

크래프톤

259960

Feb 13, 2024

Buy

유지

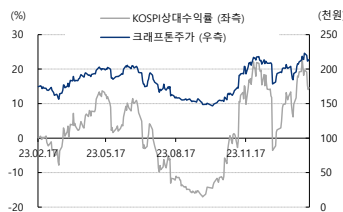
TP 270,000 원

유지

Company Data

현재가(02/08)	214,000 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	223,000 원
52 주 최저가(보통주)	146,500 원
KOSPI (02/08)	2,620.32p
KOSDAQ (02/08)	826.58p
자본금	49 억원
시가총액	103,500 억원
발행주식수(보통주)	4,836 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	10.7 만주
평균거래대금(60 일)	224 억원
외국인지분(보통주)	33.67%
주요주주	
장병규 외 30 인	21.05%
IMAGE FRAME INVESTMENT	13.73%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	6.5	24.7	11.5
상대주가	4.3	22.5	5.6

PUBG 프랜차이즈화의 가능성 확인

4Q23 Review: 매출 & 영업이익의 컨센서스 상회

4Q23 매출은 5,346억원(YoY +12.8%, QoQ +18.7%), 영업이익은 1,643억원(YoY +30.3%, QoQ -13.2%)로 시장예상치(매출 4,354억원, 이익 1,100억원)를 상회. PC 매출은 신규 맵 론드 출시에 따라 트래픽이 증대되고, '제작소 패스: 2023 블랙 마켓' 등 호조로 ARPU가 전분기비 증가하며 1,671억원(QoQ +37.8%, YoY +20.1%), 모바일 매출은 PUBG 모바일의 트래픽 증가와 슈퍼가 콜라보레이션, 성장형 스킨 출시에 따른 매출 증가, BGMI의 인도 현지화 콘텐츠 제공과 적극적인 마케팅에 따라 3,427원(QoQ +10.9%, YoY +34.5%) 기록.

영업비용 중 앱수수료/매출원가는 PC/콘솔 및 모바일 모두에서 매출 성장함에 따라 879억원(YoY +52.4%, 매출 대비 16.4%), 인건비는 연간 영업이익의 확정에 따른 상여금 반영과 신작 준비를 위한 인원 증가로 1,209억원(YoY +90.8%, QoQ +18.2%), 지급수수료는 e-Sports 비용 절감과 칼리스트 프로토콜 서버 비용 감소로 619억원(YoY -39.7%) 기록. 마케팅비는 PC 버전 론드맵 출시, BGMI 마케팅 영향으로 QoQ +89.7% 증가했으나 전년 동기 TCP 마케팅 관련 높은 기저효과로 YoY -57.8% 감소한 342억원 기록.

투자의견 Buy & 목표주가 270,000원 유지

투자의견 Buy 및 목표주가 270,000원 유지. 계절적 비수기임에도 불구하고 외부 요인/신작이 아닌 PUBG IP의 리텐션을 통해 방대한 트래픽 기반의 건전한 서프라이즈를 시현. 1) 이에 따라 PUBG IP의 라이프사이클 장기화와 프랜차이즈화(콘솔 싱글 플레이 버전 출시, PC 버전 강화, 캐주얼화를 통한 모바일 오디언스 확장)가 실현 가능하다는 것을 확인. 또한 2) 신흥 시장인 인도에서도 BGMI의 서비스 뿐 아니라 지역 특색에 맞는 퍼블리싱 라인업 확대를 통해 새로운 성장동력을 마련할 수 있을 것으로 기대. 3) 제작에 밀접한 생성형 AI 기술을 제작 과정에 도입해 제작비용의 절감과 제작 속도 단축을 꾀할 뿐 아니라, AI 붓과 버추얼 게임 친구 개발을 통해 동사의 개발 및 운영 경쟁력 제고를 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12P	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	1,885	1,854	1,911	2,091	2,270
YoY(%)	12.9	-1.7	3.1	9.5	8.5
영업이익(십억원)	651	752	768	797	876
OP 마진(%)	34.5	40.6	40.2	38.1	38.6
순이익(십억원)	520	500	594	762	821
EPS(원)	11,442	10,194	12,098	15,297	16,497
YoY(%)	-83.3	-10.9	18.7	26.4	7.8
PER(배)	40.2	16.5	16.0	14.0	13.0
PCR(배)	21.9	9.6	9.7	8.5	8.2
PBR(배)	4.9	1.6	1.6	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	27.6	6.2	7.0	7.3	6.2
ROE(%)	17.9	10.3	11.0	12.2	11.6



인터넷/게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBO 교보증권

크래프톤 [259960]

PUBG 프랜차이즈화의 가능성 확인

[도표 1] 크래프톤 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023P	2024E
매출액	538.7	387.1	450.3	534.6	565.4	453.8	531.4	540.8	1,885.4	1,854.0	1,910.6	2,091.4
성장률(YoY %)	3.0%	-8.6%	3.8%	12.8%	5.0%	17.2%	18.0%	1.2%	12.9%	-1.7%	3.1%	9.5%
PC	178.5	117.0	121.3	167.1	170.9	140.8	148.6	163.7	398.4	465.0	583.9	624.0
모바일	348.2	244.9	309.1	342.7	376.3	293.8	363.3	357.0	1,417.2	1,252.8	1,244.8	1,390.4
콘솔	7.2	19.0	12.0	17.4	13.0	13.4	13.8	14.2	19.6	133.9	55.7	54.6
기타	4.8	6.1	7.9	7.4	5.2	5.7	5.6	5.9	50.1	32.2	26.2	22.5
영업비용	255.7	255.6	261.0	370.2	277.1	291.7	332.0	393.3	1,234.7	1,102.4	1,142.5	1,294.1
인건비	100.8	103.2	102.3	120.9	108.0	108.7	108.3	124.9	345.0	364.8	427.3	449.9
주식보상비용	10.0	9.1	19.8	28.3	8.5	8.7	9.0	9.3	167.0	63.6	27.6	35.5
지급수수료	61.6	70.6	64.9	61.9	66.7	80.6	87.9	100.9	359.4	325.3	258.9	336.1
앱수수료	46.7	32.2	59.9	87.9	51.1	42.5	67.1	86.5	192.9	207.1	226.8	247.2
마케팅비용	5.1	8.7	18.1	34.2	11.3	19.1	23.9	34.7	82.2	129.7	66.1	88.9
기타	31.4	31.9	35.6	36.9	31.6	32.1	35.8	37.1	88.2	139.1	135.9	136.6
영업이익	283.0	131.5	189.3	164.3	288.3	162.1	199.4	147.5	650.6	751.6	768.0	797.3
성장률(YoY %)	-10.1%	-20.7%	30.9%	30.3%	1.9%	23.3%	5.3%	-10.2%	-15.9%	15.5%	2.2%	3.8%
OPM(%)	52.5%	34.0%	42.0%	30.7%	51.0%	35.7%	37.5%	27.3%	34.5%	40.5%	40.2%	38.1%
순이익	267.2	128.5	211.6	132	278.3	144.0	216.0	123.3	519.9	500.2	594.1	761.6
NPM(%)	49.6%	33.2%	47.0%	-2.5%	49.2%	31.7%	40.6%	22.8%	27.6%	27.0%	31.1%	36.4%

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 크래프톤 주요 신작 라인업

시기	게임명	장르	지역	플랫폼	자체/퍼블리싱
1H24	Dark and Darker Mobile	Extraction RPG	글로벌	모바일	자체
2H24	Project inZOI (얼리엑세스)	라이프 시뮬레이션	글로벌	PC	자체
	Project Black Budget (얼리엑세스)	Extraction Shooter	글로벌	PC/콘솔	자체
2025	Dinkum Mobile	라이프 시뮬레이션	글로벌	모바일	자체
	Subnautica 2	어드벤처/생존	글로벌	PC/콘솔	자체
	Project Gold Rush	액션 어드벤처 샌드박스	글로벌	PC/콘솔	자체
이후	Project Windless	-	글로벌	PC/콘솔	자체

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

크래프톤 [259960]

PUBG 프랜차이즈화의 가능성 확인

[크래프톤 259960]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
매출액	1,885	1,854	1,911	2,091	2,270
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,885	1,854	1,911	2,091	2,270
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	1,235	1,102	1,143	1,294	1,393
영업이익	651	752	768	797	876
영업이익률 (%)	34.5	40.5	40.2	38.1	38.6
EBITDA	718	859	851	863	930
EBITDA Margin (%)	38.1	46.3	44.5	41.3	41.0
영업외손익	111	-68	61	209	209
관계기업손익	-1	-35	0	0	0
금융수익	11	34	38	38	38
금융비용	-7	-8	-9	-9	-9
기타	108	-59	32	180	180
법인세비용차감전순이익	761	684	829	1,006	1,085
법인세비용	231	169	234	244	264
계속사업순이익	530	515	594	762	821
중단사업순이익	-10	-15	0	0	0
당기순이익	520	500	594	762	821
당기순이익률 (%)	27.6	27.0	31.1	36.4	36.2
비지배지분순이익	0	0	-1	23	25
지배지분순이익	520	500	595	738	796
지배순이익률 (%)	27.6	27.0	31.2	35.3	35.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	18	37	83	83	83
포괄순이익	538	537	677	845	904
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	538	537	677	845	904

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	714	513	683	799	847
당기순이익	520	500	594	762	821
비현금항목의 가감	435	360	392	360	341
감가상각비	62	76	56	42	31
외환손익	-60	-34	0	0	0
자본법평가손익	1	29	0	0	0
기타	433	290	335	318	310
자산부채의 증감	-35	-134	-116	-152	-151
기타현금흐름	-206	-214	-186	-171	-165
투자활동 현금흐름	-1,200	-2,863	-273	-274	-276
투자자산	-415	-2,658	-55	-55	-55
유형자산	-61	-27	0	0	0
기타	-724	-178	-218	-219	-221
재무활동 현금흐름	2,736	-56	-55	-56	-56
단기차입금	0	7	7	7	7
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	-1	-1	-1	-1
자본의 증가(감소)	2,772	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-36	-62	-61	-62	-62
현금의 증감	2,299	-2,345	556	619	608
기초 현금	720	3,019	675	1,231	1,850
기말 현금	3,019	675	1,231	1,850	2,458
NOPLAT	453	566	551	604	663
FCF	425	513	517	518	566

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
유동자산	3,654	3,893	4,512	5,262	6,064
현금및현금성자산	3,019	675	1,231	1,850	2,458
매출채권 및 기타채권	547	558	606	720	895
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	87	2,660	2,675	2,692	2,711
비유동자산	2,064	2,138	2,145	2,169	2,205
유형자산	244	223	167	125	94
관계기업투자금	395	425	515	605	695
기타금융자산	226	268	268	268	268
기타비유동자산	1,199	1,221	1,195	1,170	1,148
자산총계	5,718	6,030	6,657	7,431	8,269
유동부채	638	411	421	430	440
매입채무 및 기타채무	340	223	223	223	223
차입금	0	7	14	20	27
유동성채무	0	0	1	1	1
기타유동부채	298	181	184	187	190
비유동부채	471	506	527	554	586
차입금	0	0	-1	-1	-2
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	471	506	528	555	587
부채총계	1,110	917	949	984	1,026
지배지분	4,608	5,112	5,707	6,446	7,242
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	3,839	1,448	1,448	1,448	1,448
이익잉여금	558	3,468	4,063	4,801	5,598
기타자본변동	156	104	104	104	104
비지배지분	0	1	1	1	1
자본총계	4,608	5,113	5,708	6,447	7,243
총차입금	327	381	413	448	489

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
EPS	11,442	10,194	12,098	15,297	16,497
PER	40.2	16.5	16.0	14.0	13.0
BPS	94,107	104,151	118,217	133,514	150,011
PBR	4.9	1.6	1.6	1.6	1.4
EBITDAPS	15,806	17,509	17,287	17,884	19,254
EV/EBITDA	27.6	6.2	7.0	7.3	6.2
SPS	41,494	37,789	38,820	43,321	47,011
PSR	11.1	4.4	5.0	4.9	4.6
CFPS	9,347	10,450	10,507	10,731	11,720
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	12.9	-1.7	3.1	9.5	8.5
영업이익 증가율	-15.9	15.5	2.2	3.8	9.9
순이익 증가율	-6.5	-3.8	18.8	28.2	7.8
수익성					
ROIC	62.0	45.0	41.4	45.1	46.6
ROA	14.0	8.5	9.4	10.5	10.1
ROE	17.9	10.3	11.0	12.2	11.6
안정성					
부채비율	24.1	17.9	16.6	15.3	14.2
순차입금비율	5.7	6.3	6.2	6.0	5.9
이자보상배율	93.6	99.2	97.0	96.9	102.6

크래프톤 [259960]

PUBG 프랜차이즈화의 가능성 확인

크래프톤 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.08.02	매수	300,000	(16.85)	(13.85)	2023.11.06	매수	250,000	(24.03)	(14.68)
2022.08.12	매수	300,000	(25.92)	(11.52)	2024.01.22	매수	270,000	(27.49)	(21.08)
2022.09.28	매수	300,000	(60.00)	(40.19)	2024.02.13	매수	270,000		
2022.11.11	매수	250,000	(31.96)	(5.70)					
2023.01.30	매수	220,000	(20.26)	(14.58)					
2023.02.09	매수	220,000	(19.87)	(11.59)					
2023.04.25	매수	250,000	(28.41)	(23.15)					
2023.05.10	매수	250,000	(28.30)	(21.65)					
2023.07.14	매수	250,000	(41.64)	(28.47)					
2023.08.10	매수	250,000	(62.01)	(53.28)					
2023.10.18	매수	250,000	(52.73)	(44.18)					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율 공시 및 투자등급 관련 사항 ■ 기준일자_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2%	3.6%	2.2%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하