

크래프톤 (259960/KS)

7년차 IP의 저력

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 330,000 원(상향)
현재주가: 260,000 원
상승여력: 26.9%



Analyst
남효지

hjinam@sk.com.kr
3773-9288

Company Data

발행주식수	4,836 만주
시가총액	12,575 십억원
주요주주	
장병규(외28)	21.05%
IMAGEFRAME INVESTMENT(HK) LTD	13.73%

Stock Data

주가(24/05/08)	260,000 원
KOSPI	2,745.05 pt
52주 최고가	260,000 원
52주 최저가	146,500 원
60일 평균 거래대금	36 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 Review: 펍지가 펍지했다

매출액 6,659 억원(+23.6% YoY, +24.6% QoQ), 영업이익 3,105 억원(+9.7% YoY, +89.0% QoQ), 순이익 3,486 억원(+30.5% YoY, 흑전 QoQ)으로 영업이익은 컨센서스 2,411 억원을 상회했다. PC 와 모바일 매출이 예상을 크게 상회해 역대 최대 분기 매출을 기록했고, 비용 통제도 잘 이루어졌다. PC 매출은 2,437 억원(+36.5% YoY)으로 론도맵 및 7주년 업데이트 이후 높은 트래픽이 유지되며 22년 1월 무료화 전환 이후 최대 수준을 기록 중이다. 성장형 무기 스킨 판매 호조로 ARPPU 또한 상승했다. 모바일 매출은 4,023 억원(+15.5% YoY)으로 역시 높은 트래픽을 기록 중이고 벤틀리 차량 스킨 판매 호조, BGM의 매출 기여도 확대되었다.

펍지로 쌓은 경험, 퍼블리싱 역량으로 입증할 것

PUBG IP 가 7년차임에도 불구하고 트래픽과 매출 효율이 지속 상승하고 있다. 출시 초기에 무리하게 수익화를 하지 않았고 꾸준한 콘텐츠 업데이트와 안정적인 라이브 서비스로 높은 트래픽을 유지하고 있다. PUBG IP 로만 연간 7천억원 이상의 영업이익 달성이 가능해졌고, 올해부터는 본격적으로 2nd party 퍼블리싱, 인도 시장 내 입지를 다지며 추가 업사이드를 확보한다. 작년 10 개, 올해 상반기 9 개의 크리에이티브를 확보하며 중장기 파이프라인을 꾸준히 확보하고 있다. <다크앤다커모바일>은 4 월말 진행한 CBT 를 통해 긍정적인 유저 지표와 핵심 플레이 요소를 확인했고 6 월 국내 CBT, 3 분기 OBT 진행 후 4 분기 글로벌 출시를 목표로 하고 있다.

목표주가 33 만원으로 상향

목표주가 산정 구간을 2Q24~1Q25 로 변경하고 24E, 25E 영업이익 추정치를 각각 +16.3%, 11.1% 상향하며 목표주가를 기존 30 만원에서 33 만원으로 상향 제시한다. PUBG IP 매출이 꾸준히 증가할 수 있다는 것을 금번 실적을 통해 다시 한 번 입증했다. 2 분기가 비수기임에도 불구하고 높은 트래픽이 유지되며 재차 높은 성장을 보일 것으로 예상된다. 실적 상향으로 밸류에이션 부담도 낮아졌다. 여전히 편안한 선택지다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,885	1,854	1,911	2,262	2,465	2,713
영업이익	십억원	651	752	768	850	964	1,059
순이익(지배주주)	십억원	520	500	595	839	886	1,037
EPS	원	10,829	10,496	12,310	17,355	18,316	21,446
PER	배	42.5	16.0	15.7	15.0	14.2	12.1
PBR	배	4.9	1.6	1.7	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	배	27.6	6.3	7.4	9.4	7.8	6.3
ROE	%	17.9	10.3	11.2	14.1	13.0	13.3

목표주가 산출

구분	내용
2Q24~1Q25 합산 지배주주순이익	728.1
Target P/E	20.9x
목표 시총(십억원)	15,232.6
주식 수(천 주)	46,212.1
적정 주가(원)	329,624
목표 주가(원)	330,000
현재 주가(원)	260,000
상승 여력	26.9%

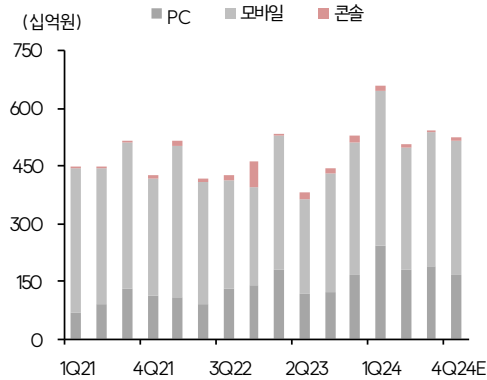
자료: SK 증권

크래프톤 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	538.7	387.1	450.3	534.6	665.9	515.2	550.0	530.7	1,910.6	2,261.8	2,464.8
PC	178.5	117.0	121.3	167.1	243.7	179.7	190.8	168.4	583.9	782.6	800.0
모바일	348.2	244.9	309.1	342.7	402.3	319.1	345.5	346.0	1,244.8	1,412.9	1,487.0
콘솔	7.2	19.0	12.0	17.4	11.5	8.6	6.6	8.8	55.7	35.5	143.2
영업비용	255.7	255.6	261.0	370.2	355.4	335.2	356.6	364.8	1,142.5	1,412.0	1,501.0
인건비	100.8	103.2	102.3	120.9	121.4	126.2	127.0	137.5	427.3	512.1	560.4
앱수수료/매출원가	46.7	32.2	59.9	87.9	85.9	77.8	80.3	79.7	226.8	323.7	323.8
지급수수료	61.6	70.6	64.9	61.9	61.3	62.8	65.6	66.2	258.9	255.8	283.3
광고선전비	5.1	8.7	18.1	34.2	12.4	21.5	32.9	37.5	66.1	104.3	117.9
주식보상비용	10.0	9.1	-19.8	28.3	42.1	13.9	14.3	12.9	27.6	83.2	60.7
기타	31.4	31.9	35.6	36.9	32.3	33.0	36.5	31.0	135.9	132.8	154.9
영업이익	283.0	131.5	189.3	164.3	310.5	180.0	193.4	165.9	768.0	849.8	963.8
영업이익률	52.5%	34.0%	42.0%	30.7%	46.6%	34.9%	35.2%	31.3%	40.2%	37.6%	39.1%
순이익	267.2	128.5	211.6	-13.2	348.6	159.6	177.4	150.5	594.1	836.1	882.4
지배주주순이익	267.5	128.8	211.9	-12.8	350.0	160.2	178.1	151.1	595.4	839.4	885.8
YoY growth rate											
매출액	3.0%	-8.6%	3.8%	12.8%	23.6%	33.1%	22.1%	-0.7%	3.1%	18.4%	9.0%
PC	68.2%	32.1%	-7.5%	20.1%	36.5%	53.6%	57.3%	0.8%	25.6%	34.0%	2.2%
모바일	-12.1%	-23.4%	9.4%	34.5%	15.5%	30.3%	11.8%	0.9%	-0.6%	13.5%	5.2%
콘솔	-51.8%	98.4%	2.6%	-74.3%	58.5%	-54.7%	-45.1%	-49.1%	-46.5%	-36.2%	303.0%
영업비용	22.9%	-0.8%	-9.7%	6.5%	39.0%	31.1%	36.6%	-1.5%	3.6%	23.6%	6.3%
인건비	-6.9%	9.6%	3.5%	90.8%	20.4%	22.2%	24.2%	13.7%	17.1%	19.9%	9.4%
앱수수료/매출원가	-9.4%	-35.8%	25.5%	52.4%	83.8%	141.9%	33.9%	-9.3%	9.5%	42.7%	0.0%
지급수수료	10.3%	-13.5%	-23.9%	-39.7%	-0.4%	-11.1%	1.1%	6.9%	-20.4%	-1.2%	10.7%
광고선전비	-70.9%	-23.3%	-8.4%	-57.8%	144.1%	147.9%	82.5%	9.4%	-49.1%	57.9%	13.0%
주식보상비용	흑전	흑전	적전	흑전	319.5%	53.7%	흑전	-54.4%	흑전	201.1%	-27.1%
기타	12.3%	10.0%	19.9%	-29.6%	2.6%	3.5%	2.6%	-16.1%	-2.3%	-2.3%	16.6%
영업이익	-10.1%	-20.7%	30.9%	30.3%	9.7%	36.9%	2.2%	1.0%	2.2%	10.6%	13.4%
영업이익률	-7.7%	-5.2%	8.7%	4.1%	-5.9%	1.0%	-6.9%	0.5%	-0.3%	-2.6%	1.5%
순이익	9.0%	-33.7%	-6.6%	적지	30.5%	24.2%	-16.2%	흑전	18.8%	40.7%	5.5%

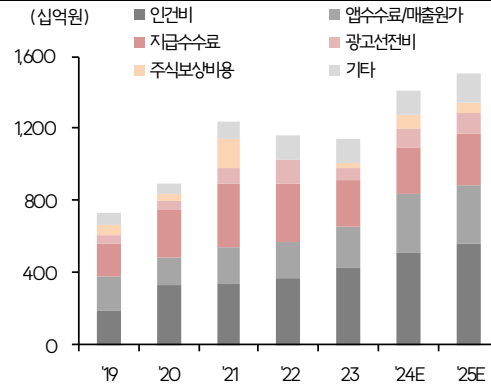
자료: 크래프톤, SK 증권

플랫폼별 고른 매출 성장 지속



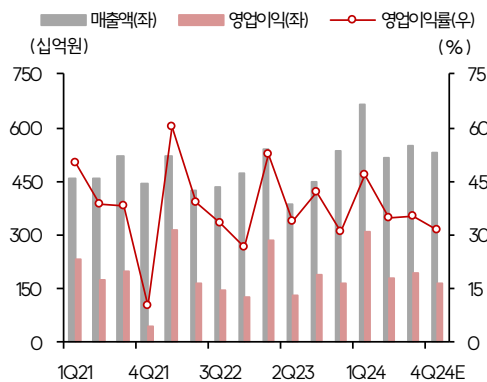
자료: 크래프톤, SK 증권

영업비용 추이



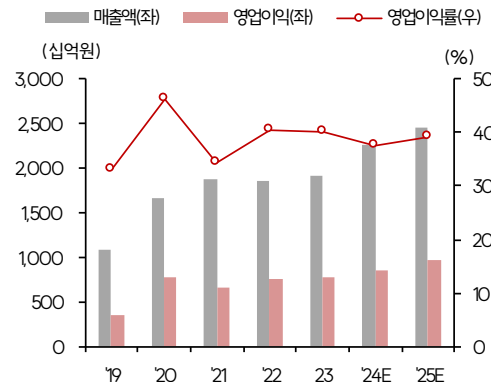
자료: 크래프톤, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



자료: 크래프톤, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



자료: 크래프톤, SK 증권

분기 실적 추정 변동 표

	변경 전				변경 후				% chg.			
(단위:십억원)	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	535.7	435.9	502.4	550.5	665.9	515.2	550.0	530.7	24.3%	18.2%	9.5%	-3.6%
영업이익	231.9	144.7	180.2	174.3	310.5	180.0	193.4	165.9	33.9%	24.4%	7.3%	-4.8%
지배주주순이익	195.1	131.5	167.5	160.5	350.0	160.2	178.1	151.1	79.4%	21.8%	6.3%	-5.9%

자료: SK 증권

연간 실적 추정 변동 표

	변경 전		변경 후		% chg.	
(단위:십억원)	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	2,024.5	2,281.6	2,261.8	2,464.8	11.7%	8.0%
영업이익	731.0	867.2	849.8	963.8	16.3%	11.1%
지배주주순이익	654.7	786.3	839.4	885.8	28.2%	12.7%

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	3,893	3,964	4,545	5,355	6,465
현금및현금성자산	675	721	1,339	1,986	2,914
매출채권 및 기타채권	558	717	712	849	1,000
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,145	2,476	2,728	2,897	2,928
장기금융자산	268	347	347	355	365
유형자산	223	257	491	498	432
무형자산	868	608	630	675	642
자산총계	6,038	6,440	7,273	8,253	9,393
유동부채	411	521	518	590	670
단기금융부채	64	73	72	86	101
매입채무 및 기타채무	94	35	222	265	312
단기충당부채	3	0	0	0	0
비유동부채	510	361	360	385	412
장기금융부채	140	131	131	131	131
장기매입채무 및 기타채무	41	15	15	15	15
장기충당부채	14	14	14	17	20
부채총계	921	882	878	975	1,083
지배주주지분	5,111	5,554	6,394	7,280	8,317
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	4,734	5,620	6,657
비지배주주지분	5	4	1	-2	-6
자본총계	5,116	5,559	6,395	7,277	8,310
부채와자본총계	6,038	6,440	7,273	8,253	9,393

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	513	662	939	934	1,078
당기순이익(손실)	500	594	836	882	1,033
비현금성항목등	360	324	254	249	263
유형자산감가상각비	76	77	71	70	66
무형자산상각비	32	31	27	30	33
기타	253	216	156	149	164
운전자본감소(증가)	-134	-139	2	-53	-59
매출채권및기타채권의감소(증가)	-42	-148	5	-136	-151
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	8	-62	-2	43	47
기타	-458	-262	-433	-440	-506
법인세납부	-245	-146	-280	-295	-346
투자활동현금흐름	-2,863	-394	-353	-298	-161
금융자산의감소(증가)	-2,714	164	1	-25	-27
유형자산의감소(증가)	-26	-34	-305	-77	0
무형자산의감소(증가)	5	25	-50	-75	0
기타	-127	-549	1	-121	-134
재무활동현금흐름	-56	-225	-1	14	15
단기금융부채의증가(감소)	6	0	-1	14	15
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	618	646	928
기초현금	3,019	675	721	1,339	1,986
기말현금	675	721	1,339	1,986	2,914
FCF	486	629	634	857	1,078

자료 : 크래프톤, SK증권 추정

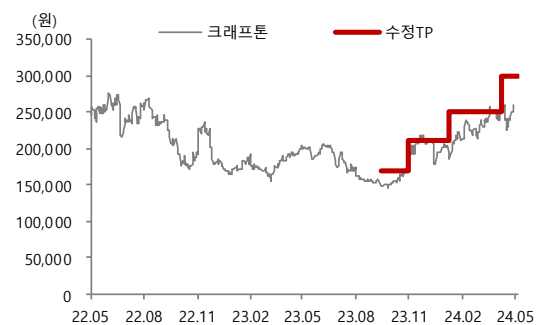
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,854	1,911	2,262	2,465	2,713
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,854	1,911	2,262	2,465	2,713
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	1,102	1,143	1,412	1,501	1,654
영업이익	752	768	850	964	1,059
영업이익률(%)	40.5	40.2	37.6	39.1	39.0
비영업손익	-68	61	266	214	320
순금융손익	26	29	127	151	186
외환관련손익	140	18	0	0	0
관계기업등 투자손익	-35	-44	0	0	0
세전계속사업이익	684	829	1,116	1,178	1,379
세전계속사업이익률(%)	36.9	43.4	49.3	47.8	50.8
계속사업법인세	169	235	280	295	346
계속사업이익	515	594	836	882	1,033
중단사업이익	-15	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	500	594	836	882	1,033
순이익률(%)	27.0	31.1	37.0	35.8	38.1
지배주주	500	595	839	886	1,037
지배주주귀속 순이익률(%)	27.0	31.2	37.1	35.9	38.2
비지배주주	-0	-1	-3	-3	-4
총포괄이익	536	593	836	882	1,033
지배주주	536	594	833	879	1,029
비지배주주	-0	-1	3	3	4
EBITDA	859	876	948	1,064	1,158

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	-1.7	3.1	18.4	9.0	10.1
영업이익	15.5	2.2	10.6	13.4	9.9
세전계속사업이익	-10.2	21.2	34.7	5.5	17.1
EBITDA	19.6	2.0	8.2	12.3	8.8
EPS	-3.1	17.3	41.0	5.5	17.1
수익성 (%)					
ROA	8.5	9.5	12.2	11.4	11.7
ROE	10.3	11.2	14.1	13.0	13.3
EBITDA마진	46.3	45.9	41.9	43.2	42.7
안정성 (%)					
유동비율	946.0	761.4	877.5	907.1	964.3
부채비율	18.0	15.9	13.7	13.4	13.0
순차입금/자기자본	-55.5	-52.2	-55.1	-57.4	-61.6
EBITDA/이자비용(배)	113.4	98.3	28.9	31.2	32.5
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,496	12,310	17,355	18,316	21,446
BPS	104,137	114,849	132,200	150,516	171,962
CFPS	12,379	14,544	19,387	20,394	23,492
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	16.0	15.7	15.0	14.2	12.1
PBR	1.6	1.7	2.0	1.7	1.5
PCR	13.6	13.3	13.4	12.7	11.1
EV/EBITDA	6.3	7.4	9.4	7.8	6.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
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 05월 09일 기준)

매수	95.88%	중립	4.12%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------