

Company Update

Analyst 이승훈

02) 6915-5680

dozed@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 260,000원

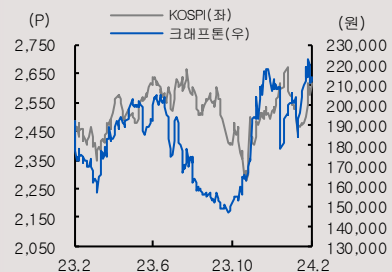
현재가 (2/8) 214,000원

KOSPI (2/8)	2,620.32pt
시가총액	10,350십억원
발행주식수	48,364천주
액면가	100원
52주 최고가	223,000원
최저가	146,500원
60일 일평균거래대금	25십억원
외국인 지분율	33.7%
배당수익률 (2023F)	0.0%

주주구성			
장비규 외 30 인			21.05%
IMAGE	FRAME		13.73%
추가상승	1M	6M	12M
상대기준	4%	23%	6%
절대기준	6%	25%	11%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	260,000	200,000	▲
EPS(23)	12,746	12,334	▲
EPS(24)	13,116	11,907	▲

크래프톤 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

크래프톤 (259960)

배틀그라운드 추가적 성장 기대

4분기 영업이익의 서프라이즈 실현

크래프톤은 4분기 매출액 5,346억 원(YoY 12.8%, QoQ 18.7%), 영업이익 1,643억 원(YoY 30.3%, QoQ -13.2%)을 기록하여 컨센서스(매출액 4,348억 원, 영업이익 1,095억 원)을 크게 상회. 외형은 PC매출액이 성장형 무기 4종 재출시 및 신규 맵론도 업데이트 효과로 YOY 20.1% 상승. 모바일 매출은 BGMI가 12월 최대 실적을 달성하며 YoY 34.5% 성장. 다수의 신작 게임 개발로 인건비가 YoY 90.8% 증가했지만 칼리스토 프로토콜 관련 역기저 효과로 지급 수수료, 마케팅비가 각각 YoY -39.7%, -57.8% 하락하며 서프라이즈를 실현. 그러나 무형자산 손상차손, 금융자산 처분 평가 손실 등으로 -132억원의 당기순손실을 기록

배틀그라운드 IP트래픽 증가로 매출 성장 가능

2024년은 배틀그라운드의 트래픽 증가와 신작 출시로 견조한 성장 전망. 배틀그라운드의 F2P전환 및 업데이트 이후 작년 12월 최대 동점자(연중 저점 대비 70% 상승)를 기록. 또한 작년 5월에 재개된 BGMI에서 트래픽과 매출 모두 전고점을 경신하면서 인도 시장에서의 추가적인 성장 가능. 한편 2024년 다크앤다커M, 인조이, 덩컴모바일, 블랙버짓, 서브노티카2 출시 예정. 다크앤다커M와 블랙버짓이 Extraction RPG, Shooter 장르로 동사의 핵심 경쟁력이 반영되기 때문에 흥행을 예상. 한편 투자자들이 배틀그라운드에 버금가는 신작 게임의 흥행을 기대. 작년부터 이어진 소수 지분 투자와 퍼블리싱을 결합한 세컨파티 퍼블리싱 전략이 기타 신작 게임의 성과에 따라 어느 정도 유효할지 판단 가능

목표주가 26만원 상향, 투자의견 매수 유지

목표주가는 2024년 예상 BPS에 Target Multiple 2배(내재적 PER 20배)를 적용하여 산출. Target Multiple은 최근 2년 간의 PBR중간값으로 최근 저PBR 기업 가치가 상승하는 가운데 무리하지 않은 수준으로 판단

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,885	1,854	1,911	2,062	2,285
영업이익	651	752	768	783	881
세전이익	761	684	829	846	941
지배주주순이익	520	500	621	634	705
EPS(원)	11,442	10,194	12,746	13,116	14,586
증가율(%)	-16.5	-10.9	25.0	2.9	11.2
영업이익률(%)	34.5	40.6	40.2	38.0	38.6
순이익률(%)	27.6	27.0	31.1	30.7	30.9
ROE(%)	17.9	10.3	11.6	10.7	10.7
PER	40.2	16.5	15.2	16.3	14.7
PBR	4.9	1.6	1.7	1.7	1.5
EV/EBITDA	27.6	9.2	10.0	10.3	8.6

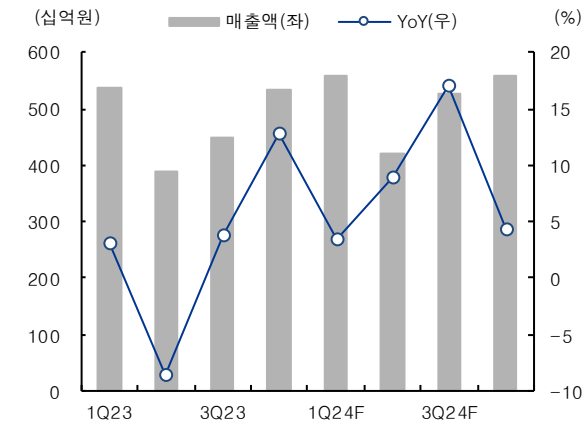
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 크래프톤의 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	539	387	450	535	557	421	527	557	1,911	2,062	2,285
QoQ	13.7%	-28.2%	16.3%	18.7%	4.2%	-24.3%	25.0%	5.8%			
YoY	3.0%	-8.6%	3.8%	12.9%	3.4%	8.9%	17.0%	4.3%	3.1%	7.9%	10.8%
온라인	178	117	121	167	173	123	124	159	584	579	567
모바일	348	245	309	343	364	282	337	319	1,245	1,301	1,249
콘솔	7	19	12	17	15	10	13	15	56	53	50
기타	5	6	8	7	5	7	8	8	26	28	29
신작							45	57		102	389
영업이익	283	131	189	164	265	145	209	164	768	783	881
OPM	52.5%	34.0%	42.0%	30.7%	47.6%	34.4%	39.7%	29.4%	40.2%	38.0%	38.6%
QoQ	106.4%	-53.5%	44.0%	-13.2%	61.2%	-45.3%	44.2%	-21.6%			
YoY	-9.3%	-19.0%	34.9%	19.8%	-6.4%	10.3%	10.5%	-0.2%	2.2%	1.9%	12.6%
세전이익	362	159	280	26	315	175	209	147	829	846	941
QoQ	흑전	-56.0%	75.8%	-90.6%	1098.2%	-44.4%	19.5%	-29.8%			
YoY	9.9%	-37.9%	-9.4%	흑전	-13.1%	9.7%	-25.5%	458.7%	23.1%	2.1%	11.2%
순이익(지배)	267	129	212	13	236	131	157	110	621	634	705
NIM	49.6%	33.3%	47.1%	2.4%	42.4%	31.1%	29.8%	19.8%	32.5%	30.8%	30.9%
QoQ	흑전	-51.8%	64.6%	-94.0%	1014.5%	-44.4%	19.5%	-29.8%			
YoY	9.1%	-33.6%	-6.4%	흑전	-11.7%	1.9%	-26.0%	761.0%	24.2%	2.1%	11.2%

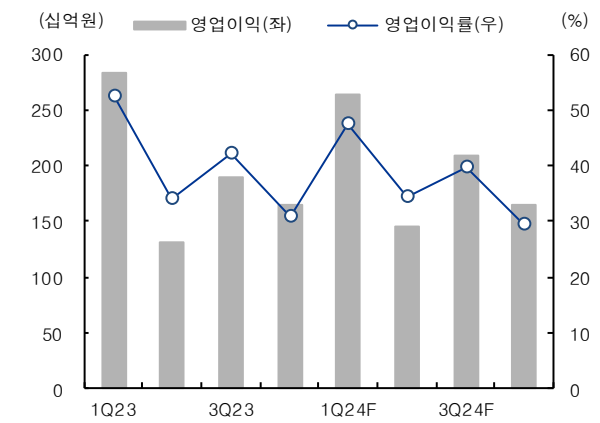
자료: Quantiwise, IBK투자증권 추정

그림 1. 크래프톤의 매출액 및 YoY 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권 추정

그림 2. 크래프톤의 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권 추정

그림 3. 크래프톤의 12개월 FW PER, PBR 추이

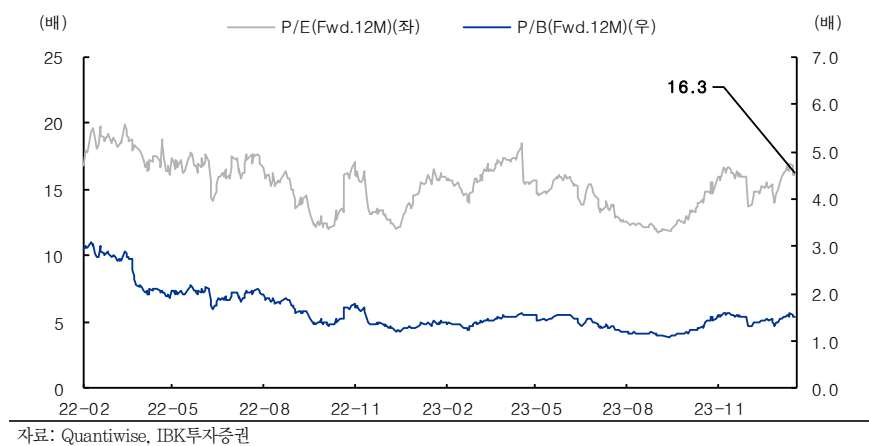


그림 4. 크래프톤의 EBITA 및 ROE 추이

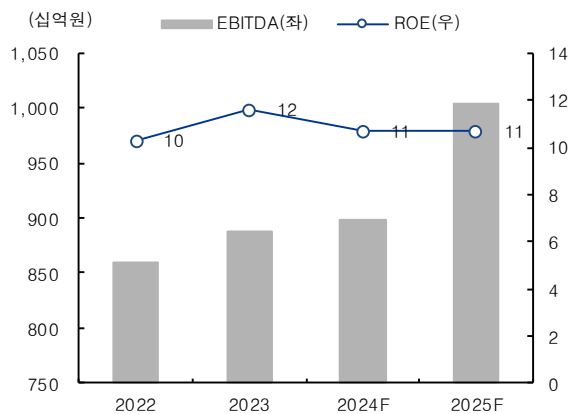


그림 5. 크래프톤의 영업이익률 및 순이익률 추이

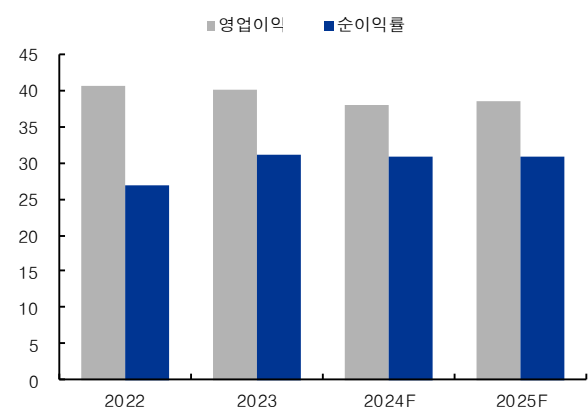


그림 6. 크래프톤의 순부채 및 이자손익 추이

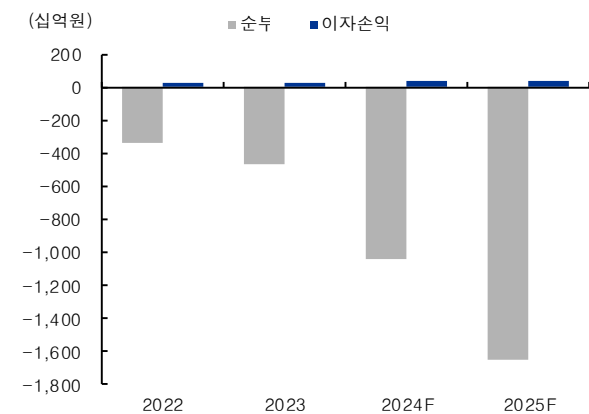


그림 7. 크래프톤의 매출성장률 및 ROIC 추이

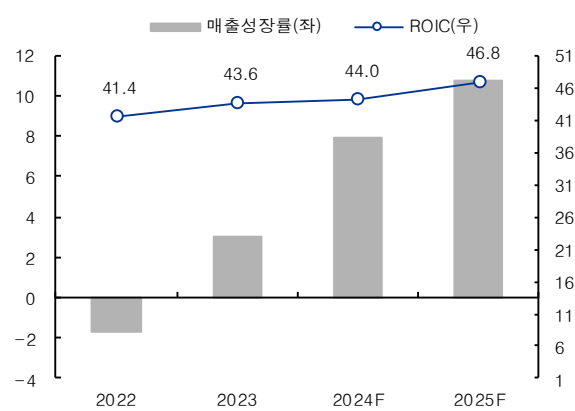
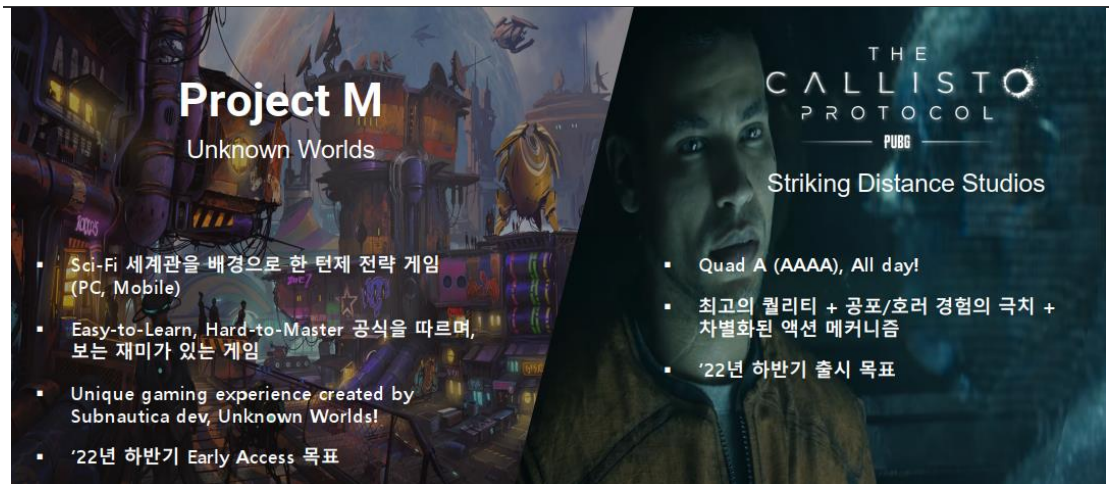
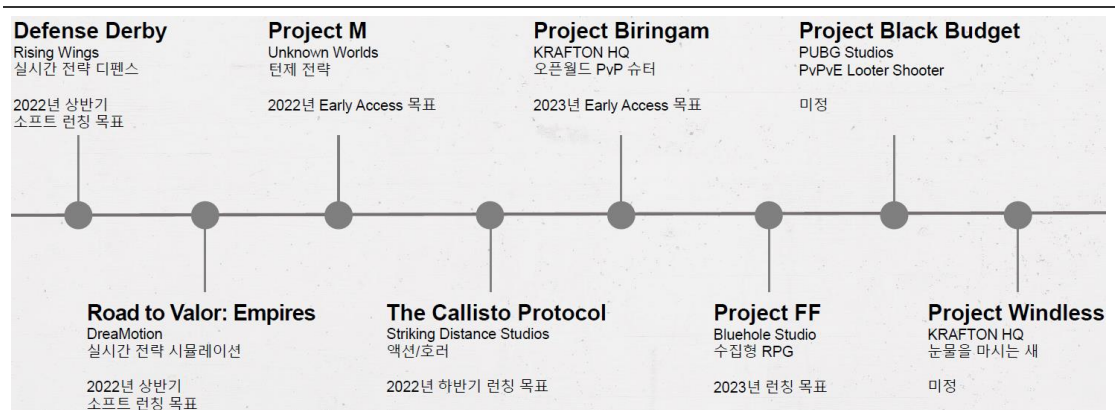


그림 8. 2022년 출시 기대작인 프로젝트M과 더 칼리스토 프로토콜



자료: 크래프톤, IBK투자증권

그림 9. 2022년 이후 신작 출시 일정



자료: 크래프톤, IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,885	1,854	1,911	2,062	2,285
증가율(%)	12.9	-1.7	3.1	7.9	10.8
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,885	1,854	1,911	2,062	2,285
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	1,235	1,102	1,143	1,280	1,404
판매비율(%)	65.5	59.4	59.8	62.1	61.4
영업이익	651	752	768	783	881
증가율(%)	-15.9	15.5	2.2	1.9	12.6
영업이익률(%)	34.5	40.6	40.2	38.0	38.6
순금융손익	4	26	51	83	79
이자손익	4	26	28	33	39
기타	0	0	23	50	40
기타영업외손익	108	-59	191	0	0
종속/관계기업손익	-1	-35	-181	-20	-20
세전이익	761	684	829	846	941
법인세	231	169	235	211	235
법인세율	30.4	24.7	28.3	24.9	25.0
계속사업이익	530	515	594	634	705
중단사업손익	-10	-15	0	0	0
당기순이익	520	500	594	634	705
증가율(%)	-6.5	-3.8	18.8	6.8	11.2
당기순이익률(%)	27.6	27.0	31.1	30.7	30.9
지배주주당기순이익	520	500	621	634	705
기타포괄이익	18	37	44	0	0
총포괄이익	538	537	638	634	705
EBITDA	718	859	888	899	1,005
증가율(%)	-12.2	19.6	3.3	1.3	11.7
EBITDA마진율(%)	38.1	46.3	46.5	43.6	44.0

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	11,442	10,194	12,746	13,116	14,586
BPS	94,107	104,151	116,192	129,303	143,889
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	40.2	16.5	15.2	16.3	14.7
PBR	4.9	1.6	1.7	1.7	1.5
EV/EBITDA	27.6	9.2	10.0	10.3	8.6
성장성지표(%)					
매출증가율	12.9	-1.7	3.1	7.9	10.8
EPS증가율	-16.5	-10.9	25.0	2.9	11.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	17.9	10.3	11.6	10.7	10.7
ROA	14.0	8.5	9.5	9.4	9.4
ROIC	75.4	41.4	43.6	44.0	46.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	24.1	17.9	14.5	14.1	13.7
순차입금 비율(%)	-63.7	-11.3	-13.0	-21.1	-27.6
이자보상배율(배)	93.6	99.2	121.3	149.5	167.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.8	3.5	3.1	2.8	2.9
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,654	3,893	3,930	4,565	5,275
현금및현금성자산	3,019	675	734	1,321	1,924
유가증권	32	52	0	0	0
매출채권	531	526	713	743	832
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,064	2,138	2,482	2,548	2,615
유형자산	244	223	274	279	285
무형자산	911	861	891	934	976
투자자산	621	693	874	878	881
자산총계	5,718	6,030	6,412	7,112	7,890
유동부채	638	411	540	584	633
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	7	8	9	10
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	471	506	274	296	319
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	1,110	917	814	880	952
지배주주지분	4,608	5,112	5,619	6,254	6,959
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	3,839	1,448	1,470	1,470	1,470
자본조정등	156	104	94	94	94
기타포괄이익누계액	51	88	130	130	130
이익잉여금	558	3,468	3,921	4,555	5,260
비지배주주지분	0	1	-22	-22	-22
자본총계	4,608	5,113	5,598	6,232	6,937
비이자부채	783	536	544	609	680
총차입금	327	381	270	271	272
순차입금	-2,933	-580	-726	-1,313	-1,915

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	714	513	673	692	722
당기순이익	520	500	594	634	705
비현금성 비용 및 수익	435	360	260	53	64
유형자산감가상각비	62	76	74	67	69
무형자산상각비	6	32	46	49	54
운전자본변동	-35	-134	-131	-29	-87
매출채권등의 감소	-57	-28	-146	-31	-89
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-206	-213	-50	34	40
투자활동 현금흐름	-1,200	-2,863	-4	-199	-209
유형자산의 증가(CAPEX)	-61	-27	-49	-72	-76
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	9	5	-21	-92	-96
투자자산의 감소(증가)	-487	-195	-212	-4	-4
기타	-662	-2646	278	-31	-33
재무활동 현금흐름	2,736	-56	-621	94	90
차입금의 증가(감소)	0	-1	0	0	0
자본의 증가	2,772	0	0	0	0
기타	-36	-55	-621	94	90
기타 및 조정	49	61	11	0	0
현금의 증가	2,299	-2,345	59	587	603
기초현금	720	3,019	675	734	1,321
기말현금	3,019	675	734	1,321	1,924

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부	1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		관련

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

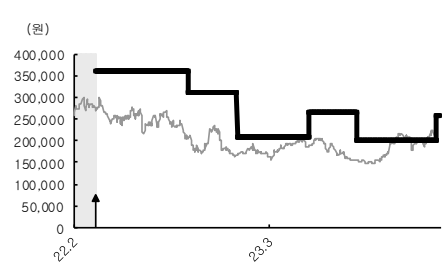
종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자 등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자 등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

크래프톤	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2022.03.29	매수	360,000	-30.54	-17.08					
	2022.09.30	매수	310,000	-38.33	-23.71					
	2023.01.06	매수	210,000	-13.67	-3.33					
	2023.05.31	매수	265,000	-32.03	-22.45					
	2023.09.04	매수	200,000	-7.09	11.50					
	2024.02.12	매수	260,000							