

크래프톤

259960

Apr 1, 2024

Buy

유지

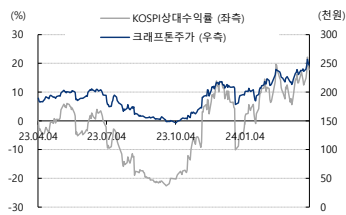
TP 300,000 원

상향

Company Data

현재가(03/29)	247,000 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	257,000 원
52 주 최저가(보통주)	146,500 원
KOSPI (03/29)	2,746.63p
KOSDAQ (03/29)	905.50p
자본금	49 억원
시가총액	119,460 억원
발행주식수(보통주)	4,836 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	13.7 만주
평균거래대금(60 일)	322 억원
외국인지분(보통주)	34.86%
주요주주	
장병규 외 30 인	21.05%
IMAGE FRAME INVESTMENT	13.73%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	8.8	64.0	41.7
상대주가	4.7	47.2	26.1

점점 채워지는 성장의 그림

1Q24 Preview: 매출 & 영업이익 컨센서스 부합 예상

1Q24 매출은 5,344억원(YoY -0.8%, QoQ flat), 영업이익은 2,454억원(YoY -13.3%, QoQ +49.3%)로 시장예상치(매출 5,698억원, 이익 2,584억원)에 부합할 것으로 예상. PC 매출은 7주년 기념 업데이트에 따른 트래픽 증가 및 유료화 콘텐츠(서유기 모티프 제작소 패스) 업데이트로 1,709억원(QoQ flat, YoY -4.3%), 모바일 매출은 인도 지역 BGMI 매출 인식 효과를 중국 지역에서의 전년 동기비 프로모션 완화 영향이 상쇄하며 3,453원(QoQ +0.8%, YoY -0.8%) 추정.

영업비용 중 지급수수료는 PC 및 모바일 매출 추이와 비슷한 흐름을 보이며 630억원(YoY +2.3%, 매출 대비 11.8%) 예상, 인건비는 인력증가분을 반영하며 1,100억원(YoY +9.1%), 마케팅비는 마케팅 비용 통제 기조가 강했던 전년 동기 대비 YoY +110.3% 증가하나 신작 마케팅이 본격화되지 않아 매출 대비 2.0% 수준에 머무르는 107억원 추정. 주식보상비용은 2023년 말 대비 추가 상승에 따라 273억원 발생 전망.

투자의견 Buy & 목표주가 300,000원으로 상향

투자의견 Buy 및 목표주가 300,000원(중전 270,000원)으로 상향. 목표주가 상향은 PUBG IP 확장(언리얼엔진 5 적용 등)을 위한 2024년 인건비 추정치 상향을 반영해 2024년 추정 당기순이익을 종전 대비 -5.3% 하향하지만, target multiple 적용에 있어 PUBG IP의 라이프사이클 장기화와 2H24~2025 본격 반영될 신작 라인업의 타라인 성장 기여를 반영해 글로벌 peer 평균 PER 대비 할인율을 더 이상 적용하지 않음에 따름.

동사는 4월 '다크앤다커 모바일'의 CBT 이후 연내 글로벌 순차 런칭, 2H24 'Project Black Budget' 및 'inJOI'의 얼리엑세스를 예정하고 있음. 뿐만 아니라 2024년 2월 말 데브시스 터즈와 글로벌 흥행 IP인 '쿠키런'의 인도 퍼블리싱 계약을 체결하여, 출시 일정 구체화시 2025년 이익에 있어 확고한 성장 동력이 추가될 것으로 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	1,854	1,911	2,075	2,271	2,464
YoY(%)	-1.7	3.1	8.6	9.5	8.5
영업이익(십억원)	752	768	774	862	973
OP 마진(%)	40.6	40.2	37.3	38.0	39.5
순이익(십억원)	500	594	722	788	872
EPS(원)	10,194	12,221	14,920	16,298	18,040
YoY(%)	-10.9	19.9	22.1	9.2	10.7
PER(배)	16.5	15.8	16.6	15.2	13.7
PCR(배)	9.6	10.3	12.1	11.6	10.8
PBR(배)	1.6	1.7	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	6.2	7.3	9.9	8.5	7.2
ROE(%)	10.3	11.2	12.2	11.8	11.6



인터넷/게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBO 교보증권

크래프톤 [259960]

점점 채워지는 성장의 그림

[도표 1] 크래프톤 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023	2024E
매출액	538.7	387.1	450.3	534.6	534.4	433.1	518.0	589.3	1,885.4	1,854.0	1,910.6	2,074.9
성장률(YoY %)	3.0%	-8.6%	3.8%	12.8%	-0.8%	11.9%	15.0%	10.2%	12.9%	-1.7%	3.1%	8.6%
PC	178.5	117.0	121.3	167.1	170.9	140.8	148.6	183.0	398.4	465.0	583.9	643.3
모바일	348.2	244.9	309.1	342.7	345.3	273.1	350.0	386.2	1,417.2	1,252.8	1,244.8	1,354.5
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	289.0	277.1	331.8	402.9	1,234.7	1,102.4	1,142.5	1,300.9
인건비	100.8	103.2	102.3	120.9	110.0	113.3	115.4	128.0	345.0	364.8	427.3	466.7
주식보상비용	10.0	9.1	19.8	28.3	27.3	5.8	6.0	6.2	167.0	63.6	27.6	45.4
지급수수료	61.6	70.6	64.9	61.9	63.0	77.0	85.7	100.2	359.4	325.3	258.9	325.8
앱수수료	46.7	32.2	59.9	87.9	46.4	36.0	63.0	84.3	192.9	207.1	226.8	229.7
마케팅비용	5.1	8.7	18.1	34.2	10.7	13.0	25.9	47.1	82.2	129.7	66.1	96.7
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	245.4	156.0	186.2	186.4	650.6	751.6	768.0	773.9
성장률(YoY %)	-10.1%	-20.7%	30.9%	30.3%	-13.3%	18.6%	-1.6%	13.4%	-15.9%	15.5%	2.2%	0.8%
OPM(%)	52.5%	34.0%	42.0%	30.7%	45.9%	36.0%	35.9%	31.6%	34.5%	40.5%	40.2%	37.3%
순이익	267.2	128.5	211.6	13.2	223.5	139.3	206.0	152.8	519.9	500.2	594.1	721.6
NPM(%)	49.6%	33.2%	47.0%	-2.5%	41.8%	32.2%	39.8%	25.9%	27.6%	27.0%	31.1%	34.8%

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 크래프톤 Valuation Table

항목	가치산정	비교
12MF 지배주주순이익	721.6	글로벌 게임사 peer 12MF PER 평균
target PER	20.1	
적정시가총액	14,504.16	
발행주식수	48,364	
적정주가	299,896	
목표주가	300,000	
현재주가	247,000	
상승여력	21.5%	

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 크래프톤 주요 신작 라인업

시기	게임명	장르	지역	플랫폼	자체/퍼블리싱
1H24	Dark and Darker Mobile (4월 CBT)	Extraction RPG	글로벌	모바일	자체
2H24	Dinkum Mobile	라이프 시뮬레이션	글로벌	모바일	자체
	Project inZOI (얼리엑세스)	라이프 시뮬레이션	글로벌	PC	자체
	Project Black Budget (얼리엑세스)	Extraction Shooter	글로벌	PC/콘솔	자체
2025	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]

점점 채워지는 성장의 그림

[크래프톤 259960]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,854	1,911	2,075	2,271	2,464
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,854	1,911	2,075	2,271	2,464
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	1,102	1,143	1,301	1,409	1,491
영업이익	752	768	774	862	973
영업이익률 (%)	40.5	40.2	37.3	38.0	39.5
EBITDA	859	876	858	929	1,027
EBITDA Margin (%)	46.3	45.9	41.3	40.9	41.7
영업외손익	-68	61	179	179	179
관계기업손익	-35	-44	0	0	0
금융수익	34	38	38	38	38
금융비용	-8	-9	-9	-9	-9
기타	-59	76	151	151	151
법인세비용차감전순이익	684	829	953	1,041	1,153
법인세비용	169	235	232	253	280
계속사업순이익	515	594	722	788	872
중단사업순이익	-15	0	0	0	0
당기순이익	500	594	722	788	872
당기순이익률 (%)	27.0	31.1	34.8	34.7	35.4
비지배자분순이익	0	-1	0	0	0
지배자분순이익	500	595	722	788	872
지배순이익률 (%)	27.0	31.2	34.8	34.7	35.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	36	-1	19	19	19
포괄순이익	536	593	740	807	891
비지배자분포괄이익	0	-1	0	0	0
지배자분포괄이익	536	594	740	807	891

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	513	662	816	854	927
당기순이익	500	594	722	788	872
비현금항목의 가감	360	324	264	244	235
감가상각비	76	77	58	44	33
외환손익	-34	-8	0	0	0
자본법평가손익	29	43	0	0	0
기타	290	213	206	200	203
자산부채의 증감	-134	-139	10	-2	-1
기타현금흐름	-214	-117	-179	-176	-180
투자활동 현금흐름	-2,863	-394	-190	-194	-196
투자자산	-2,658	-46	-188	-188	-188
유형자산	-27	-34	0	0	0
기타	-178	-313	-3	-6	-9
재무활동 현금흐름	-56	-225	-57	-57	-57
단기차입금	7	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-1	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-62	-225	-57	-57	-57
현금의 증감	-2,345	46	543	555	497
기초 현금	3,019	675	721	1,264	1,820
기말 현금	675	721	1,264	1,820	2,316
NOPLAT	566	551	586	653	737
FCF	513	485	679	717	789

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,893	3,964	4,539	5,145	5,695
현금및현금성자산	675	721	1,264	1,820	2,316
매출채권 및 기타채권	558	717	770	837	906
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2,660	2,526	2,505	2,488	2,473
비유동자산	2,145	2,476	2,629	2,821	3,155
유형자산	223	257	199	155	122
관계기업투자금	425	571	803	1,035	1,267
기타금융자산	268	347	347	347	347
기타비유동자산	1,229	1,301	1,280	1,283	1,418
자산총계	6,038	6,440	7,168	7,965	8,850
유동부채	411	521	530	542	555
매입채무 및 기타채무	223	224	224	224	224
차입금	7	7	7	7	7
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	181	290	300	311	324
비유동부채	510	361	357	354	352
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	510	361	357	354	352
부채총계	921	882	887	895	907
지배자분	5,111	5,554	6,276	7,064	7,937
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,449	1,472	1,472	1,472	1,472
이익잉여금	3,468	3,895	4,617	5,405	6,277
기타자본변동	104	97	97	97	97
비지배자분	5	4	5	6	6
자본총계	5,116	5,559	6,281	7,070	7,943
총차입금	382	222	214	206	199

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,194	12,221	14,920	16,298	18,040
PER	16.5	15.8	16.6	15.2	13.7
BPS	104,137	114,849	129,765	146,063	164,103
PBR	1.6	1.7	1.9	1.7	1.5
EBITDAPS	17,509	17,982	17,732	19,201	21,231
EV/EBITDA	6.2	7.3	9.9	8.5	7.2
SPS	37,789	39,217	42,901	46,958	50,955
PSR	4.4	4.9	5.8	5.3	4.8
CFPS	10,450	9,952	14,044	14,829	16,322
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

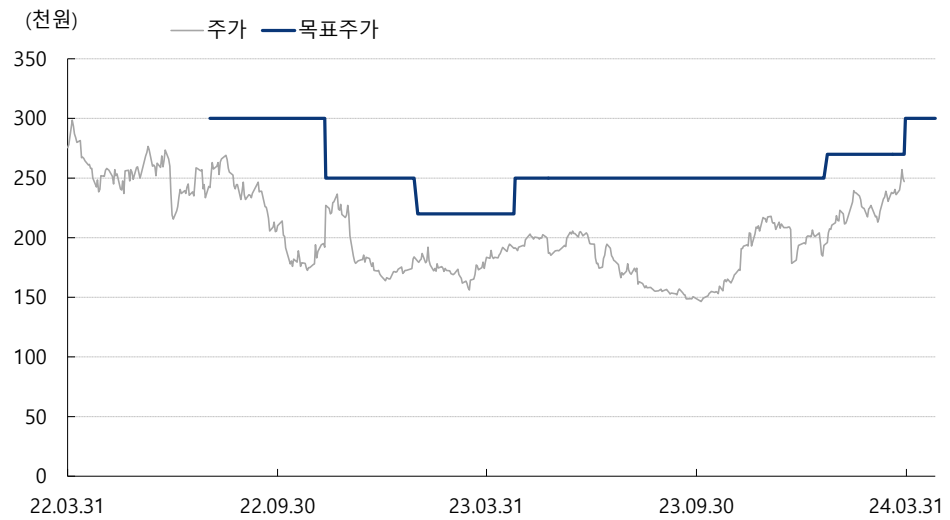
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	-1.7	3.1	8.6	9.5	8.5
영업이익 증가율	15.5	2.2	0.8	11.4	12.9
순이익 증가율	-3.8	18.8	21.5	9.2	10.7
수익성					
ROIC	44.9	43.2	49.9	56.3	63.1
ROA	8.5	9.5	10.6	10.4	10.4
ROE	10.3	11.2	12.2	11.8	11.6
안정성					
부채비율	18.0	15.9	14.1	12.7	11.4
순차입금비율	6.3	3.4	3.0	2.6	2.2
이자보상배율	99.2	86.2	86.9	96.7	109.2

크라프트톤 [259960]

점점 채워지는 성장의 그림

크라프트톤 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	(16.20)	(5.06)
2022.11.11	매수	250,000	(31.96)	(5.70)	2024.04.01	매수	300,000		
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_2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6%	2.9%	1.5%	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