

# 크래프톤 (259960)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

290,000

상향

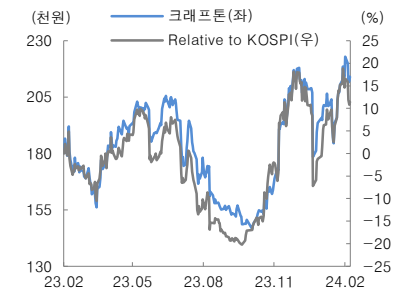
현재주가

214,000

(24.02.08)

디지털콘텐츠업종

KOSPI	2620.32
시가총액	10,350십억원
시가총액비중	0.54%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	223,000원 / 146,500원
120일 평균거래대금	227억원
외국인지분율	33.67%
주요주주	창병규 외 30 인 21.05% IMAGE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED 13.73%
주가수익률(%)	1M 3M 6M 12M
절대수익률	6.5 12.2 24.7 11.5
상대수익률	4.3 3.7 22.5 5.6



## 힘이 없다

- 4Q 펍지 전 플랫폼 매출 성장, 어닝 서프, 1Q 성수기로 매출 성장 지속 전망
- 기존 IP의 지속 가능한 매출 성장 증명 + 2024년 신작 5종 출시 결정
- 실적 성장, 신작 모멘텀 모두 기대 가능. 게임주 Top-pick으로 추천

### 투자 의견 매수, TP 290,000원으로 기존 대비 26% 상향. 게임주 탑픽으로 추천

2024 EPS 12,387원에 Target PER 23.3배 적용. Target PER은 글로벌 게임 peer의 2024 PER 평균대비 10% 할증 적용. 2024년 4종의 신작 출시 예정으로 신작 기대감이 멀티플 할증 요인. 펍지 게임의 매출 반등과 신작을 고려하여 실적 추정치 상향. 멀티플 15% 상향함에 따라 목표주가는 기존 대비 26% 상향

### 의심 많았던 4분기, 결국 펍지의 서프, 2024년 신작 5종 출시 결정

4Q23 매출액 5,346억원(YoY 13%, QoQ 19%), 영업이익 1,645억원(YoY 30%, QoQ -13%) 기록. 매출, 영업이익 컨센서스 대비 각각 26%, 49% 상회. 비수기임에도 업데이트 효과에 따른 펍지의 매출 반등과 인도 지역 매출 고성장이 실적 서프 요인

비수기에도 펍지 전 플랫폼 매출 성장. 1) PC 매출 QoQ 38% 증가. 과거 인기있었던 성장형 무기 재출시, 신규 맵 출시 등이 트래픽, 매출 성장에 크게 기여. 1분기엔 중국을 겨냥한 유료화 콘텐츠 출시로 PC 호실적 지속 전망. 2) 모바일 매출 QoQ 11% 성장. 펍지 글로벌 QoQ 15% 증가 추정. 슈퍼카 콜라보, 성장형 무기 출시 효과. 특히 인도는 적극적 마케팅, 현지화 콘텐츠 등을 통해 일매출 6억원 수준으로 매출 성장한 것으로 판단. 모바일 역시 1분기는 화평정영 성수기로 QoQ 매출 증가 지속 전망

2024년 신작 5종(2Q 다크앤다커모바일, 2H24 던컴모바일, 인조이, 블랙버짓, 서브노티카2) 출시 예정. 일부 게임들의 출시 지연이 예상됐으나 회사는 얼리엑세스 버전으로 빠르게 출시하기로 결정한 것으로 파악. 4Q 실적을 통해 기존 IP의 업데이트를 통한 지속적인 매출 성장이 가능함을 증명했을 뿐만 아니라, 신작의 라인업이 확대되면서 주가에 신작 기대감이 지속적으로 반영될 것으로 전망. 한편 회사는 과거 발표한 3개년 주주환원 정책에 따라 올해도 자사주 매입 예정. 2023년 자사주 약 1,700억원 매입. 올해는 1,700억~2,000억원 수준의 자사주 매입 예상

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	잠정치	4Q23			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	474	450	437	535	12.9	18.7	435	589	9.3	10.1
영업이익	137	189	100	165	30.0	-13.1	110	282	-0.3	71.5
순이익	-165	147	121	130	흑전	-11.3	72	214	0.2	64.8

자료: 크래프톤, FnGuide, 대산증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,885	1,854	1,911	2,157	2,065
영업이익	651	752	768	793	743
세전순이익	761	684	829	797	747
총당기순이익	520	500	594	597	560
지배지분순이익	520	500	596	599	561
EPS	11,442	10,194	12,217	12,400	11,623
PER	40.2	16.5	17.5	17.3	18.4
BPS	101,418	104,191	117,088	130,620	142,243
PBR	4.5	1.6	1.8	1.6	1.5
ROE	17.9	10.3	11.0	10.0	8.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 크래프톤, 대산증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,813	1,895	1,911	2,157	5.4	13.8
판매비와 관리비	1,109	1,264	1,142	1,364	3.0	7.9
영업이익	703	631	768	793	9.2	25.6
영업이익률	38.8	33.3	40.2	36.8	1.4	3.4
영업외손익	232	137	61	4	-73.9	-97.3
세전순이익	936	768	829	797	-11.4	3.7
지배지분순이익	709	581	596	599	-16.0	3.1
순이익률	39.0	30.6	31.1	27.7	-7.9	-2.9
EPS(지배지분순이익)	14,549	12,031	12,217	12,400	-16.0	3.1

자료: 크라프트톤, 대신증권 Research Center

표 1. 크라프트톤 목표주가 산출 (단위: 십억원)

구분	내용	비고
2024년 지배주주지분 순이익(십억원)	597.5	글로벌 Peer 의 12MF PER 평균 적용
Target PER(x)	23.3x	
목표 시총(십억원)	13,932.6	
주식 수(천주)	48,362.0	
적정 주가(원)	288,091	
목표 주가(원)	290,000	반올림 적용
현재 주가(원)	214,000	
상승 여력	35.5%	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 크래프톤 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	538.7	387.1	450.3	534.6	588.5	477.9	522.6	568.0	1,854.0	1,910.7	2,157.0
YoY	3.0%	-8.6%	3.8%	12.8%	9.3%	23.4%	16.1%	6.2%	-1.7%	3.1%	12.9%
QoQ	13.7%	-28.1%	16.3%	18.7%	10.1%	-18.8%	9.4%	8.7%			
PC	178.5	117.0	121.3	167.1	172.7	123.0	136.8	168.6	464.9	583.9	601.1
모바일	348.2	244.9	309.1	342.7	397.6	337.8	369.3	359.6	1,252.7	1,244.9	1,464.3
콘솔	7.2	19.1	12.0	17.4	10.9	9.8	9.3	32.7	104.0	55.7	62.7
기타	4.8	6.1	7.9	7.4	7.3	7.3	7.2	7.1	32.4	26.2	28.9
영업비용	255.6	255.7	261.0	370.1	306.4	326.9	312.8	418.0	1,113.5	1,142.4	1,364.1
지급수수료	61.6	70.6	64.9	61.9	62.5	71.7	65.9	80.4	325.8	259.0	280.4
앱수수료	46.7	32.2	59.9	87.9	51.6	46.0	62.3	78.8	207.2	226.7	238.8
인건비	100.8	103.2	102.3	120.9	114.0	115.1	116.3	128.6	364.8	427.2	473.9
마케팅비	5.1	8.7	18.1	34.2	15.4	46.2	18.5	64.6	129.7	66.1	144.7
주식보상비용	10.0	9.1	- 19.8	28.3	28.6	8.6	8.7	8.7	- 63.5	27.6	54.6
기타비용	31.4	31.9	35.6	36.9	34.3	39.4	41.3	56.8	139.1	135.8	171.8
영업이익	283.1	131.4	189.3	164.5	282.2	150.9	209.8	150.0	740.5	768.3	792.8
영업이익률	52.6%	33.9%	42.0%	30.8%	47.9%	31.6%	40.1%	26.4%	39.9%	40.2%	36.8%
순이익	267.2	128.5	211.6	- 13.1	212.3	113.9	158.0	113.2	500.2	594.2	597.5
순이익률	49.6%	33.2%	47.0%	-2.5%	36.1%	23.8%	30.2%	19.9%	27.0%	31.1%	27.7%

자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

그림 1. 다크앤다커 모바일. 1H24 출시 예정



자료: 크래프톤 대신증권 Research Center

그림 2. 딕컴 모바일. 2H24 출시 예정



자료: 크래프톤 대신증권 Research Center

그림 3. 인조이. 2H24 출시 예정



자료: 크래프톤 대신증권 Research Center

그림 4. 블랙버짓 2H24 출시 예정



자료: 크래프톤 대신증권 Research Center

그림 5. 서브나티카2. 2H24 출시 예정



자료: 크래프톤 대신증권 Research Center

그림 6. 골드러쉬. 2025 출시 예정



자료: 크래프톤 대신증권 Research Center

기업 개요

기업 및 경영진 현황

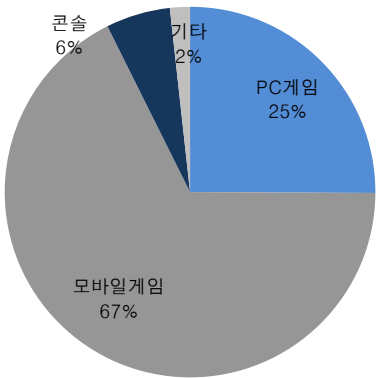
- 크래프톤 대표이사는 김창한
- 2022년 기준 주식 소유 현황은 장병규 외 12인 37.58%, 이미지 프레이밍 인베스트먼트 13.57%, 국민연금공단 5.43% 등 보유
- 2007년 설립한 글로벌 게임회사로, 게임의 개발 및 퍼블리싱을 주사업으로 영위, 크래프톤 본사 산하 총 6개 독립 개발 스튜디오
- 주요 게임: 배틀그라운드, 테라, 엘라온 등

주가 변동요인

- 신작 게임 출시에 따른 기대감
- 신작 게임의 흥행 성과
- 콘텐츠 업데이트와 아이템 프로모션을 통한 기존 게임 매출 변동
- 인건비, 마케팅비 등 비용 집행 규모

자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

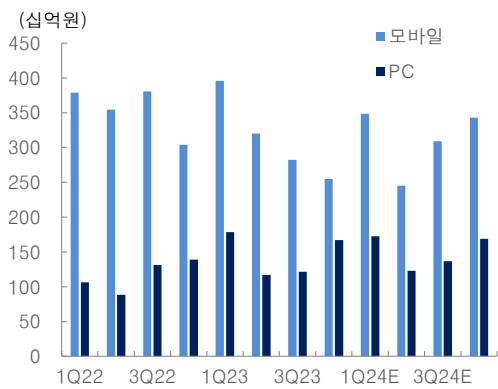
2022년 기준 매출 비중



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

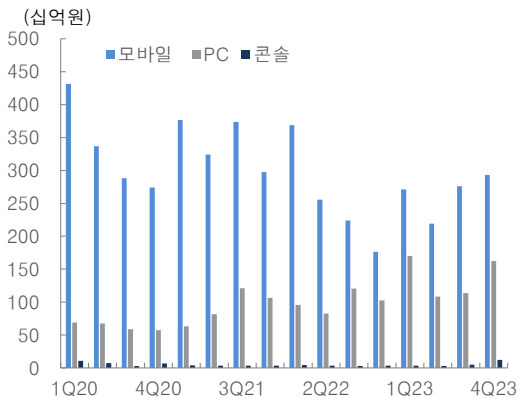
Earnings Driver

전체 모바일 게임 매출 추이 및 전망



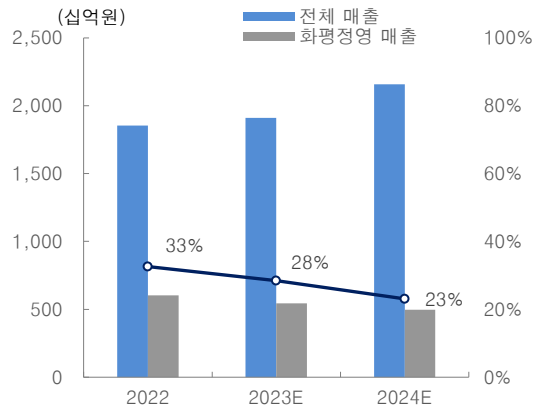
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

배틀그라운드 IP 플랫폼 별 매출 추이



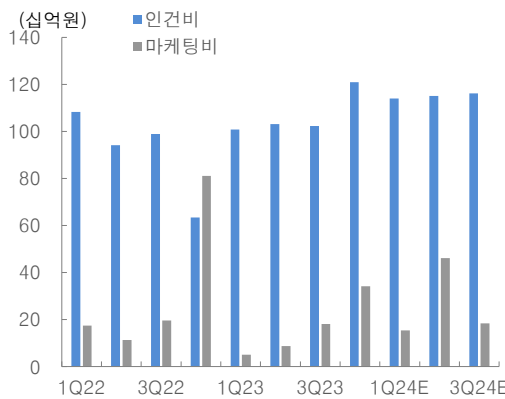
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

화평정영 매출 비중 추이



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

인건비와 마케팅비 추이 및 전망



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,885	1,854	1,911	2,157	2,065
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,885	1,854	1,911	2,157	2,065
판매비와관리비	1,235	1,102	1,142	1,364	1,323
영업이익	651	752	768	793	743
영업외수익	34.5	40.5	40.2	36.8	36.0
EBITDA	718	859	856	870	811
영업외손익	111	-68	61	4	4
관계기업손익	-1	-35	0	0	0
금융수익	11	34	38	32	33
외환손익	118	197	197	197	197
금융비용	-7	-8	-9	-10	-10
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	108	-59	32	-18	-19
법인세비용차감전순이익	761	684	829	797	747
법인세비용	-231	-169	-235	-199	-187
계속사업순이익	530	515	594	597	560
중단사업순이익	-10	-15	0	0	0
당기순이익	520	500	594	597	560
당기순이익률	27.6	27.0	31.1	27.7	27.1
비재계분순이익	0	0	-1	-1	-1
재계분순이익	520	500	596	599	561
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	4	4	4	4
포괄손익이익	538	537	632	635	597
비재계분포괄이익	0	0	-1	-1	-1
재계분포괄이익	538	537	633	636	598

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	11,442	10,194	12,217	12,400	11,623
PER	40.2	16.5	16.5	16.2	17.3
BPS	101,418	104,191	117,088	130,620	142,243
PBR	4.5	1.6	1.8	1.6	1.5
EBITDAPS	15,806	17,509	17,561	18,013	16,799
EV/EBITDA	27.6	6.3	8.1	7.4	7.3
SPS	41,494	37,789	39,199	44,679	42,781
PSR	11.1	4.4	5.5	4.8	5.0
CFPS	21,019	17,541	18,325	17,608	16,398
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감	129	-1.7	3.1	12.9	-4.2
영업이익 증/감	-15.9	15.5	2.2	3.2	-6.3
순이익 증/감	-6.5	-3.8	18.8	0.5	-6.3
수익성					
ROIC	46.0	37.4	36.3	39.5	37.6
ROA	17.5	12.8	12.1	11.4	9.9
ROE	17.9	10.3	11.0	10.0	8.5
안정성					
부채비율	24.1	17.9	16.2	14.7	13.6
순차입금비율	-58.1	-55.6	-59.8	-62.2	-65.1
이자보상배율	93.6	99.2	0.0	0.0	0.0

자료: 크라프트온, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,654	3,893	4,488	5,070	5,601
현금및현금성자산	3,019	675	1,254	1,767	2,323
매출채권 및 기타채권	547	558	574	644	618
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	87	2,660	2,660	2,660	2,660
비유동자산	2,064	2,138	2,145	2,167	2,203
유형자산	244	223	188	162	143
관계기업투자지급	395	425	480	534	589
기타비유동자산	1,426	1,489	1,476	1,470	1,471
자산총계	5,718	6,030	6,632	7,237	7,805
유동부채	638	411	418	425	432
매입채무 및 기타채무	340	223	223	223	223
차입금	0	7	14	20	27
유동상채무	0	0	1	1	1
기타유동부채	298	181	181	181	181
비유동부채	471	506	506	505	505
차입금	0	0	-1	-1	-2
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	471	506	506	506	506
부채총계	1,110	917	924	930	936
자본지분	4,608	5,112	5,707	6,306	6,867
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	3,839	1,448	1,448	1,448	1,448
이익잉여금	558	3,468	4,063	4,662	5,223
기타자본변동	206	192	192	192	192
비재계분	0	1	1	1	1
자본총계	4,608	5,113	5,708	6,307	6,868
순차입금	-2,679	-2,841	-3,414	-3,921	-4,471

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	714	513	542	481	531
당기순이익	520	500	594	597	560
비현금항목의 가감	435	360	299	253	232
감가상각비	68	107	88	77	68
외환손익	-60	-34	-140	-140	-140
자본법정손익	1	35	0	0	0
기타	427	251	351	316	303
자산부채의 증감	-35	-134	-116	-170	-74
기타현금흐름	-206	-214	-235	-199	-187
투자활동 현금흐름	-1,200	-2,863	-160	-165	-171
투자자산	-417	-2,792	-68	-73	-78
유형자산	-60	-26	-26	-26	-26
기타	-722	-45	-66	-66	-66
재무활동 현금흐름	2,736	-56	2,352	2,351	2,351
단기차입금	0	7	7	7	7
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	-1	-1	-1	-1
유상증자	2,829	-2,407	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-93	2,345	2,346	2,345	2,345
현금의 증감	2,299	-2,345	579	513	557
기초 현금	720	3,019	675	1,254	1,767
기말 현금	3,019	675	1,254	1,767	2,323
NOPLAT	453	566	551	595	557
FCF	468	652	612	645	599

[Compliance Notice]

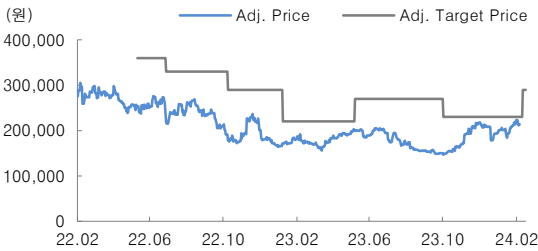
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이재은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

크래프톤(259960) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.02.13	24.01.08	23.12.25	23.12.05	23.12.02	23.11.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	290,000	230,000	230,000	230,000	230,000	230,000
과다율(평균%)		(16.17)	(18.24)	(18.65)	(21.31)	(22.04)
과다율(최대/최소%)		(3.04)	(5.22)	(5.22)	(5.22)	(5.43)
제시일자	23.11.07	23.10.04	23.08.10	23.06.30	23.05.16	23.05.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	230,000	230,000	270,000	270,000	270,000	270,000
과다율(평균%)	(23.75)	(30.53)	(34.36)	(29.92)	(26.70)	(26.01)
과다율(최대/최소%)	(5.65)	(24.61)	(23.89)	(23.89)	(23.89)	(25.74)
제시일자	23.05.10	23.02.09	23.01.10	22.11.11	22.11.05	22.10.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	270,000	220,000	220,000	290,000	290,000	290,000
과다율(평균%)		(18.68)	(19.18)	(34.49)	(37.04)	(37.90)
과다율(최대/최소%)		(7.73)	(12.73)	(18.45)	(32.76)	(33.10)
제시일자	22.08.12	22.06.30	22.06.02	22.05.13		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	330,000	330,000	360,000	360,000		
과다율(평균%)	(28.01)	(25.84)	(28.47)	(30.44)		
과다율(최대/최소%)	(18.48)	(20.15)	(23.19)	(27.92)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20240206)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상