



Outperform(Downgrade)

목표주가: 250,000원

주가(2/8): 214,000원

시가총액: 103,500억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/8)		2,620.32pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	223,000원	146,500원
등락률	-4.0%	46.1%
수익률	절대	상대
1M	6.5%	4.3%
6M	24.7%	22.5%
1Y	24.3%	16.3%

Company Data

발행주식수	48,364천주
일평균 거래량(3M)	124천주
외국인 지분율	33.7%
배당수익률(22E)	0.0%
BPS(22E)	119,573원
주요 주주	장병규 외 30인 21.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,885.4	1,854.0	1,910.6	2,086.0
영업이익	650.6	751.6	768.0	759.3
EBITDA	718.2	859.0	889.7	889.0
세전이익	761.2	683.9	828.6	733.3
순이익	519.9	500.2	594.1	541.5
지배주주지분순이익	519.9	500.2	595.4	541.5
EPS(원)	11,442	10,194	12,310	11,197
증감률(% YoY)	-16.5	-10.9	20.8	-9.0
PER(배)	40.2	16.5	15.7	19.1
PBR(배)	4.89	1.61	1.62	1.62
EV/EBITDA(배)	27.6	6.3	6.7	7.3
영업이익률(%)	34.5	40.5	40.2	36.4
ROE(%)	17.9	10.3	10.9	8.9
순차입금비율(%)	-58.1	-55.6	-58.9	-60.8

Price Trend



기업 업데이트

크래프톤 (259960)

트리플 A급 게임 투자 요구



동사의 목표주가를 25만원으로 유지하나 투자의견을 BUY에서 Outperform으로 하향 조정한다. 투자의견 하향은 당사의 적용기준에 따른 결과이다. 펍지 기반 BM 지속성에 대한 부담이 상존할 것으로 판단하며, 글로벌 업체와 경쟁을 하려면 멀티 메가 IP 기반 매출 지속성 및 포트폴리오 다변화를 추구해야 하기에 동사가 펍지 기반 단일 IP 기반 매출에 의존하는 전략은 약점으로 작용할 수 있다.

>>> 동사 투자의견 하향

동사 목표주가를 25만원으로 유지하나 투자의견을 BUY에서 Outperform으로 하향 조정한다. 투자의견 하향은 당사의 적용기준에 따른 결과이다. 목표주가 산정은 24E 지배주주지분 5,415억원에 타겟 PER 22.5배를 적용한 결과이다. 펍지 기반 BM 지속성에 대한 부담이 상존할 것으로 판단한다.

>>> 종합적 투자판단 결과

동사는 펍지 기반 성장성을 높여 오고 있지만 작년 인게임 BM 강화 및 반복적 프로모션에 따른 유저 피로도 등을 감안할 때 연간 지속 성장성을 담보하기가 어렵다는 점을 짚고자 하며 24E 배틀그라운드 매출 증가를 7%로 가정한 당사 추정치는 중립 이상의 결과임을 여전히 강조하고자 한다. 펍지 라인업은 과거 특정 분기 계절성이 존재했지만 업데이트 관련 프로모션 전략 등이 변경되면서 향후 계절성보다는 직전 분기 BM 강도에 따른 반대급부가 다음 분기 포진될 것으로 판단하며 이에 동사 1Q24E 영업이익은 전년비 증익 기조를 이어가기 힘들 것으로 예상된다. 추정 과정에서 있어 24E 인건비와 마케팅비의 전년비 증가율은 각각 9%와 56%로 적용했으며 마케팅비의 매출 대비 비중은 5%를 결과론적으로 반영하였다. 24E 영업이익은 7,593억원으로 전년비 1% 감소할 것으로 전망했고 현 수준에서는 감익 리스크가 상존할 것으로 판단한다.

>>> 트리플 A급 투자 필요

동사는 상장 이후 투자 대비 유의미한 신작 성과를 보이고 있지 못하고 있다. 최근 다크앤다커 모바일과 인조이 등 특정 게임 시연 및 영상 등을 보여주면서 기대를 증가시키고 있긴 하지만 인조이 경우 콘텐츠 강화 및 퀄리티 완성도가 좀더 완결될 필요성이 있다고 판단되며 다크앤다커 모바일은 초기 분기 일평균 매출 3Q24E 5억원으로 일정 성과를 추정치에 감안할 상태다. 이외 블랙버짓 등 3개 신작의 경우는 추정치에 미반영한 바 이에 대한 점은 동사가 상장 이후 낮은 신작 히트 레이스를 보인 점과 동 게임이 투자 판단을 할 수 있는 인게임 영상, 시연 및 테스트 등이 오픈되지 않은 점을 감안했기 때문이다. 또한 국내 최대 게임 대형사로서 글로벌 게임사와 경쟁을 하려면 멀티 메가 IP 기반 매출 지속성 및 포트폴리오 다변화를 추구해야 하기에 현재 동사가 펍지 기반 단일 IP 기반 매출에 의존하는 전략은 약점으로 작용할 수 있다.

크래프톤 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	22A	23P	24E
매출액	538.7	387.1	450.3	534.6	518.6	469.5	547.6	550.3	1,854.0	1,910.6	2,086.0
온라인	178.5	117.0	121.3	167.1	173.0	147.7	160.5	142.2	465.0	583.9	623.3
모바일	348.2	244.9	309.1	342.7	326.6	301.2	363.7	385.9	1,252.8	1,244.8	1,377.4
콘솔	7.2	19.0	12.0	17.4	14.0	14.2	15.2	14.4	104.1	55.7	57.8
기타	4.8	6.1	7.9	7.4	5.0	6.4	8.3	7.7	32.2	26.2	27.5
영업비용	255.7	255.6	261.0	370.2	303.8	312.0	342.1	368.9	1,102.4	1,142.5	1,326.7
영업이익	283.0	131.5	189.3	164.3	214.8	157.5	205.5	181.4	751.6	768.0	759.3
영업이익률(%)	52.5%	34.0%	42.0%	30.7%	41.4%	33.5%	37.5%	33.0%	40.5%	40.2%	36.4%
영업외손익	79.4	28.0	91.2	-138.0	12.3	12.3	12.3	-62.8	-67.7	60.6	-26.0
법인세차감전순이익	362.4	159.5	280.4	26.3	227.1	169.7	217.8	118.7	683.9	828.6	733.3
법인세차감전순이익률(%)	67.3%	41.2%	62.3%	4.9%	43.8%	36.2%	39.8%	21.6%	36.9%	43.4%	35.2%
법인세비용	95.2	31.0	68.9	39.5	59.4	44.4	56.9	31.0	168.7	234.6	191.7
법인세율(%)	26.3%	19.4%	24.6%	150.3%	26.1%	26.1%	26.1%	26.1%	24.7%	28.3%	26.1%
중단영업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-15.0	0.0	0.0
당기순이익	267.2	128.5	211.6	-13.2	167.7	125.3	160.8	87.7	500.2	594.1	541.5
당기순이익률(%)	49.6%	33.2%	47.0%	-2.5%	32.3%	26.7%	29.4%	15.9%	27.0%	31.1%	26.0%
지배주주지분	267.5	128.8	211.9	-12.8	167.7	125.3	160.8	87.7	500.2	595.4	541.5
비지배주주지분	-0.2	-0.3	-0.4	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.3	0.0

자료: 크래프톤, 키움증권

크래프톤 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(%, %P)		
	23P	24E	25E	23P	24E	25E	23P	24E	25E
매출액	1,827.6	1,991.9	2,057.9	1,910.6	2,086.0	2,151.7	4.5%	4.7%	4.6%
영업이익	706.0	674.1	631.3	768.0	759.3	729.5	8.8%	12.6%	15.5%
영업이익률	38.6%	33.8%	30.7%	40.2%	36.4%	33.9%	1.6%	2.6%	3.2%
법인세차감전순이익	879.6	725.6	690.8	828.6	733.3	729.0	-5.8%	1.1%	5.5%
당기순이익	664.2	536.0	510.7	594.1	541.5	538.4	-10.6%	1.0%	5.4%
지배주주지분	665.1	536.0	510.7	595.4	541.5	538.4	-10.5%	1.0%	5.4%

자료: 키움증권

크래프톤 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(%, %P)			
	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E
매출액	451.6	537.7	444.0	509.3	534.6	518.6	469.5	547.6	18.4%	-3.5%	5.7%	7.5%
영업이익	102.3	224.7	136.0	176.4	164.3	214.8	157.5	205.5	60.7%	-4.4%	15.8%	16.5%
영업이익률	22.6%	41.8%	30.6%	34.6%	30.7%	41.4%	33.5%	37.5%	8.1%	-0.4%	2.9%	2.9%
법인세차감전순이익	77.3	247.0	158.3	198.7	26.3	227.1	169.7	217.8	-66.0%	-8.1%	7.2%	9.6%
당기순이익	56.9	182.4	116.9	146.7	-13.2	167.7	125.3	160.8	적전	-8.1%	7.2%	9.6%
지배주주지분	56.9	182.4	116.9	146.7	-12.8	167.7	125.3	160.8	적전	-8.1%	7.2%	9.6%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,885.4	1,854.0	1,910.6	2,086.0	2,151.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,885.4	1,854.0	1,910.6	2,086.0	2,151.7
판매비	1,234.7	1,102.4	1,142.5	1,326.7	1,422.2
영업이익	650.6	751.6	768.0	759.3	729.5
EBITDA	718.2	859.0	889.7	889.0	864.6
영업외손익	110.6	-67.7	60.6	-26.0	-0.5
이자수익	10.9	33.7	39.5	44.5	49.9
이자비용	7.0	7.6	7.6	7.6	7.6
외환관련이익	117.7	196.6	196.6	196.6	196.6
외환관련손실	13.2	56.8	56.8	56.8	56.8
종속 및 관계기업손익	-1.0	-35.3	0.0	0.0	0.0
기타	3.2	-198.3	-111.1	-202.7	-182.6
법인세차감전이익	761.2	683.9	828.6	733.3	729.0
법인세비용	230.9	168.7	234.6	191.7	190.6
계속사업손익	530.3	515.2	594.1	541.5	538.4
당기순이익	519.9	500.2	594.1	541.5	538.4
지배주주순이익	519.9	500.2	595.4	541.5	538.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	12.9	-1.7	3.1	9.2	3.1
영업이익 증감율	-15.9	15.5	2.2	-1.1	-3.9
EBITDA 증감율	-12.2	19.6	3.6	-0.1	-2.7
지배주주순이익 증감율	-6.5	-3.8	19.0	-9.1	-0.6
EPS 증감율	-16.5	-10.9	20.8	-9.0	-0.6
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	34.5	40.5	40.2	36.4	33.9
EBITDA Margin(%)	38.1	46.3	46.6	42.6	40.2
지배주주순이익률(%)	27.6	27.0	31.2	26.0	25.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	713.9	512.7	766.0	684.6	720.5
당기순이익	519.9	500.2	594.1	541.5	538.4
비현금항목의 가감	435.2	360.5	374.2	334.6	333.4
유형자산감가상각비	61.7	75.6	81.6	88.5	92.8
무형자산감가상각비	5.8	31.8	40.0	41.2	42.3
지분법평가손익	-4.0	-39.0	0.0	0.0	0.0
기타	371.7	292.1	252.6	204.9	198.3
영업활동자산부채증감	-34.8	-134.4	-0.1	-37.1	-3.5
매출채권및기타채권의감소	-61.0	-42.3	-15.0	-52.6	-19.7
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	60.6	8.2	11.2	11.7	12.3
기타	-34.4	-100.3	3.7	3.8	3.9
기타현금흐름	-206.4	-213.6	-202.2	-154.4	-147.8
투자활동 현금흐름	-1,199.7	-2,863.0	-548.2	-555.3	-562.9
유형자산의 취득	-61.3	-26.6	-100.0	-100.0	-100.0
유형자산의 처분	0.8	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	8.5	4.8	-50.0	-50.0	-50.0
투자자산의감소(증가)	-488.8	-106.7	-67.9	-68.6	-69.3
단기금융자산의감소(증가)	14.2	-2,564.2	-130.3	-136.8	-143.6
기타	-673.1	-170.5	-200.0	-199.9	-200.0
재무활동 현금흐름	2,736.2	-56.1	-50.1	-50.0	-50.0
차입금의 증가(감소)	-1.5	5.9	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	2,772.2	0.0	-0.1	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-34.5	-62.0	-50.0	-50.0	-50.0
기타현금흐름	49.1	61.7	268.1	267.9	267.8
현금 및 현금성자산의 순증가	2,299.5	-2,344.6	435.8	347.2	375.4
기초현금 및 현금성자산	719.8	3,019.3	674.7	1,110.5	1,457.7
기말현금 및 현금성자산	3,019.3	674.7	1,110.5	1,457.7	1,833.1

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,653.7	3,892.6	4,476.4	5,015.9	5,557.6
현금 및 현금성자산	3,019.3	674.7	1,110.5	1,457.7	1,833.1
단기금융자산	41.0	2,605.2	2,735.5	2,872.2	3,015.9
매출채권 및 기타채권	547.2	558.2	573.2	625.8	645.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	46.2	54.5	57.2	60.2	63.1
비유동자산	2,064.1	2,137.7	2,241.3	2,337.5	2,429.1
투자자산	620.1	691.5	759.4	828.0	897.3
유형자산	243.7	223.1	241.4	252.9	260.1
무형자산	911.4	860.5	870.5	879.3	887.0
기타비유동자산	288.9	362.6	370.0	377.3	384.7
자산총계	5,717.8	6,030.3	6,717.7	7,353.3	7,986.7
유동부채	638.2	411.2	424.8	439.1	453.9
매입채무 및 기타채무	340.1	223.1	234.3	246.0	258.3
단기금융부채	54.5	64.1	64.1	64.1	64.1
기타유동부채	243.6	124.0	126.4	129.0	131.5
비유동부채	471.4	506.3	510.3	514.5	518.8
장기금융부채	326.5	374.5	374.5	374.5	374.5
기타비유동부채	144.9	131.8	135.8	140.0	144.3
부채총계	1,109.6	917.5	935.1	953.5	972.8
지배지분	4,608.1	5,111.9	5,782.9	6,400.1	7,013.9
자본금	4.9	4.9	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	3,839.1	1,447.8	1,447.8	1,447.8	1,447.8
기타자본	155.6	103.6	103.6	103.6	103.6
기타포괄손익누계액	50.7	88.0	163.8	239.5	315.2
이익잉여금	557.8	3,467.6	4,062.9	4,604.5	5,142.9
비지배지분	0.1	1.0	-0.3	-0.3	-0.3
자본총계	4,608.2	5,112.9	5,782.6	6,399.8	7,013.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	11,442	10,194	12,310	11,197	11,133
BPS	94,107	104,151	119,573	132,331	145,029
CFPS	21,019	17,541	20,021	18,114	18,027
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	40.2	16.5	15.7	19.1	19.2
PER(최고)	50.7	46.0	18.0		
PER(최저)	35.0	16.1	11.9		
PBR	4.89	1.61	1.62	1.62	1.48
PBR(최고)	6.16	4.50	1.85		
PBR(최저)	4.26	1.58	1.22		
PSR	11.09	4.45	4.90	4.96	4.81
PCFR	21.9	9.6	9.7	11.8	11.9
EV/EBITDA	27.6	6.3	6.7	7.3	6.9
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	14.0	8.5	9.3	7.7	7.0
ROE	17.9	10.3	10.9	8.9	8.0
ROIC	67.6	42.8	38.5	37.9	35.4
매출채권회전율	3.7	3.4	3.4	3.5	3.4
재고자산회전율					
부채비율	24.1	17.9	16.2	14.9	13.9
순차입금비율	-58.1	-55.6	-58.9	-60.8	-62.9
이자보상배율	93.6	99.2	101.4	100.2	96.3
총차입금	381.0	438.6	438.6	438.6	438.6
순차입금	-2,679.3	-2,841.3	-3,407.4	-3,891.4	-4,410.4
NOPLAT	718.2	859.0	889.7	889.0	864.6
FCF	480.4	505.2	521.5	502.7	519.7

Compliance Notice

- 당사는 2월 8일 현재 '크래프톤(259960)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

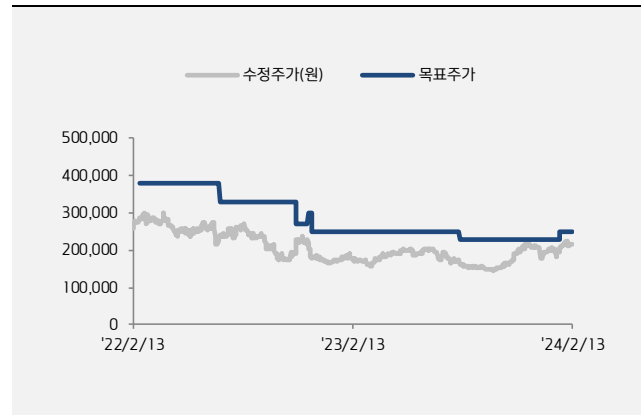
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
담당자 변경 크래프톤 (259960)	2022-02-23	BUY(Reinitiate)	380,000원	6개월	-30.44	-21.45
	2022-07-07	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-25.20	-20.15
	2022-08-12	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-32.21	-18.48
	2022-11-11	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-16.69	-12.41
	2022-12-01	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-33.94	-26.67
	2022-12-07	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-30.17	-25.80
	2023-01-31	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-29.65	-23.20
	2023-02-09	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-28.12	-18.80
	2023-05-22	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-27.78	-18.80
	2023-08-10	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	-23.01	-5.22
	2024-01-24	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-14.24	-10.80
	2024-02-13	Outperform(Downgrade)	250,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

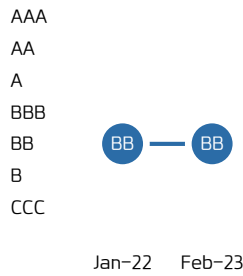
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

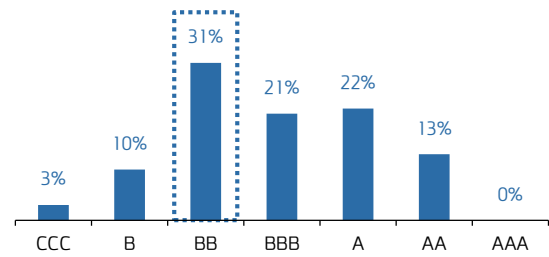
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 미디어 및 엔터테인먼트 기업 68개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	4.4	4.8		
환경	6.7	8.4	5.0%	
탄소 배출	6.7	8.5	5.0%	
사회	3.2	4.7	51.0%	▼0.3
인력 자원 개발	1.2	3.4	26.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	5.3	5.9	25.0%	▼0.6
지배구조	5.5	4.6	44.0%	▲1.4
기업 지배구조	7.6	5.3		▲1.4
기업 활동	3.2	5.6		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2022년 03월	주가 폭락 억제 실패에 대한 개인 주주와 직원들의 비판

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

상위 5위 피어그룹 (미디어 및 엔터테인먼트)	탄소 배출	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
THE WALT DISNEY COMPANY	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	A	◀▶
NETEASE, INC.	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	●	A	◀▶
COMCAST CORPORATION	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ● ●	BBB	▲
NETFLIX, INC.	● ● ●	● ● ●	●	●	●	BB	◀▶
CHARTER COMMUNICATIONS, INC.	● ● ●	●	●	● ●	● ● ● ●	BB	▲
KRAFTON, Inc.	●	●	● ●	● ● ● ●	●	BB	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● ● ● ● ● 최고 4분위 ● ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치