

크래프톤 (259960/KS)

곧 윤곽이 드러날 신작

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 300,000 원(상향)

현재주가: 254,000 원

상승여력: 18.1%



Analyst
남효지

hjinam@sk.com.kr
3773-9288

Company Data

발행주식수	4,836 만주
시가총액	12,285 십억원
주요주주	
장병규(외28)	21.05%
IMAGEFRAME INVESTMENT(HK) LTD	13.73%

Stock Data

주가(24/04/16)	254,000 원
KOSPI	2,609.63 pt
52주 최고가	257,000 원
52주 최저가	146,500 원
60일 평균 거래대금	27 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 Preview: OP 2,319 억원(-18.1%)으로 컨센서스 하회 추정

매출액 5,357 억원(-0.6% YoY)으로 기존 추정치대비 모바일 매출 조정 폭이 컸다. 12월 중국 게임 규제 영향으로 1 분기가 성수기임에도 기존 강도로 마케팅 활동을 전개하지 못해 화평정영의 로열티 매출이 감소한 것으로 파악된다. 펍지 모바일은 건조한 트래픽을 보였으나 BGMI 는 4Q23 높은 강도의 마케팅 진행 후 유저들의 피로도 조절을 위해 1 분기는 평이한 수준, 전체 모바일 매출은 3,303 억원으로 전분기대비 3.6% 감소했을 것으로 추정된다. PC 는 4 분기 론도맵 업데이트 이후 건조한 트래픽을 유지 중, 매출은 전분기대비 13.1% 증가한 1,894 억원으로 추정한다. 주식보상비를 제외하면 영업비용은 전반적으로 통제되는 모습이다.

<다크앤다커 모바일>, 신규 장르 선정

4/24~28 <다크앤다커 모바일>의 대규모 CBT 진행, 연내 글로벌 출시 예정이다. 익스트랙션 RPG 장르 특성 상 스킨 판매, 패스 상품 중심으로 BM 이 구성될 것이고, 새롭게 도전하는 장르인 만큼 게임성과 유저 유입을 중점적으로 테스트해 올해는 매출보다는 신규 장르로의 확장 및 트래픽 확보에 집중할 것이다. 본격적인 매출 기여는 트래픽이 안정화되는 25 년부터 시작될 것이다. 올해 <다크앤다커 모바일>의 매출 기여는 522 억원 수준으로 추정한다. 이후 하반기에 <딩컴 모바일> 출시, 연내 <블랙버짓>과 <inZOI>의 얼리 액세스도 계획하고 있다.

목표주가 30 만원으로 상향

올해도 연중 실적 흐름은 양호할 것으로 예상된다. PC 와 펍지모바일 모두 건조한 트래픽이 유지되고 있고, BGMI 도 2 분기부터는 현지 콜라보 콘텐츠와 마케팅을 강화해 매출을 높여갈 것이다. 신작 출시가 다가오며 높은 one IP 의존도에 따라 부여한 멀티플 할인율을 제거, 목표주가를 기존 25 만원에서 30 만원으로 상향한다. 연초부터 신작 출시 기대감, 주주환원 강화로 주가는 YTD 31% 상승, 12MF P/E 18.8 배로 추가 상승 여력은 크지 않으나 3/27~6/26 까지 1,992 억원 규모의 자사주 취득 및 소각을 진행함에 따라 현 주가 수준은 지지될 수 있을 것이다. M&A 나 지분 확보, IP 퍼블리싱 등을 통한 추정치 추가 상향 여력은 열려있어 매수 의견은 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,885	1,854	1,911	2,024	2,282	2,394
영업이익	십억원	651	752	768	731	867	907
순이익(지배주주)	십억원	520	500	595	655	786	857
EPS	원	10,829	10,496	12,310	13,537	16,257	17,718
PER	배	42.5	16.0	15.7	18.8	15.6	14.3
PBR	배	4.9	1.6	1.7	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	배	27.6	6.3	7.4	10.8	8.6	7.4
ROE	%	17.9	10.3	11.2	11.1	11.9	11.5

크래프톤 목표 주가 산출

구분	내용
2024년 지배주주지분 순이익(십억원)	654.7
Target P/E	20.9x
목표 시총(십억원)	13,697.2
주식 수(천 주)	46,212.1
적정 주가(원)	296,398
목표 주가(원)	300,000
현재 주가(원)	254,000
상승 여력	18.1%

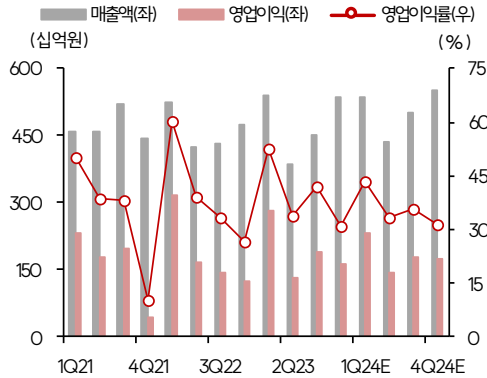
자료: SK 증권

크래프톤 실적 추정 표

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	538.7	387.1	450.3	534.6	535.7	435.9	502.4	550.5	1,910.6	2,024.5	2,281.6
PC	178.5	117.0	121.3	167.1	189.4	124.3	131.8	157.3	583.9	602.8	748.7
모바일	348.2	244.9	309.1	342.7	330.3	296.7	355.0	336.6	1,244.8	1,318.6	1,370.8
콘솔	7.2	19.0	12.0	17.4	8.1	7.2	8.7	49.3	55.7	73.4	128.4
영업비용	255.7	255.6	261.0	370.2	303.8	291.2	322.2	376.3	1,142.5	1,293.5	1,414.4
인건비	100.8	103.2	102.3	120.9	109.7	114.1	118.9	136.6	427.3	479.3	528.6
앱수수료/매출원가	46.7	32.2	59.9	87.9	64.6	50.5	51.9	74.9	226.8	241.8	256.4
지급수수료	61.6	70.6	64.9	61.9	57.4	71.1	72.7	82.4	258.9	283.6	311.2
광고선전비	5.1	8.7	18.1	34.2	13.2	18.2	32.2	38.9	66.1	102.5	123.8
주식보상비용	10.0	9.1	-19.8	28.3	28.9	5.5	13.0	8.9	27.6	56.4	45.2
기타	31.4	31.9	35.6	36.9	30.0	31.9	33.4	34.6	135.9	129.9	149.0
영업이익	283.0	131.5	189.3	164.3	231.9	144.7	180.2	174.3	768.0	731.0	867.2
영업이익률	52.5%	34.0%	42.0%	30.7%	43.3%	33.2%	35.9%	31.7%	40.2%	36.1%	38.0%
순이익	267.2	128.5	211.6	-13.2	197.1	132.9	169.2	162.1	594.1	661.3	794.2
지배주주순이익	267.5	128.8	211.9	-12.8	195.1	131.5	167.5	160.5	595.4	654.7	786.3
YoY growth rate											
매출액	3.0%	-8.6%	3.8%	12.8%	-0.6%	12.6%	11.6%	3.0%	3.1%	6.0%	12.7%
PC	68.2%	32.1%	-7.5%	20.1%	6.1%	6.2%	8.6%	-5.9%	25.6%	3.2%	24.2%
모바일	-12.1%	-23.4%	9.4%	34.5%	-5.1%	21.2%	14.9%	-1.8%	-0.6%	5.9%	4.0%
콘솔	-51.8%	98.4%	2.6%	-74.3%	12.3%	-62.3%	-27.5%	183.8%	-46.5%	31.8%	75.0%
영업비용	22.9%	-0.8%	-9.7%	6.5%	18.8%	13.9%	23.4%	1.6%	3.6%	13.2%	9.3%
인건비	-6.9%	9.6%	3.5%	90.8%	8.8%	10.6%	16.2%	12.9%	17.1%	12.2%	10.3%
앱수수료/매출원가	-9.4%	-35.8%	25.5%	52.4%	38.1%	56.9%	-13.3%	-14.9%	9.5%	6.6%	6.0%
지급수수료	10.3%	-13.5%	-23.9%	-39.7%	-6.7%	0.7%	12.1%	33.1%	-20.4%	9.5%	9.8%
광고선전비	-70.9%	-23.3%	-8.4%	-57.8%	159.6%	109.7%	78.6%	13.5%	-49.1%	55.2%	20.8%
주식보상비용	흑전	흑전	적전	흑전	188.2%	-39.3%	흑전	-68.5%	흑전	104.0%	-19.8%
기타	12.3%	10.0%	19.9%	-29.6%	-4.7%	0.0%	-6.3%	-6.2%	-2.3%	-4.4%	14.7%
영업이익	-10.1%	-20.7%	30.9%	30.3%	-18.1%	10.0%	-4.8%	6.1%	2.2%	-4.8%	18.6%
영업이익률	-7.7%	-5.2%	8.7%	4.1%	-9.2%	-0.8%	-6.2%	0.9%	-0.3%	-4.1%	1.9%
순이익	9.0%	-33.7%	-6.6%	적지	-26.3%	3.4%	-20.0%	흑전	18.8%	11.3%	20.1%

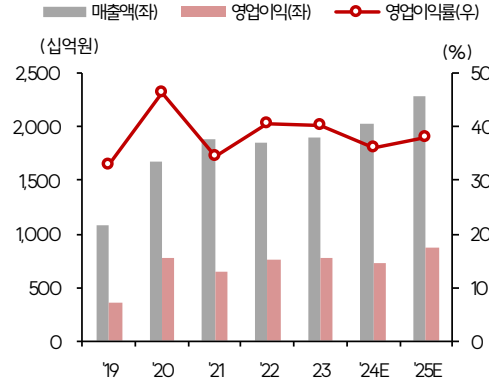
자료: 크래프톤, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



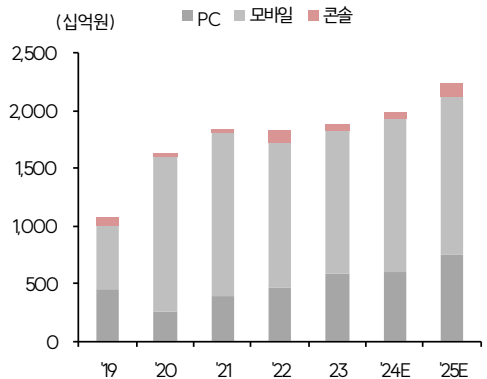
자료: 크래프톤, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



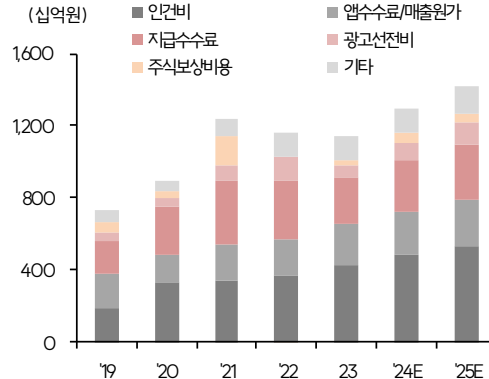
자료: 크래프톤, SK 증권

플랫폼별 매출 추이



자료: 크래프톤, SK 증권

영업비용 추이



자료: 크래프톤, SK 증권

분기 실적 추정 변동 표

	변경 전				변경 후				% chg.			
	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	592.8	444.9	519.3	518.2	535.7	435.9	502.4	550.5	-9.6%	-2.0%	-3.2%	6.2%
영업이익	298.7	145.9	185.7	147.6	231.9	144.7	180.2	174.3	-22.4%	-0.8%	-2.9%	18.1%
지배주주순이익	246.0	129.8	171.0	137.2	195.1	131.5	167.5	160.5	-20.7%	1.3%	-2.0%	17.0%

자료: SK 증권

연간 실적 추정 변동 표

	변경 전		변경 후		% chg.	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	2,075.2	2,300.2	2,024.5	2,281.6	-2.4%	-0.8%
영업이익	777.8	838.6	731.0	867.2	-6.0%	3.4%
지배주주순이익	684.0	759.4	654.7	786.3	-4.3%	3.5%

자료: SK 증권

<다크앤다커> 모바일, 중세 판타지 세계관



자료: 크래프톤, SK 증권

<다크앤다커> 모바일



자료: 크래프톤, SK 증권

<inZOI>, 서울 배경의 시뮬레이션 게임



자료: 크래프톤, SK 증권

<inZOI>, UE5 기반 사실적인 그래픽



자료: 크래프톤, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	3,893	3,964	4,366	5,104	6,052
현금및현금성자산	675	721	1,129	1,829	2,643
매출채권 및 기타채권	558	717	739	770	882
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,145	2,476	2,751	2,829	2,827
장기금융자산	268	347	348	350	358
유형자산	223	257	491	498	432
무형자산	868	608	630	675	642
자산총계	6,038	6,440	7,117	7,933	8,879
유동부채	411	521	532	549	608
단기금융부채	64	73	75	78	89
매입채무 및 기타채무	94	35	230	240	275
단기충당부채	3	0	0	0	0
비유동부채	510	361	365	371	391
장기금융부채	140	131	131	131	131
장기매입채무 및 기타채무	41	15	15	15	15
장기충당부채	14	14	14	15	17
부채총계	921	882	897	919	999
지배주주지분	5,111	5,554	6,209	6,995	7,852
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,449	1,472	1,472	1,472	1,472
기타자본구성요소	104	97	97	97	97
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,468	3,895	4,550	5,336	6,193
비지배주주지분	5	4	11	19	28
자본총계	5,116	5,559	6,220	7,014	7,880
부채와자본총계	6,038	6,440	7,117	7,933	8,879

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	513	662	754	887	925
당기순이익(손실)	500	594	661	794	866
비현금성항목등	360	324	171	196	183
유형자산감가상각비	76	77	71	70	66
무형자산상각비	32	31	27	30	33
기타	253	216	73	95	84
운전자본감소(증가)	-134	-139	-8	-12	-43
매출채권및기타채권의감소(증가)	-42	-148	-21	-31	-112
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	8	-62	7	10	35
기타	-458	-262	-268	-328	-338
법인세납부	-245	-146	-198	-237	-259
투자활동현금흐름	-2,863	-394	-380	-188	-121
금융자산의감소(증가)	-2,714	164	-4	-6	-20
유형자산의감소(증가)	-26	-34	-305	-77	0
무형자산의감소(증가)	5	25	-50	-75	0
기타	-127	-549	-21	-31	-100
재무활동현금흐름	-56	-225	2	3	11
단기금융부채의증가(감소)	6	0	2	3	11
장기금융부채의증가(감소)	-52	-57	0	0	0
자본의증가(감소)	-2,390	23	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	2,380	-192	0	0	0
현금의 증가(감소)	-2,345	46	407	701	813
기초현금	3,019	675	721	1,129	1,829
기말현금	675	721	1,129	1,829	2,643
FCF	486	629	449	810	925

자료 : 크래프톤, SK증권 추정

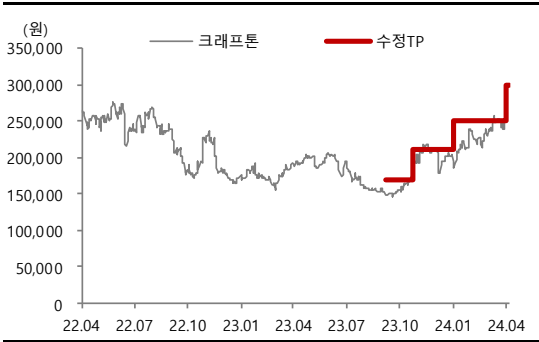
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,854	1,911	2,024	2,282	2,394
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,854	1,911	2,024	2,282	2,394
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	1,102	1,143	1,293	1,414	1,488
영업이익	752	768	731	867	907
영업이익률(%)	40.5	40.2	36.1	38.0	37.9
비영업손익	-68	61	128	164	217
순금융손익	26	29	127	146	179
외환관련손익	140	18	0	0	0
관계기업등 투자손익	-35	-44	0	0	0
세전계속사업이익	684	829	859	1,031	1,124
세전계속사업이익률(%)	36.9	43.4	42.4	45.2	46.9
계속사업법인세	169	235	198	237	259
계속사업이익	515	594	661	794	866
중단사업이익	-15	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	500	594	661	794	866
순이익률(%)	27.0	31.1	32.7	34.8	36.2
지배주주	500	595	655	786	857
지배주주귀속 순이익률(%)	27.0	31.2	32.3	34.5	35.8
비지배주주	-0	-1	7	8	9
총포괄이익	536	593	661	794	866
지배주주	536	594	659	791	862
비지배주주	-0	-1	2	3	3
EBITDA	859	876	829	968	1,006

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	-1.7	3.1	6.0	12.7	4.9
영업이익	15.5	2.2	-4.8	18.6	4.5
세전계속사업이익	-10.2	21.2	3.6	20.1	9.0
EBITDA	19.6	2.0	-5.3	16.7	3.9
EPS	-3.1	17.3	10.0	20.1	9.0
수익성 (%)					
ROA	8.5	9.5	9.8	10.6	10.3
ROE	10.3	11.2	11.1	11.9	11.5
EBITDA마진	46.3	45.9	41.0	42.4	42.0
안정성 (%)					
유동비율	946.0	761.4	820.5	930.5	995.5
부채비율	18.0	15.9	14.4	13.1	12.7
순차입금/자기자본	-55.5	-52.2	-53.3	-57.3	-61.4
EBITDA/이자비용(배)	113.4	98.3	27.1	29.5	30.2
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,496	12,310	13,537	16,257	17,718
BPS	104,137	114,849	128,382	144,639	162,357
CFPS	12,379	14,544	15,568	18,336	19,764
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	16.0	15.7	18.8	15.6	14.3
PBR	1.6	1.7	2.0	1.8	1.6
PCR	13.6	13.3	16.3	13.9	12.9
EV/EBITDA	6.3	7.4	10.8	8.6	7.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.04.17	매수	300,000원	6개월		
2024.01.17	매수	250,000원	6개월	-8.39%	2.80%
2023.11.08	매수	210,000원	6개월	-2.89%	3.81%
2023.09.22	중립	170,000원	6개월	-6.98%	2.00%
2023.02.09	중립	200,000원	6개월	-10.56%	2.75%
2022.11.28	매수	300,000원	6개월	-40.12%	-24.33%
2022.05.30	매수	400,000원	6개월	-42.52%	-30.88%



Compliance Notice

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 17일 기준)

매수	96.55%	중립	3.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------