

크래프톤 (259960/KS)

참 서프라이즈란 이런 것

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 250,000 원(유지)

현재주가: 214,000 원

상승여력: 16.8%



Analyst
남효지

hjinam@sk.com.kr
3773-9288

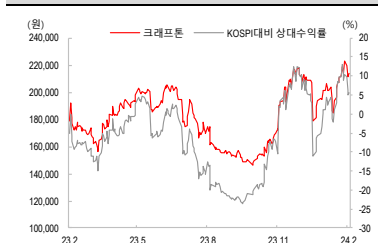
Company Data

발행주식수	4,836 만주
시가총액	10,350 십억원
주요주주	
장병규(외30)	21.05%
IMAGE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED	13.73%

Stock Data

주가(24/02/08)	214,000 원
KOSPI	2,620.32 pt
52주 최고가	223,000 원
52주 최저가	146,500 원

주가 및 상대수익률



4Q23 Review: 기존 게임 성장으로 거둔 쾌거

매출액 5,346 억원(+12.8% YoY, +18.7% QoQ), 영업이익 1,643 억원(+30.3% YoY, -13.2% QoQ), 순이익 -132 억원으로 영업이익은 컨센서스를 크게 상회했다. 일회성 요인없이 기존 게임의 트래픽 성장에 따른 성과다. PC 매출은 +20.1%(이하 YoY)로 유료화 콘텐츠, 신규 맵 론도 출시 효과로 인게임 ARPPU 가 전분기대비 40% 이상 상승했다. 모바일 매출은 펍지 모바일과 BGMI 가 성장을 이끌며 +34.5% 증가했다. 영업 외에서는 무형자산 손상 차손, 금융자산 처분 평가 손실 등이 반영되었다.

2024 년 신작 파이프라인 5 개+

기존 펍지 IP 성장으로 캐쉬카우를 확보하며 신규 IP 출시로 계단식 매출 성장이 기대된다. 상반기 <다크앤다커 모바일>을 시작으로 <inZOI>, <딩컴 모바일>, <Black Budget>, <Subnautica2>의 얼리 액세스를 계획하고 있다. 동사가 강조하고 있는 'Scale up the Creative' 전략 하에 신규 IP 를 꾸준히 확보하고 있고, 이미 10 개 이상의 IP에 소수 지분 투자와 2nd party 퍼블리싱을 진행하고 있다. 기존 IP 가 출시한지 오래되었음에도 불구하고 트래픽 성장을 보이고 있고, 이에 신규 IP 매출이 더해져 올해부터는 One IP 에 대한 우려를 떨쳐낼 수 있을 것이다.

탄탄한 기본기가 보일 성장

작년은 콘텐츠 업데이트를 통한 트래픽 성장을 보이며 매분기 시장 기대치를 상회하는 실적을 기록했다. 양질의 성장을 통해 일시적인 효과가 아닌 지속적인 트래픽 상승이 관찰되고 있다. 12/6 론도맵 업데이트 효과로 현재까지 높은 수준의 트래픽이 유지되고 있어 1분기 실적은 성수기 효과까지 더해져 +5.5% 성장한 2,987억원을 기록할 것으로 예상된다. <다크앤다커 모바일>은 2분기 말 출시 가정, 올해 매출 기여는 926 억원 수준으로 추정한다. 올해 영업이익은 7,778 억원(+1.3%)으로 전망, <다크앤다커 모바일> 외 신규 IP 출시 시 업사이드는 열려있다.

영업실적 및 투자지표

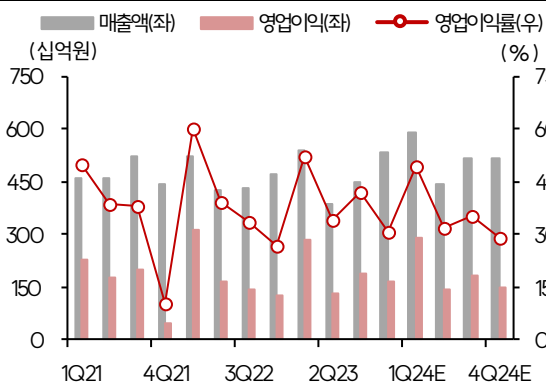
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	1,670	1,885	1,854	1,911	2,075	2,300
영업이익	십억원	774	651	752	768	778	839
순이익(지배주주)	십억원	556	520	500	595	684	759
EPS	원	13,001	10,829	10,496	12,310	14,144	15,701
PER	배	0.0	42.5	16.0	15.7	15.1	13.6
PBR	배	0.0	4.9	1.6	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	배	-0.8	27.6	6.3	7.1	7.7	6.6
ROE	%	61.9	17.9	10.3	11.1	11.5	11.4

크래프톤 수익 추정 표

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	538.7	387.1	450.3	534.6	592.8	444.9	519.3	518.2	1,854.0	1,910.6	2,075.2	2,300.2
PC	178.5	117.0	121.3	167.1	189.4	124.3	131.8	150.3	465.0	583.9	595.8	714.4
모바일	348.2	244.9	309.1	342.7	381.9	301.9	369.7	351.8	1,252.8	1,244.8	1,405.3	1,450.9
콘솔	7.2	19.0	12.0	17.4	13.7	11.0	10.8	8.8	104.1	55.7	44.4	105.1
영업비용	255.7	255.6	261.0	370.2	294.1	299.1	333.6	370.6	1,102.4	1,142.5	1,297.4	1,461.5
인건비	100.8	103.2	102.3	120.9	109.7	114.1	118.9	136.6	364.8	427.3	479.3	528.6
앱수수료/매출원가	46.7	32.2	59.9	87.9	68.7	51.5	53.7	70.5	207.1	226.8	244.3	268.9
지급수수료	61.6	70.6	64.9	61.9	62.2	76.7	77.8	77.6	325.3	258.9	294.3	348.1
광고선전비	5.1	8.7	18.1	34.2	14.6	18.6	33.3	42.7	129.7	66.1	109.2	125.8
주식보상비용	10.0	9.1	-19.8	28.3	7.4	5.6	13.5	8.4	-63.6	27.6	34.9	34.3
기타	31.4	31.9	35.6	36.9	31.5	32.6	36.4	34.9	139.1	135.9	135.4	155.7
영업이익	283.0	131.5	189.3	164.3	298.7	145.9	185.7	147.6	751.6	768.0	777.8	838.6
영업이익률	52.5%	34.0%	42.0%	30.7%	50.4%	32.8%	35.8%	28.5%	40.5%	40.2%	37.5%	36.5%
순이익	267.2	128.5	211.6	-13.2	249.7	131.8	173.6	139.3	500.2	594.1	694.5	770.9
지배주주순이익	267.5	128.8	211.9	-12.8	246.0	129.8	171.0	137.2	500.2	595.4	684.0	759.4
YoY growth rate												
매출액	3.0%	-8.6%	3.8%	12.8%	10.0%	15.0%	15.3%	-3.1%	-17%	3.1%	8.6%	10.8%
PC	68.2%	32.1%	-7.5%	20.1%	6.1%	6.2%	8.6%	-10.1%	16.7%	25.6%	2.0%	19.9%
모바일	-12.1%	-23.4%	9.4%	34.5%	9.7%	23.3%	19.6%	2.7%	-11.6%	-0.6%	12.9%	3.2%
콘솔	-51.8%	98.4%	2.6%	-74.3%	89.7%	-42.1%	-10.0%	-49.1%	430.2%	-46.5%	-20.2%	136.7%
영업비용	22.9%	-0.8%	-9.7%	6.5%	15.0%	17.0%	27.8%	0.1%	-10.7%	3.6%	13.6%	12.6%
인건비	-6.9%	9.6%	3.5%	90.8%	8.8%	10.6%	16.2%	12.9%	5.7%	17.1%	12.2%	10.3%
앱수수료/매출원가	-9.4%	-35.8%	25.5%	52.4%	47.0%	60.1%	-10.4%	-19.9%	7.4%	9.5%	7.8%	10.0%
지급수수료	10.3%	-13.5%	-23.9%	-39.7%	1.1%	8.7%	20.0%	25.3%	-9.5%	-20.4%	13.7%	18.3%
광고선전비	-70.9%	-23.3%	-8.4%	-57.8%	187.3%	114.1%	84.6%	24.7%	57.7%	-49.1%	65.3%	15.3%
주식보상비용	흑전	흑전	적전	흑전	-26.4%	-38.1%	흑전	-70.3%	적전	흑전	26.2%	-1.7%
기타	12.3%	10.0%	19.9%	-29.6%	0.2%	2.1%	2.2%	-5.4%	57.7%	-2.3%	-0.4%	15.0%
영업이익	-10.1%	-20.7%	30.9%	30.3%	5.5%	10.9%	-1.9%	-10.2%	15.5%	2.2%	1.3%	7.8%
영업이익률	-7.7%	-5.2%	8.7%	4.1%	-2.2%	-1.2%	-6.3%	-2.3%	6.0%	-0.3%	-2.7%	-1.0%
순이익	9.0%	-33.7%	-6.6%	적지	-6.5%	2.6%	-17.9%	흑전	-3.8%	18.8%	16.9%	11.0%

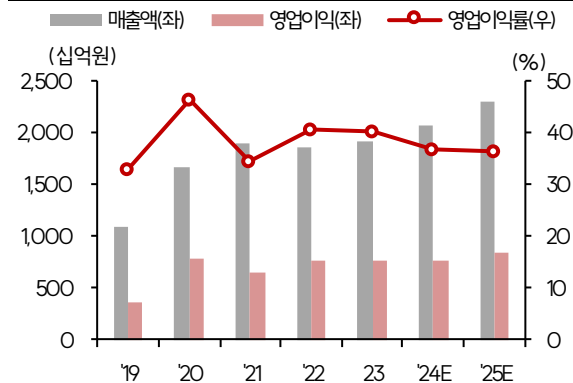
자료: 크래프톤, SK 증권

분기 실적 추정 표








자료: 크래프톤, SK 증권

연간 실적 추정 표



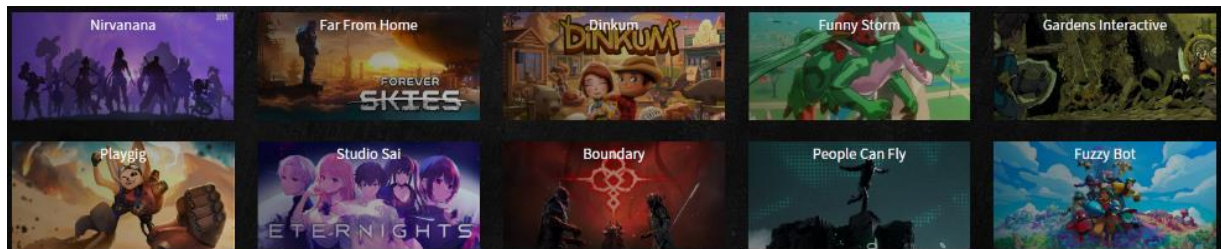
자료: 크래프톤, SK 증권

2024년 신작 파이프라인

DARK AND DARKER MOBILES	INZOI	DINKUM Mobile	BLACK BUDGET	SUBNAUTICA 2
Extraction RPG 장르의 선구자인 원작을 모바일로 이식하고 발전시켜 대중화 <ul style="list-style-type: none"> 현실과 가까운 중세 로우 판타지 배틀로얄의 생존과 탐험, RPG 요소 결합 차별화된 물리 기반 논타게팅 전투 액션 다양한 지형지물을 활용한 단전 크롤링 모바일에 친화적인 조작과 커뮤니티 	Unique Position 기반, 시장 기대에 부응하기 위한 인생 시뮬레이션 장르 도전 <ul style="list-style-type: none"> 글로벌 유저 반응을 통해 기대작으로 발전 오래된 시장 독점으로, 역설적으로 블루오션이 된 장르 최신 기술의 빠른 도입으로 '초실사'라는 유니크 포지션 달성 AI 기술을 접목해 다양한 창작의 공간이 되는 게임으로 발전 	1인 개발자의 Creative를 더 큰 규모의 개발팀과의 협업을 통해 모바일 시장에 진출 <ul style="list-style-type: none"> 다른 플랫폼에서는 익숙하나 모바일에서는 드문 장르에 새로운 게임성으로 도전 오리지널 게임의 증명된 Core Mechanics를 모바일에서 계승 지속적 라이브서비스 위한 부분 유료화 요소 및 Seasonal Update 구조 도입 	Extraction Shooter 장르의 대중화와 PUBG의 핵심가치인 건물레이의 계승 <ul style="list-style-type: none"> 장르의 핵심경험인 갱블링 감각은 계승 매판 전략적 선택을 요구하는 변화하는 월드 Risk-Reward 선택에 따른 성장경험 변화 PUBG의 강력한 건물레이 계승 및 강화 깊이 있고 도전적인 게임플레이 경험 제공 	전작 IP를 멀티플레이 가능한 Sequel로 강화해, 팬덤의 Snow-balling 추구 <ul style="list-style-type: none"> Unreal Engine 5로 구현된 놀랍고 스타일리시한 그래픽의 해양 세계 혼자 또는 1~4인 협동 플레이를 통해 완전히 새로운 외계 행성을 탐험 강화된 Replayability를 통해 Game-as-a-Service를 추구
				

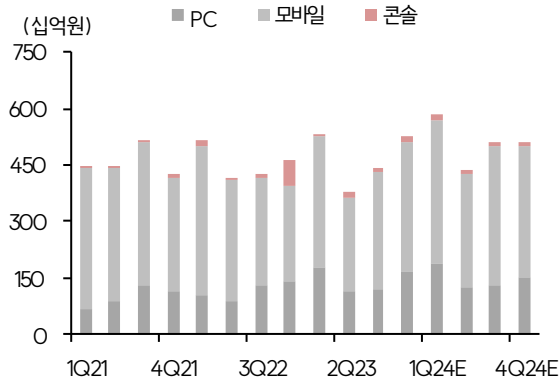
자료: 크래프톤, SK 증권

2nd party 퍼블리싱 10건 이상 진행



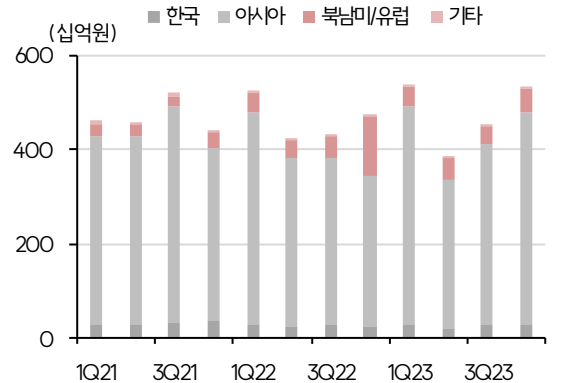
자료: 크래프톤, SK 증권

플랫폼별 매출



자료: 크래프톤, SK 증권

지역별 매출



자료: 크래프톤, SK 증권

분기 실적 추정 변동 표

	변경 전				변경 후				% chg.			
	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E
매출액	432.5	537.9	444.4	537.5	534.6	592.8	444.9	519.3	23.6%	10.2%	0.1%	-3.4%
영업이익	98.1	258.3	143.3	193.6	164.3	298.7	145.9	185.7	67.5%	15.6%	1.8%	-4.1%
지배주주순이익	74.2	222.5	131.7	185.9	-12.8	246.0	129.8	171.0	-117.3%	10.5%	-1.4%	-8.0%

자료: 크래프톤, SK 증권

연간 실적 추정 변동 표

	변경 전			변경 후			% chg.		
	2023E	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
매출총이익	1,808.5	2,054.8	2,422.4	1,910.6	2,075.2	2,300.2	5.6%	1.0%	-5.0%
영업이익	701.8	766.5	931.0	768.0	777.8	838.6	9.4%	1.5%	-9.9%
지배주주순이익	682.4	679.7	843.7	595.4	684.0	759.4	-12.8%	0.6%	-10.0%

자료: 크래프톤, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	3,654	3,893	4,321	4,756	5,473
현금및현금성자산	3,019	675	1,195	1,657	2,278
매출채권 및 기타채권	547	558	630	611	682
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,064	2,138	2,382	2,625	2,738
장기금융자산	226	268	324	322	327
유형자산	244	223	254	493	504
무형자산	911	861	885	905	948
자산총계	5,718	6,030	6,703	7,382	8,211
유동부채	638	411	570	557	605
단기금융부채	55	64	72	70	78
매입채무 및 기타채무	62	94	252	244	273
단기충당부채	38	3	3	3	4
비유동부채	471	506	535	532	544
장기금융부채	119	140	172	172	172
장기매입채무 및 기타채무	40	41	0	0	0
장기충당부채	13	14	16	15	17
부채총계	1,110	917	1,105	1,090	1,149
지배주주지분	4,608	5,112	5,594	6,278	7,037
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	3,839	1,448	1,470	1,470	1,470
기타자본구성요소	156	104	94	94	94
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	558	3,468	3,895	4,579	5,338
비지배주주지분	0	1	4	14	26
자본총계	4,608	5,113	5,598	6,292	7,063
부채와자본총계	5,718	6,030	6,703	7,382	8,211

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	715	482	761	800	853
당기순이익(손실)	520	500	594	694	771
비현금성항목등	435	360	149	307	333
유형자산감가상각비	62	76	76	66	67
무형자산상각비	6	32	31	30	32
기타	368	253	42	211	234
운전자본감소(증가)	-35	-134	159	6	-21
매출채권및기타채권의감소(증가)	-61	-42	-50	19	-72
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	61	8	219	-8	29
기타	-34	-100	-10	-6	22
법인세납부	-205	-245	-142	-207	-230
투자활동현금흐름	-1,189	-2,830	107	-338	-236
금융자산의감소(증가)	-27	-2,714	263	5	-20
유형자산의감소(증가)	-60	-26	-31	-305	-77
무형자산의감소(증가)	9	5	-56	-50	-75
기타	-1,111	-95	-69	12	-64
재무활동현금흐름	-50	-47	-210	-2	8
단기금융부채의증가(감소)	-2	6	-162	-2	8
장기금융부채의증가(감소)	-37	-52	-42	0	0
자본의증가(감소)	2,836	-2,391	23	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-2,848	2,390	-29	0	0
현금의 증가(감소)	2,299	-2,345	521	461	621
기초현금	720	3,019	675	1,195	1,657
기말현금	3,019	675	1,195	1,657	2,278
FCF	655	455	730	495	776

자료 : 크래프톤, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,885	1,854	1,911	2,075	2,300
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,885	1,854	1,911	2,075	2,300
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	1,235	1,102	1,143	1,297	1,462
영업이익	651	752	768	778	839
영업이익률(%)	34.5	40.5	40.2	37.5	36.5
비영업손익	111	-68	61	124	163
순금융손익	4	26	0	0	0
외환관련손익	104	140	0	0	0
관계기업등 투자손익	-1	-35	-15	0	0
세전계속사업이익	761	684	829	902	1,001
세전계속사업이익률(%)	40.4	36.9	43.4	43.5	43.5
계속사업법인세	231	169	235	207	230
계속사업이익	530	515	594	694	771
중단사업이익	-10	-15	0	0	0
*법인세효과	-0	-0	0	0	0
당기순이익	520	500	594	694	771
순이익률(%)	27.6	27.0	31.1	33.5	33.5
지배주주	520	500	595	684	759
지배주주귀속 순이익률(%)	27.6	27.0	31.2	33.0	33.0
비지배주주	-0	-0	-1	10	12
총포괄이익	538	537	638	694	771
지배주주	538	537	638	696	772
비지배주주	-0	-0	-1	-1	-1
EBITDA	718	859	875	874	938

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	12.9	-1.7	3.1	8.6	10.8
영업이익	-15.9	15.5	2.2	1.3	7.8
세전계속사업이익	14.2	-10.2	21.2	8.8	11.0
EBITDA	-12.2	19.6	1.9	-0.2	7.3
EPS	-16.7	-3.1	17.3	14.9	11.0
수익성 (%)					
ROA	14.0	8.5	9.3	9.9	9.9
ROE	17.9	10.3	11.1	11.5	11.4
EBITDA마진	38.1	46.3	45.8	42.1	40.8
안정성 (%)					
유동비율	572.5	946.7	758.0	853.5	905.2
부채비율	24.1	17.9	19.7	17.3	16.3
순차입금/자기자본	-58.1	-55.6	-56.1	-57.2	-59.9
EBITDA/이자비용(배)	103.3	113.4	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,829	10,496	12,310	14,144	15,701
BPS	94,107	104,151	115,662	129,802	145,502
CFPS	11,996	12,379	14,524	16,127	17,746
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	42.5	16.0	15.7	15.1	13.6
PBR	4.9	1.6	1.7	1.6	1.5
PCR	38.3	13.6	13.3	13.3	12.1
EV/EBITDA	27.6	6.3	7.1	7.7	6.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.01.17	매수	250,000원	6개월		
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 02월 13일 기준)

매수	94.25%	중립	5.75%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------