 스튜디오	칼리스토 프로토콜	PC/콘솔	글로벌	호러	자체 개발	2022.12	확장팩 5,600~11,000원; 시즌패스 37,600원; PS5는 10달러 추가
5민랩	토이클래시	기타	글로벌	전략 디펜스 VR/AR	자체 개발	2017.01	VR 게임으로 모바일/스팀 출시; 현재 스팀 가격 15,000원
5민랩	스매시 레전드	PC/모바일	글로벌	액션 PvP	자체 개발	2021.04	
5민랩	장화홍련: 기억의 조각	PC	글로벌	방탈출	자체 개발	2023.06	
5민랩	Kill The Crows	PC	글로벌	탑다운 슈터	자체 개발	2023.08	

자료: 크래프톤, 언론 보도, KB증권

포괄손익계산서

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	1,854	1,911	2,503	2,722	2,933
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,854	1,911	2,503	2,722	2,933
판매비와관리비	1,102	1,143	1,604	1,705	1,807
영업이익	752	768	899	1,017	1,126
EBITDA	859	876	1,007	1,122	1,232
영업외손익	-68	61	179	75	111
이자수익	34	38	44	55	63
이자비용	8	9	8	8	10
지분법손익	-35	-44	-58	-63	-63
기타영업외손익	-59	76	202	91	120
세전이익	684	829	1,078	1,091	1,237
법인세비용	169	235	262	264	300
당기순이익	500	594	815	828	937
지배주주순이익	500	595	813	821	929
수정순이익	500	595	813	821	929

성장성 및 수익성 비율

(%)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 성장률	-1.7	3.1	31.0	8.7	7.8
영업이익 성장률	15.5	2.2	17.0	13.2	10.7
EBITDA 성장률	19.6	2.0	14.9	11.4	9.8
지배기업순이익 성장률	-3.8	19.0	36.6	1.0	13.2
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	40.5	40.2	35.9	37.4	38.4
EBITDA이익률	46.3	45.9	40.2	41.2	42.0
세전이익률	36.9	43.4	43.1	40.1	42.2
지배기업순이익률	27.0	31.2	32.5	30.2	31.7

현금흐름표

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	513	662	833	1,190	890
당기순이익	500	594	815	828	937
유무형자산상각비	107	108	108	105	106
기타비현금손익 조정	253	216	199	327	363
운전자본증감	-134	-139	-151	200	-222
매출채권감소 (증가)	-42	-148	-141	71	-247
재고자산감소 (증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가 (감소)	8	-62	39	-3	-4
기타운전자본증감	-100	70	-48	131	29
기타영업현금흐름	-214	-117	-139	-269	-293
투자활동 현금흐름	-2,863	-394	-1,160	-392	-387
유형자산투자감소 (증가)	-26	-34	-65	-77	-77
무형자산투자감소 (증가)	5	25	-28	-25	-25
투자자산감소 (증가)	-2,799	-392	-838	47	46
기타투자현금흐름	-42	7	-230	-336	-330
재무활동 현금흐름	-56	-225	-307	-92	-88
금융부채 증감	-46	-57	-31	-20	-20
자본의 증감	0	-168	74	0	0
배당금 당기지급액	0	0	0	0	0
기타재무현금흐름	-11	-1	-350	-72	-68
기타현금흐름	62	4	21	0	0
현금의 증가 (감소)	-2,345	46	-613	706	415
기말현금	675	721	108	814	1,229
잉여현금흐름 (FCF)	486	629	768	1,112	813
순현금흐름	191	-80	-658	1,055	764
순현금 (순차입금)	3,133	3,053	2,395	3,450	4,215

자료: 크래프톤, KB증권 추정

재무상태표

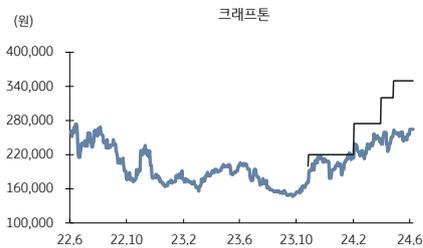
(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	6,038	6,440	7,167	8,076	8,994
유동자산	3,893	3,964	3,806	4,757	5,723
현금 및 현금성자산	675	721	108	814	1,229
단기금융자산	2,605	2,470	2,799	3,129	3,458
매출채권	526	700	871	800	1,048
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	87	73	27	14	-11
비유동자산	2,145	2,476	3,361	3,319	3,271
투자자산	894	1,461	2,336	2,289	2,244
유형자산	223	257	250	250	250
무형자산	868	608	627	625	621
기타비유동자산	160	151	148	155	156
부채총계	921	882	1,010	1,097	1,086
유동부채	411	521	630	725	705
매입채무	0	0	0	0	0
단기금융부채	7	7	287	267	247
기타유동부채	404	513	342	457	457
비유동부채	510	361	380	373	381
장기금융부채	140	131	225	225	225
기타비유동부채	370	230	155	147	156
자본총계	5,116	5,559	6,158	6,978	7,908
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,449	1,472	1,471	1,471	1,471
기타자본항목	104	97	4	4	4
기타포괄손익누계액	87	85	86	86	86
이익잉여금	3,468	3,895	4,588	5,410	6,339
지배자본 계	5,111	5,554	6,155	6,975	7,905
비지배자본	5	4	3	3	3

주요투자지표

(X, %, 원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Multiples					
P/E	16.5	15.8	15.4	15.3	13.5
P/B	1.6	1.7	2.0	1.8	1.6
P/S	4.4	4.9	5.0	4.6	4.3
EV/EBITDA	6.0	7.2	10.2	8.2	6.9
EV/EBIT	6.8	8.2	11.5	9.1	7.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BVPS	104,137	114,849	129,869	147,192	166,809
SPS (주당매출액)	37,789	39,217	52,811	57,428	61,889
DPS (주당배당금)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	10.3	11.2	13.9	12.5	12.5
ROA	8.5	9.5	12.0	10.9	11.0
ROIC	10.2	11.0	13.3	11.7	11.9
안정성지표					
부채비율	18.0	15.9	16.4	15.7	13.7
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	9.5	7.6	6.1	6.6	8.1
이자보상배율 (배)	99.2	86.2	110.4	127.4	118.2
활동성지표					
총자산회전율	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
매출채권회전율	3.5	3.1	3.2	3.3	3.2
매입채무회전율	103,299.3	15,814.8	0.0	0.0	0.0
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



크래프톤 (259960)

변경일	투자의견	에널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
23-11-06	Buy	이선화	200,000		
23-11-07	Buy	이선화	220,000	-6.96	1.36
24-02-13	Buy	이선화	275,000	-14.39	-6.55
24-04-11	Buy	이선화	320,000	-23.25	-18.75
24-05-08	Buy	이선화	350,000		

KB증권은 자료 공표일 현재 [크래프톤]을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행자 및 유동성공급자입니다.

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2024. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
87.6	12.4	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과 Hold: 15% ~ -15% Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회 Neutral: 시장수익률 수준 Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.