



크래프톤

| Bloomberg Code (259960 KS) | Reuters Code (259960.KS)

2023년 11월 8일

[게임]

강석오 선임연구원

☎ 02-3772-1543

✉ sokang@shinhan.com

안정적 실적과 신작 공개



Trading BUY

(유지)



현재주가 (11월 7일)

172,500 원



목표주가

200,000 원 (상향)



상승여력

15.9%

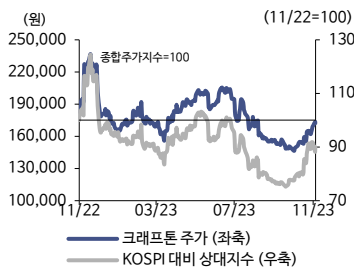
- ◆ 3Q23 Review: 견고한 <PUBG>와 비용 축소 효과
- ◆ 지스타 통해 <다크앤다커 모바일>과 <프로젝트 inZOI> 공개 예정
- ◆ <PUBG> 및 <다크앤다커> IP 실적 추정치 조정으로 목표주가 상향



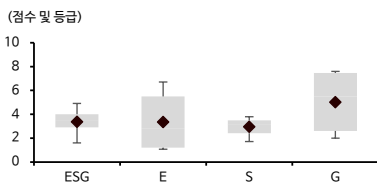
신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	8,342.6십억원
발행주식수	48.4백만주
유동주식수	29.1백만주(60.1%)
52주 최고가/최저가	236,500 원/146,500 원
일평균 거래량 (60 일)	105,605 주
일평균 거래액 (60 일)	16,718백만원
외국인 지분율	31.65%
주요주주	
장병규 외 29 인	21.05%
IMAGE FRAME INVESTMENT (HK) LIMITED	13.73%
절대수익률	
3개월	-1.1%
6개월	-13.0%
12개월	-11.1%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	4.4%
6개월	-11.0%
12개월	-13.7%

주가



ESG 컨센서스



3Q23 Review: 견고한 <PUBG>와 비용 축소 효과

크래프톤은 3Q23 영업수익 4,503억원(YoY +3.8%, QoQ +16.3%), 영업이익 1,893억원(YoY +30.9%, QoQ +44%, OPM 42%)을 기록하며 컨센서스 영업이익 1,455억원을 상회했다. 여름 방학 효과를 누리는 가운데 PC에서는 성장형 무기 스킨과 크로마 추가, 모바일에서는 IP 콜라보가 긍정적인 반응을 이끌어냈다. 추가하락에 따른 주식보상비용 환입 198억원, 조직 개편 및 효율화에 따른 인건비 감소 등 비용 축소 효과도 영업이익의 서프라이즈에 기여했다. 마케팅비는 <디펜스더비> 출시와 업데이트에 따른 마케팅 집행으로 전 분기 대비 증가했다.

안정적 실적과 신작 공개

주식보상비용 환입 효과가 적지 않았지만 <PUBG> IP의 견고함을 이번 분기에도 다시 한 번 증명하며 호실적을 기록했다. 중장기적으로는 하향 안정화를 완전히 막을 수는 없겠지만 다음 대형 프로젝트의 출시 전까지는 충분한 방어가 가능하다는 판단이다. 다만 멀티플이 많이 낮아진 상황에서도 <다크앤다커 모바일>과 <블랙버짓>의 BM이 아직 명확하게 공개되지 않아 불확실성은 여전히 존재한다.

동사는 11월 지스타를 통해 <다크앤다커 모바일>과 <inZOI>를 공개할 예정이다. 특히 <프로젝트AB>에 <다크앤다커> IP 적용을 확정했는데, 이는 글로벌 유저들에게 큰 관심을 받았던 익스트랙션 RPG <다크앤다커>의 기존 팬들을 IP 파워로 유입시키기 위함으로 판단한다. <다크앤다커 모바일>은 내년 상반기 글로벌 출시 예정이며, 이번 지스타에서는 PC에서 구현되었던 익스트랙션 RPG를 얼마나 높은 편의성으로 모바일에 이식했는지를 주의깊게 살펴야 할 것이다.

투자 의견 'Trading Buy' 유지, 목표주가 200,000원으로 상향

동사에 대한 투자 의견 'Trading Buy'를 유지하며, 목표주가는 실적 추정치 조정과 함께 200,000원으로 상향한다. 전 분기의 <PUBG> IP 하향 안정화에 대한 우려를 3Q23 실적으로 해소함에 따라 추정치를 상향 조정했다. 또한 <다크앤다커> IP를 사용함에 따라 소송이 진행 중임과 별개로 글로벌 유저들의 IP 인지도가 재무 성과로 연결될 것으로 판단한다. 과금 금액보다 트래픽 자체가 우선되어야 하는 장르인 만큼 해당 IP의 사용이 초기 모객에 도움을 줄 것은 확실하다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2021	1,885.4	650.6	519.9	11,442	94,107	40.2	27.3	4.9	17.9	(62.7)
2022	1,854.0	751.6	500.2	10,194	104,151	16.5	6.0	1.6	10.3	(60.2)
2023F	1,816.0	723.0	720.9	14,796	117,888	11.7	5.7	1.5	13.3	(63.1)
2024F	1,974.1	649.8	587.6	12,150	130,038	14.2	5.8	1.3	9.8	(64.1)
2025F	2,400.1	863.0	752.7	15,563	145,602	11.1	3.7	1.2	11.3	(69.1)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

크래프톤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	2024F
영업수익	523.0	423.6	433.7	473.8	538.7	387.1	450.3	440.0	498.3	438.1	464.1
(% YoY)	13.5	(7.8)	(16.9)	6.8	3.0	(8.6)	3.8	(7.1)	(7.5)	13.2	3.1
(% QoQ)	17.9	(19.0)	2.4	9.2	13.7	(28.2)	16.3	(2.3)	13.3	(12.1)	5.9
[매출구성]											
PC	106.1	88.6	131.1	139.1	178.5	117.0	121.3	111.4	117.7	110.6	103.9
모바일	395.9	319.7	282.4	254.7	348.2	244.9	309.1	310.4	363.2	310.8	343.8
콘솔	15.0	9.6	11.7	67.7	7.2	19.0	12.0	10.1	9.0	8.1	7.5
기타	5.9	5.7	8.4	12.2	4.8	6.1	7.9	8.1	8.4	8.6	8.9
영업비용	208.0	257.7	289.1	347.6	255.7	255.6	261.0	320.7	1,102.4	1,068.3	1,163.6
(% YoY)	(9.8)	(8.7)	(10.7)	(12.7)	22.9	(0.8)	(9.7)	(7.7)	(10.7)	(3.1)	8.9
(% QoQ)	(47.8)	23.9	12.2	20.2	(26.4)	(0.0)	2.1	22.9			
[비용구성]											
인건비	108.3	94.2	98.9	63.4	100.8	103.2	102.3	107.4	364.8	419.9	458.4
자급수수료	55.8	81.5	85.2	102.7	61.6	70.6	64.9	88.8	325.3	288.8	268.8
앱수수료/매출원가	51.6	50.1	47.8	57.7	46.7	32.2	59.9	41.7	207.1	158.3	183.4
마케팅비	17.5	11.3	19.7	81.2	5.1	8.7	18.1	35.7	129.7	35.1	67.0
주식보상비용	(53.2)	(8.4)	7.8	(9.7)	10.0	9.1	(19.8)	9.9	(63.6)	36.5	37.8
기타	28.0	29.0	29.7	52.4	31.4	31.9	35.6	37.1	139.1	129.7	148.0
영업이익	315.0	165.8	144.6	126.2	283.0	131.5	189.3	119.3	751.6	661.7	502.7
(% YoY)	36.8	(6.2)	(27.0)	178.8	(10.1)	(20.7)	30.9	(5.4)	15.5	(12.0)	(24.0)
(% QoQ)	596.1	(47.3)	(12.8)	(12.8)	124.3	(53.5)	44.0	(37.0)			
(% OPM)	60.2	39.2	33.3	26.6	52.5	34.0	42.0	27.1	40.5	38.2	30.2
당기순이익	245.2	194.0	226.4	(165.4)	267.2	128.5	211.6	112.7	500.2	652.7	494.3
(% YoY)	26.4	37.3	27.0	적전	9.0	(33.7)	(6.6)	흑전	(3.8)	30.5	(24.3)
(% QoQ)	3,829.7	(20.9)	16.7	적전	흑전	(51.9)	64.6	(46.7)			
(% NPM)	46.9	45.8	52.2	(34.9)	49.6	33.2	47.0	25.6	27.0	37.7	29.7
지배기업순이익	245.2	194.0	226.4	(165.4)	267.5	128.8	211.9	112.7	500.2	653.2	494.3
(% YoY)	26.4	37.3	27.0	적전	9.1	(33.6)	(6.4)	흑전	(3.8)	30.6	(24.3)
(% QoQ)	3,829.7	(20.9)	16.7	적전	흑전	(51.8)	64.6	(46.8)			

자료: 회사 자료, 신한투자증권

크래프톤 Valuation Table

(십억원, 원, 배)	2023F	2024F	비고
지배기업 순이익	720.9	587.6	자기주식수 차감
주식 수 (만주)	4,621	4,621	
EPS	15,599	12,716	
12M Fwd EPS (A)		13,142	시가총액 기준 9.7조원
목표 PER (B)		15.0	
(A) * (B)		197,132	
목표 주가		200,000	
현재 주가 (8/9)		172,500	
상승여력 (%)		15.9	

자료: 신한투자증권

크래프톤 3Q23P 실적 Review

(십억원)	3Q23P	2Q23	%QoQ	3Q22	%YoY	컨센서스	%Gap
매출액	450.3	387.1	16.3	433.7	3.8	425.2	5.9
영업이익	189.3	131.5	44.0	144.6	30.9	143.9	31.5
순이익	211.9	128.8	64.6	226.4	(6.4)	130.8	62.0
영업이익률	42.0	34.0		33.3		33.8	
순이익률	47.1	33.3		52.2		30.8	

자료: 회사 자료, 신한투자증권

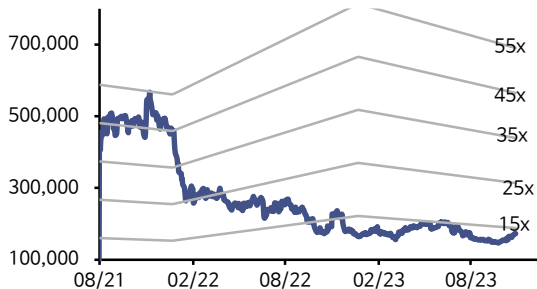
크래프톤 2023, 2024년 실적 추정치 변경

(십억원)	2023F			2024F		
	컨센서스	신한 추정치	차이(%)	컨센서스	신한 추정치	차이(%)
매출액	1761.7	1816.0	3.1	1922.5	1974.1	2.7
영업이익	657.9	723.0	9.9	676.7	649.8	(4.0)
순이익	598.8	720.9	20.4	590.8	587.6	(0.5)

자료: 신한투자증권 추정

크래프톤 12개월 선행 PER band

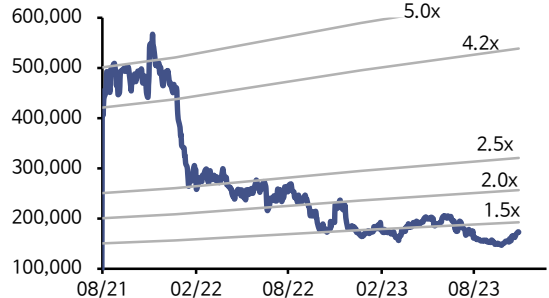
(원)



자료: QuantiWise, 신한투자증권

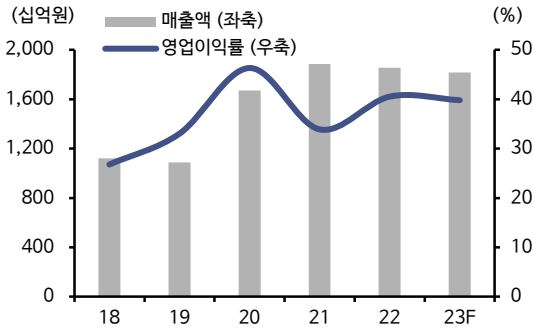
크래프톤 12개월 선행 PBR band

(원)



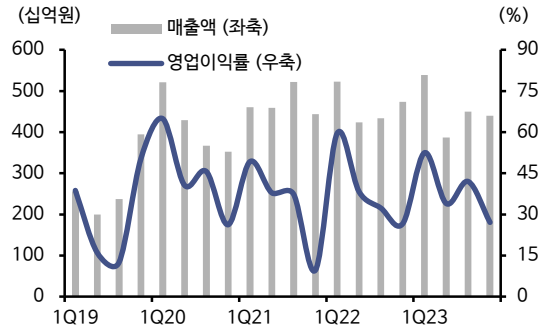
자료: QuantiWise, 신한투자증권

연간 실적 추이 및 전망



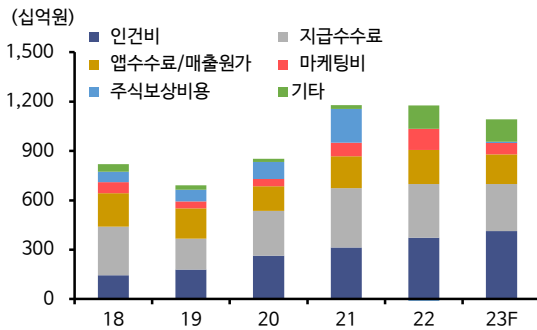
자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기 실적 추이 및 전망



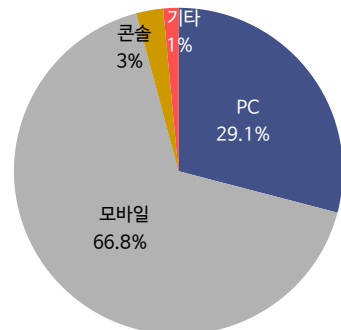
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연간 비용 추이 및 전망



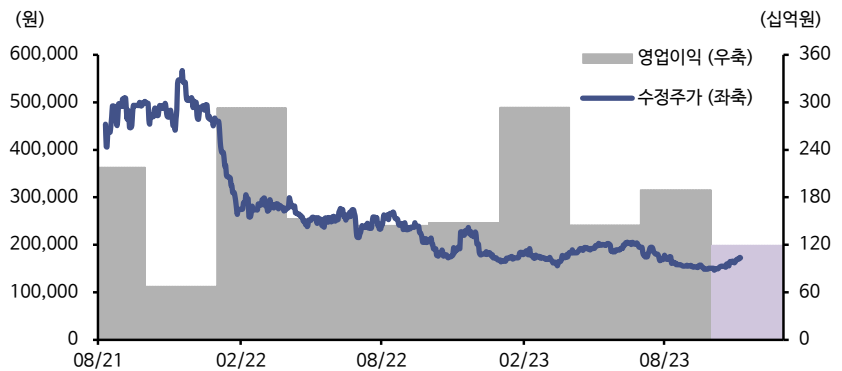
자료: 회사 자료, 신한투자증권

매출 비중(2023F)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

크래프톤 영업이익 및 주가 추이



자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	5,717.8	6,030.3	6,639.6	7,378.5	8,126.2
유동자산	3,653.7	3,892.6	4,409.0	5,025.8	5,854.4
현금및현금성자산	3,019.3	674.7	1,522.0	1,922.4	2,758.1
매출채권	530.7	525.6	488.3	636.6	631.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	2,064.1	2,137.7	2,230.7	2,352.7	2,271.8
유형자산	243.7	223.1	220.8	207.3	142.8
무형자산	911.4	860.5	880.0	883.7	871.7
투자자산	621.0	693.3	714.5	846.3	842.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,109.6	917.5	933.4	1,084.6	1,079.6
유동부채	638.2	411.2	382.5	496.6	492.8
단기차입금	0.0	7.0	7.0	7.0	7.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	471.4	506.3	550.9	588.1	586.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	118.7	139.8	176.3	176.3	176.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,608.2	5,112.9	5,706.2	6,293.9	7,046.5
자본금	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
자본잉여금	3,839.1	1,447.8	1,470.1	1,470.1	1,470.1
기타자본	155.6	103.6	88.2	88.2	88.2
기타포괄이익누계액	50.7	88.0	118.5	118.5	118.5
이익잉여금	557.8	3,467.6	4,019.7	4,607.3	5,360.0
지배주주지분	4,608.1	5,111.9	5,701.3	6,289.0	7,041.6
비지배주주지분	0.1	1.0	4.9	4.9	4.9
*총차입금	173.2	203.8	236.3	252.4	251.9
*순차입금(순현금)	(2,887.1)	(3,076.1)	(3,603.4)	(4,031.3)	(4,866.1)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	713.9	512.7	938.9	645.7	830.5
당기순이익	519.9	500.2	720.0	587.6	752.7
무형자산상각비	61.7	75.6	81.3	83.5	64.5
무형자산상각비	5.8	31.8	22.1	12.3	12.1
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산손실손실(이익)	(11.8)	(7.2)	0.2	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	1.0	35.3	11.9	0.0	0.0
운전자본변동	(34.8)	(134.4)	119.7	(37.8)	1.2
(법인세납부)	(205.0)	(244.6)	(166.6)	(228.5)	(278.4)
기타	377.1	256.0	150.3	228.6	278.4
투자활동으로인한현금흐름	(1,199.7)	(2,863.0)	248.4	(261.5)	5.8
유형자산의증가(CAPEX)	(61.3)	(26.6)	(49.5)	(71.0)	0.0
유형자산의감소	0.8	0.2	1.1	1.0	0.0
무형자산의감소(증가)	8.5	4.8	(6.3)	(16.0)	0.0
투자자산의감소(증가)	(414.5)	(2,658.5)	359.4	(131.8)	4.4
기타	(733.2)	(182.9)	(56.3)	(43.7)	1.4
FCF	602.2	425.8	617.1	416.9	709.0
재무활동으로인한현금흐름	2,736.2	(56.1)	(346.6)	16.1	(0.5)
차입금의 증가(감소)	(1.5)	5.9	(152.4)	16.1	(0.5)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	(168.0)	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2,737.7	(62.0)	(26.2)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	49.1	61.7	6.6	0.0	0.0
현금의증가(감소)	2,299.5	(2,344.6)	847.4	400.3	835.7
기초현금	719.8	3,019.3	674.7	1,522.0	1,922.4
기말현금	3,019.3	674.7	1,522.0	1,922.4	2,758.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

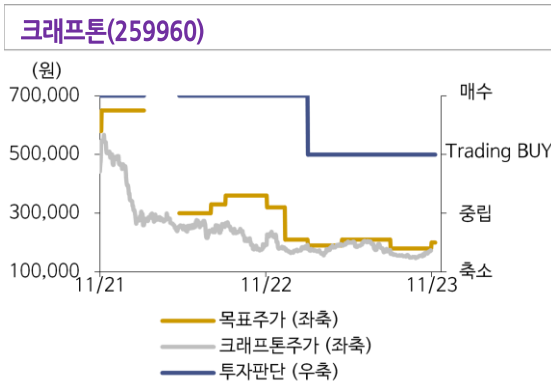
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,885.4	1,854.0	1,816.0	1,974.1	2,400.1
증감률 (%)	12.9	(1.7)	(2.1)	8.7	21.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,885.4	1,854.0	1,816.0	1,974.1	2,400.1
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	1,234.7	1,102.4	1,093.0	1,324.3	1,537.1
영업이익	650.6	751.6	723.0	649.8	863.0
증감률 (%)	(15.9)	15.5	(3.8)	(10.1)	32.8
영업이익률 (%)	34.5	40.5	39.8	32.9	36.0
영업외손익	110.6	(67.7)	233.7	166.3	168.1
금융손익	3.9	26.1	16.9	0.0	0.0
기타영업외손익	107.6	(58.5)	228.7	166.3	168.1
종속 및 관계기업관련손익	(1.0)	(35.3)	(11.9)	0.0	0.0
세전계속사업이익	761.2	683.9	956.7	816.1	1,031.1
법인세비용	230.5	168.2	236.7	228.5	278.4
계속사업이익	530.3	515.2	720.0	587.6	752.7
중단사업이익	(10.8)	(15.5)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	519.9	500.2	720.0	587.6	752.7
증감률 (%)	(6.5)	(3.8)	43.9	(18.4)	28.1
순이익률 (%)	27.6	27.0	39.6	29.8	31.4
(지배주주)당기순이익	519.9	500.2	720.9	587.6	752.7
(비지배주주)당기순이익	(0.0)	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0
총포괄이익	537.7	537.4	751.9	587.6	752.7
(지배주주)총포괄이익	537.7	537.5	753.5	589.6	755.2
(비지배주주)총포괄이익	(0.0)	(0.0)	(1.6)	(2.0)	(2.5)
EBITDA	718.2	859.0	826.4	745.7	939.5
증감률 (%)	(12.2)	19.6	(3.8)	(9.8)	26.0
EBITDA 이익률 (%)	38.1	46.3	45.5	37.8	39.1

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	11,442	10,194	14,777	12,150	15,563
EPS (지배순이익, 원)	11,442	10,194	14,796	12,150	15,563
BPS (자본총계, 원)	94,109	104,171	117,988	130,139	145,702
BPS (지배지분, 원)	94,107	104,151	117,888	130,038	145,602
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	40.2	16.5	11.7	14.2	11.1
PER (지배순이익, 배)	40.2	16.5	11.7	14.2	11.1
PBR (자본총계, 배)	4.9	1.6	1.5	1.3	1.2
PBR (지배지분, 배)	4.9	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA (배)	27.3	6.0	5.7	5.8	3.7
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	38.1	46.3	45.5	37.8	39.1
영업이익률 (%)	34.5	40.5	39.8	32.9	36.0
순이익률 (%)	27.6	27.0	39.6	29.8	31.4
ROA (%)	14.0	8.5	11.4	8.4	9.7
ROE (지배순이익, %)	17.9	10.3	13.3	9.8	11.3
ROIC (%)	64.7	43.3	38.5	35.1	45.7
안정성					
부채비율 (%)	24.1	17.9	16.4	17.2	15.3
순차입금비율 (%)	(62.7)	(60.2)	(63.1)	(64.1)	(69.1)
현금비율 (%)	473.1	164.1	397.9	387.1	559.7
이자보상배율 (배)	93.6	99.2	N/A	N/A	N/A
활동성					
순운전자본회전율 (회)	15.9	11.7	7.0	6.9	7.4
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	96.1	104.0	101.9	104.0	96.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 09월 09일	매수	580,000	(16.9)	(6.9)
2021년 11월 12일	매수	650,000	(35.0)	(12.8)
2022년 02월 14일	커버리지제외		-	-
2022년 05월 02일	매수	300,000	(15.9)	(7.8)
2022년 07월 11일	매수	330,000	(24.6)	(20.2)
2022년 08월 12일	매수	360,000	(41.1)	(25.3)
2022년 11월 11일	매수	320,000	(36.2)	(26.1)
2022년 12월 21일	매수	210,000	(16.9)	(8.6)
2023년 02월 09일	Trading BUY	190,000	(7.1)	2.4
2023년 04월 25일	Trading BUY	210,000	(9.5)	(2.1)
2023년 08월 10일	Trading BUY	180,000	(13.0)	(3.7)
2023년 11월 08일	Trading BUY	200,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 강석오)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 06일 기준)

매수 (매수)	92.98%	Trading BUY (중립)	4.96%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------