

드래프트킹스 (DKNG.US)

한번만 한 사람은 없다

- 미국 기반 온라인 Real Money Gaming 서비스 제공 기업
- FY2024 연간 기준 매출액 +30% 성장, 조정 EBITDA, FCF 흑자전환 성공
- 시장 확대, 수익성 개선, 관세 리스크와 무관하다는 측면에서 긍정적

기업 개요

드래프트킹스(DKNG.US)는 미국을 기반으로 한 온라인 스포츠 베팅, 온라인 카지노, 디지털 복권 등 다양한 Real Money Gaming 서비스를 제공하는 기업이다. 2024년 기준 온라인 Sportsbook(스포츠 베팅) 사업부와 iGaming(온라인 카지노) 사업부 매출액은 각각 29 억 달러, 15 억 달러로, 전체 매출액의 61%, 31%를 구성하고 있다. 동사는 2024년 2월 Jackpocket을 인수하여 디지털 복권 사업에도 진출하였고, Simplebet, SportsIQ, Mustard Golf 등 인수를 통해 마이크로 베팅, 실시간 가격 책정 기술들을 확보하며 성장 전략을 적극적으로 추진하고 있다.

FY2024 실적 Highlights 및 가이던스

동사는 FY2024 연간 실적 및 4 분기 실적 발표를 통해 2024년 매출액 47.7 억 달러(+30% YoY), 조정 EBITDA 1.81 억 달러 (+3.32 억 달러 YoY), Non-GAAP 기준 연간 FCF 최초로 흑자 전환하며 호실적을 발표했다. 또한 약 350 만 명의 신규 고객을 가장 낮은 CAC(Customer Acquisition Cost)로 확보하는데 성공하여 총 고객 수 1,010만 명(+42% YoY) 달성을 성공했다. 스포츠베팅과 온라인 카지노의 핸들이 +21% YoY 증가했고, Parlay 핸들 비중 증가로 구조적 스포츠베팅 훌드율이 2024년 10.5%로 증가하며 탑라인 매출의 큰 폭 성장에 도움을 주었다. 이와 동시에 GGR(Gross Gaming Revenue) 대비 프로모션 비용 금액은 전년 대비 약 200bps 감소하는 등 조정 운영비용은 약 +5%만 증가하여 바텀 라인의 성장 또한 견인할 수 있었다.

FY2025년 매출액 가이던스는 63 억 달러 ~ 66 억 달러(+32~38% YoY), 조정 EBITDA는 9억~10억 달러, Non-GAAP 기준 FCF는 8.5억 달러로 제시하며 강한 성장을 이어갈 수 있다는 자신감을 드러냈다. 이는 Simplebet 사 인수를 통한 라이브 베팅 기능 향상과 Jackpocket 인수로 인한 고객 기반 확대 및 수익성 개선이 향후 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것이라는 동사의 예상에 기반한다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.4.28): \$33.28

목표주가 컨센서스: \$54.56

▶ 투자의견 컨센서스

	매수 83%	보유 17%
--	-----------	-----------

Stock Data

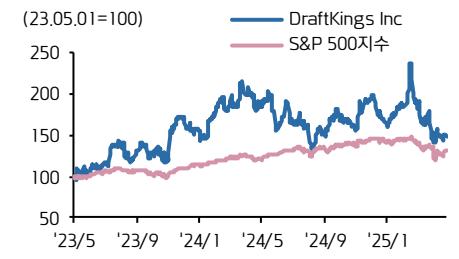
산업분류	호텔, 레스토랑 & 레저
S&P 500 (04/28)	5,528.75
현재주가/목표주가	33.28 / 54.56
52주 최고/최저 (\$)	53.61 / 28.69
시가총액 (백만\$)	16,306
유통주식 수 (백만)	490
일평균거래량 (3M)	11,487,860

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	3,665	4,768	6,374	7,613
EBITDA(adj.)	-151	181	921	1,515
EBITDA 마진(%)	-4.1	3.8	14.4	19.9
순이익	-802	116	262	850
EPS	-0.41	0.24	1.17	2.14
증가율(%)	적지	흑전	388.3	82.8
PER(배)	-	-	28.4	15.5
PBR(배)	36.3	32.5	12.9	8.6
ROE(%)	-74.2	-54.8	20.3	44.9
배당수익률(%)	-	-	0.0	0.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-10.5	-5.7	-9.0	-22.8
S&P Index	-6.0	-0.9	-5.1	8.4



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주)Non-GAAP 기준

미국 스포츠 베팅 산업의 구조적 성장기 진입

유럽 스포츠 베팅 시장은 이미 높은 시장 침투율과 성숙한 수익 모델을 기반으로 안정화된 산업 구조를 갖추고 있다. 특히 영국을 비롯한 주요 유럽 국가에서는 고객당 평균 베팅 금액(ARPU)이 높고, 높은 라이브 베팅 비중 등 충분한 고객 몰입도 제공과 세분화된 상품 구성을 통해 시장이 고도화되어 있다. 규제 측면에서도 운영 면허 발급, 광고 규제, 책임 베팅 프로그램 등의 제도적 장치가 정비되어 있으며, 이는 기업들에게는 일정 수준의 비용 부담이 있지만 동시에 안정적 사업 환경을 제공하고 있다.

반면, 미국 스포츠 베팅 시장은 2018년 5월, 연방 대법원이 ‘프로 및 아마추어 스포츠 보호법(PASPA)’을 위헌으로 판결한 것을 기점으로 본격적으로 개방되기 시작했다. 이후 각 주 별로 스포츠 베팅 합법화가 빠르게 확산되었으며, 2024년 1월 기준으로 27개 주와 워싱턴 D.C.에서 온라인 스포츠 베팅이 합법화된 상태다. 또한, 주 별로 과세 체계, 라이선스 발급 구조, 사업자 수 제한 등 규제 환경이 크게 달라 시장 전체가 통합적으로 성장하기보다는 다소 파편화된 형태로 성장하고 있다는 점이 특징이다.

이러한 환경 속에서도 DraftKings와 FanDuel을 중심으로 한 초기 사업자들은 미국 내 Sportsbook과 iGaming에서 약 70% 이상에 달하는 시장 점유율을 차지하며 과점 체제를 구축하고 있는 것으로 확인된다. 이들은 막대한 초기 마케팅 투자를 통해 고객 기반을 선점했고, 주 정부로부터 라이선스를 받은 업체만 들어올 수 있는 규제산업이기에 신규 사업자의 시장 진입은 어려울 수 밖에 없다.

결국, 미국 스포츠 베팅 시장은 아직 유럽과 같은 완전 성숙 시장은 아니지만, 빠른 속도로 구조적 성장기에 진입하고 있는 것으로 판단된다. 초기 투자 이후 운영 효율성 개선과 고객 당 수익 극대화를 통한 레버리지가 본격화되는 구간에 진입했으며, 향후 합법화 주 증가, 규제 안정화, 그리고 라이브 베팅 및 마이크로 베팅 시장 확대 등이 추가적인 성장을 견인할 것으로 예상된다.

추가적인 성장 잠재력

동사는 개별 기업의 수익성 측면과 산업 전반적인 성장 가능성 측면에서 모두 추가적인 성장 잠재력이 있다고 판단한다.

개별 기업 측면에서, CEO는 최근 FY2024 실적발표에서 ‘역사상 가장 낮은 CAC(Customer Acquisition Cost)로 350만 명의 신규 고객을 확보’했으며, ‘2025년에는 프로모션 강도(Promotional intensity)를 상당히 줄일 것’이라 언급하는 등 수익성을 강화하는 시점에 진입했음을 시사했다. 이러한 동사의 움직임은 견고한 탑라인 성장 속에서 일부 비용 통제를 통해 향후 수익성이 상당히 개선될 여지가 충분하다는 점을 나타낸다. 실제로 FY2024 연간 기준 조정 EBITDA와 FCF가 첫 흑자 전환에 성공했으며, 이러한 추세 속에서 향후 큰 폭의 성장이 예상된다.

산업 전반적인 측면에서는, 주 정부의 추가적인 온라인 스포츠 베팅 합법화가 이뤄질 경우 고객 저변 확대 및 핸들 증가 효과를 기대할 수 있다. 현재 미국 전체 51 개주 가운데 27 개 주+워싱턴 D.C.에서 합법화가 완료되었지만, 주요 대형 주에 속하는 캘리포니아, 텍사스, 조지아, 미주리, 미네소타 등은 아직 합법화되지 않은 상태다. 이들 주는 인구 규모가 크고 스포츠에 대한 관심이 높은 지역인 만큼, **향후 합법화가 진행될 경우 잠재 고객층 확대 가능성은 충분할 것으로** 판단한다.

정부 입장에서 보았을 때에 GGR 기준 과세, 법인세 과세, 당첨자 소득세 부과를 통해 '3 종 세금 수입'을 창출할 수 있는 매력적인 산업으로 주 정부들이 재정 건전성 확보를 위해 스포츠 베팅 합법화를 추진할 가능성은 점차 높아지고 있다. 스포츠 베팅 합법화(PASPA 위헌 판결)는 트럼프 1 기 시절 시작되었고, 현재 트럼프 2 기 행정부는 관세를 통한 세수 확보와 정부 지출 축소로 재정 건전성을 확보하려는 움직임을 보이고 있다. 따라서 스포츠 베팅 합법화는 과세되지 않던 불법 도박 시장을 양지로 옮겨 추가적인 세수 확보가 가능해진다는 점에서 트럼프 행정부의 움직임과 일치한다고 판단한다.

마지막으로, 디지털 플랫폼 기반으로 운영되는 동사의 특성상, 최근 시장 전반을 흔들고 있는 관세 정책과 무관한 사업 구조를 지니고 있고, 유럽의 팬데믹 시기 전반적인 Gambling 시장의 매출은 감소했음에도, 온라인 부문 매출은 증가한 점과, 그 중 온라인 스포츠 베팅의 GGR 과 Lottery(복권)의 GGR 은 꾸준히 증가했다는 점을 보면 경기침체 우려에도 비교적 자유로울 것으로 생각된다.

드래프트 킹스 FY24 4Q ('24.10.01~12.31)

구분	FY24 4Q		컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY23 4Q	성장률	FY24 3Q	성장률
매출액	1,393	1,398	-0.4%		1,231	13.2%	1,095	27.1%
EBITDA(adj.)	89	89	1.0%		151	-40.8%	-59	흑전
EBITDA 마진(%)	6.4%	6.3%	0.1%p		12.3%	-5.8%p	-5.3%	11.8%p
순이익	67	-87	흑전		134	-49.7%	-83	흑전
EPS (USD)	0.14	0.13	6.9%		0.29	-51.7%	-0.17	흑전
FCF(adj.)	323	48	579.2%		71	354.8%	131	146.9%

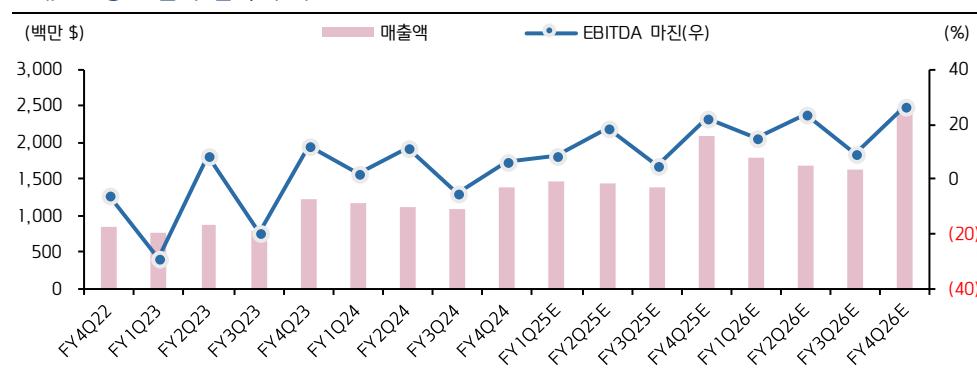
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-04-28 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

향후 실적 컨센서스

구분	분기 컨센서스					연간 컨센서스		
	(백만 USD)	FY25Q1	YoY 성장률	FY25Q2	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26
매출액	1,461	24.4%	1,440	30.4%	6,374	33.7%	7,613	19.4%
EBITDA(adj.)	120	434.0%	272	112.9%	921	407.9%	1,515	64.6%
EBITDA 마진(%)	8.2%	6.3%p	18.9%	7.3%p	14.4%	10.6%p	19.9%	5.5%p
순이익	1	흑전	120	12.8%	262	125.5%	850	225.0%
EPS (USD)	0.14	373.3%	0.40	81.8%	1.17	388.3%	2.14	82.8%
FCF(adj.)	62	흑전	249	823.8%	838	105.7%	1,347	60.6%

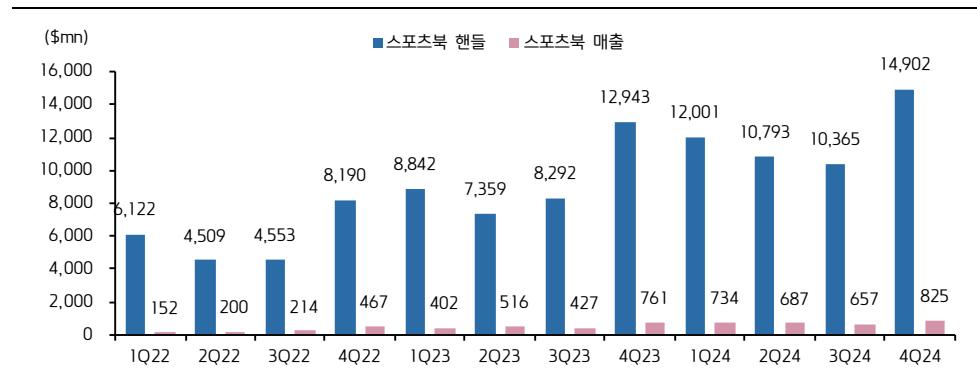
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-04-28 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

드래프트킹스 분기 실적 추이



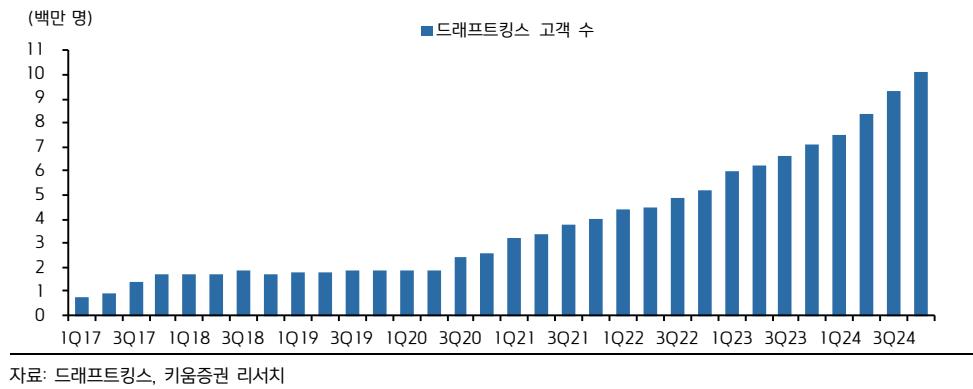
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-04-28 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

드래프트킹스 스포츠북 핸들 및 매출 추이

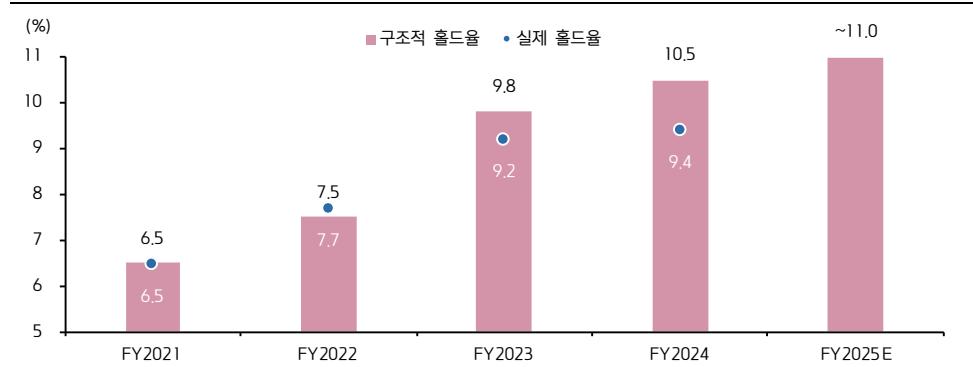


자료: 드래프트킹스, 키움증권 리서치

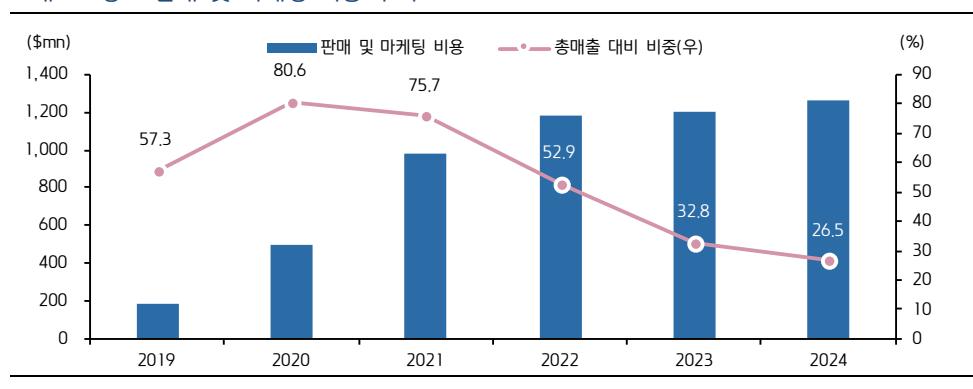
드래프트킹스 고객 수 추이



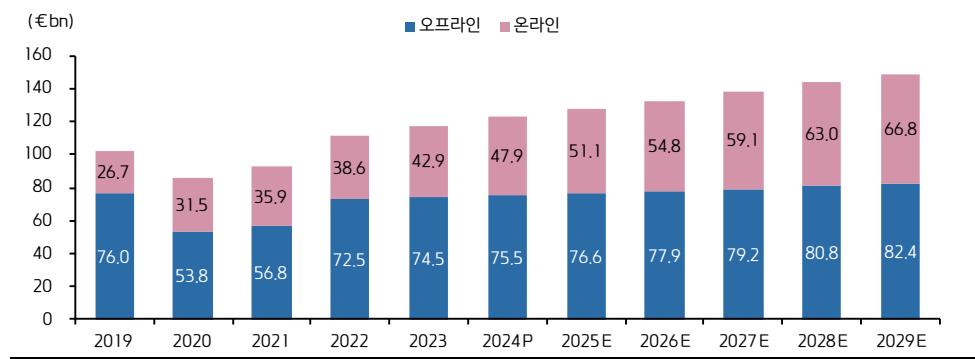
드래프트킹스 홀드율 추이



드래프트킹스 판매 및 마케팅 비용 추이

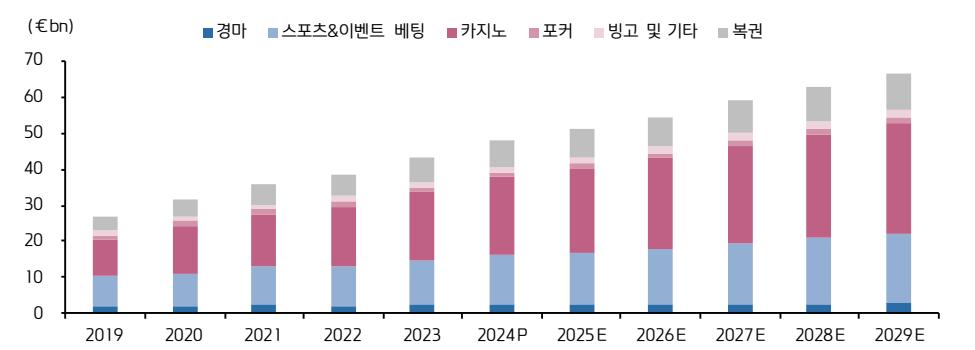


유럽 Gambling 시장 규모 추이



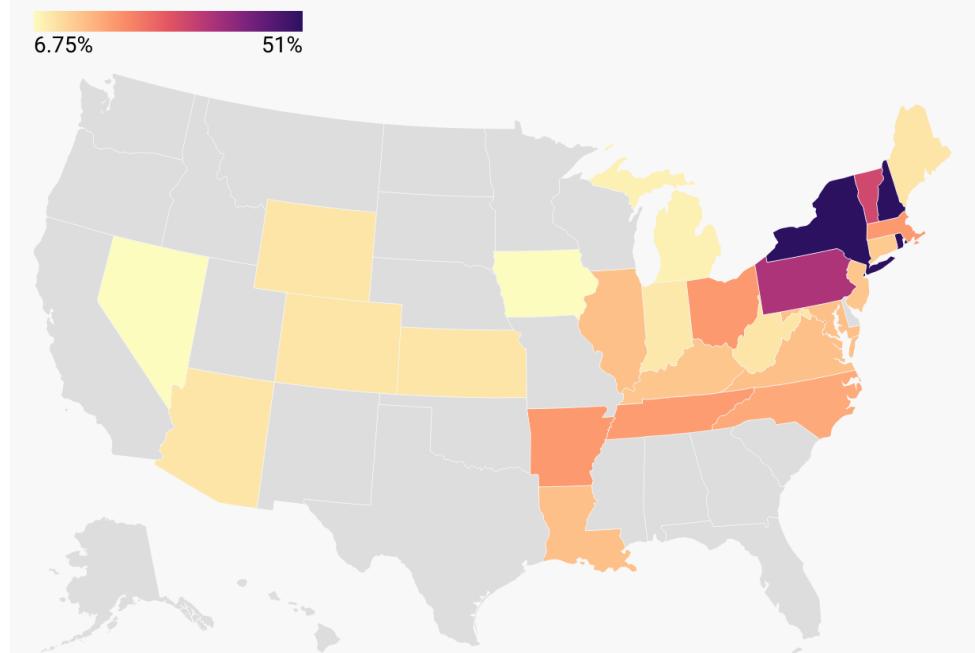
자료: EGBA, H2 Gambling Capital, 키움증권 리서치

유럽 온라인 Gambling 시장 규모 추이



자료: EGBA, H2 Gambling Capital, 키움증권 리서치

미국 온라인 스포츠 베팅 합법화 주 별 세율



자료: Tax Foundation

드래프트킹스 상세 실적표

(백만 달러)	FY4Q23	FY3Q24	FY4Q24	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	1231	1095	1393	13.2	27.1
매출원가	717	742	835	16.5	12.4
매출총이익	514	353	558	8.5	58.1
영업비용	558	652	697	25.0	7.0
판매&마케팅비	291	340	369	26.8	8.4
Product&Technology	88	104	112	27.1	8.2
일반관리비	179	208	217	21.0	4.1
영업이익	-44	-299	-139	적지	적지
이자수익	19	9	9		
이자비용	1	1	1		
워런트재평가손익	-13	0	3		
기타영업외손익	1	-5	-18		
세전이익	-37	-295	-146	적지	적지
법인세비용	7	-1	-11		
지분투자손익	0	0	0		
순이익	-45	-294	-135	적지	적지
희석 EPS(달러/주)	-0.10	0.60	-0.28	적지	적전
희석 가중평균주식수(백만)	464	486	507	9.3	4.2
[Non-GAAP]					
EBITDA(adj.)	151.0	-58.5	89.5	-40.7	흑전
희석 EPS(달러/주)	0.29	-0.17	0.14	적전	흑전
[사업부별 매출]					
Sportsbook	761	657	825	8.4	25.6
iGaming	352	362	426	21.1	17.8
Other	119	77	142	19.8	84.2
[영업 데이터]					
MUPs(월간 이용자 수, 백만 명)	3.5	3.6	4.8	37.1	33.3

자료: 드래프트킹스, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.