

크래프톤 (259960)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

290,000

유지

현재주가

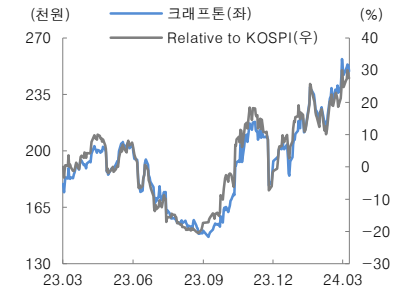
249,500

(24.04.05)

디지털콘텐츠업종

KOSPI	2714.21
시가총액	12,067십억원
시가총액비중	0.56%
지분금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	257,000원 / 146,500원
120일 평균거래대금	274억원
외국인지분율	34.95%
주요주주	장병규 외 28 인 21.05% IMAGE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED 13.73%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.4	23.8	68.6	35.5
상대수익률	11.7	17.6	49.3	24.5



멈추지 않는 PC 성장

- 펍지 PC는 QoQ 트래픽 증가, arpu 역시 상승 추정. 분기 최고 매출 예상
- 화평정영 수수료 매출 감소를 PC가 상쇄 가능 판단. 단, 마진 믹스 저하 예상
- 1Q 실적 아쉽긴 하나 실적 이후 바로 신작 마케팅에 신작 모멘텀 발생 전망

투자의견 매수, 목표주가 290,000원 유지

2024 EPS 12,516원에 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

PC는 분기 최고 매출 기대. 다만, 중국 수수료 매출 감소, 마진 믹스 저하 예상

1Q24 매출액 5,704억원(YoY 6%, QoQ 7%), 영업이익 2,343억원(YoY -17%, QoQ 42%) 예상. 매출 컨센서스 부합, 영업이익 컨센서스 하회 예상

1) 펍지 PC 매출 2,019억원(YoY 13%, QoQ 21%) 예상. 성수기 및 7주년 업데이트 효과로 1Q24 스팀 평균 트래픽은 4Q23 대비 21% 증가. 최고 동접자 수는 무료화 전환 이후 가장 높은 수치인 약 77만명 기록. ARPU 역시 통상적으로 1분기가 높아 이번 분기에 PC는 분기 최고 매출 기대. 2) 배그 모바일 매출 3,503억원(YoY 1%, QoQ 2%) 예상. 가장 매출 비중이 큰 화평정영 수수료 매출 YoY -21% 감소 추정. 중국에서 지속되는 규제 영향으로 판단. 인도 역시 전분기 업데이트 효과 소멸로 QoQ -35% 감소 추정. 전반적으로 화평정영 수수료 매출 감소를 PC가 상쇄 가능 판단

다만, 순매출로 인식하는 화평정영의 수수료 매출과 달리 PC는 총매출로 인식, 스팀 수수료가 발생하기 때문에 앱수수료 증가, 마진 믹스 저하 예상. 마케팅비는 신작 부재에 154억원(QoQ -55%) 추정

1분기 실적이 아쉽긴 하나 실적 시즌 이후 바로 신작 다크앤다커 모바일의 사전 마케팅과 신작 기대감이 주가에 반영될 것으로 판단. 이어 하반기 다수의 신작 출시가 예정되어 있어 긍정적인 주가 흐름 전망

(단위: 십억원 %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24(F)				2024			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	539	535	589	570	5.9	6.7	575	474	22.5	-16.9
영업이익	283	165	282	234	-17.2	42.4	258	143	8.5	-39.2
순이익	214	130	214	178	-16.7	37.0	207	109	3.4	-39.0

자료: 크래프톤, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,854	1,911	2,219	2,246	2,403
영업이익	752	768	803	884	958
세전순이익	684	829	807	888	962
총당기순이익	500	594	605	666	722
지배지분순이익	500	596	607	667	723
EPS	10,194	12,217	12,563	13,823	14,978
PER	16.5	16.5	19.9	18.1	16.7
BPS	104,191	117,088	130,782	144,605	159,583
PBR	1.6	1.7	1.9	1.7	1.6
ROE	10.3	11.0	10.1	10.0	9.8

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

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	2,157	2,065	2,219	2,246	2.9	8.7
판매비와 관리비	1,364	1,323	1,415	1,361	3.7	2.9
영업이익	793	743	803	884	1.3	19.0
영업이익률	36.8	36.0	36.2	39.4	-0.5	3.4
영업외손익	4	4	4	4	0.0	0.0
세전순이익	797	747	807	888	1.3	18.9
지배지분순이익	599	561	607	667	1.3	18.9
순이익률	27.7	27.1	27.3	29.7	-0.4	2.5
EPS(지배지분순이익)	12,400	11,623	12,563	13,823	1.3	18.9

자료: 크라프트톤, 대신증권 Research Center

표 1. 크라프트톤 목표주가 산출 (단위: 십억원)

구분	내용	비고
2024년 지배주주지분 순이익(십억원)	605.3	
Target PER(x)	23.3x	글로벌 Peer 의 2024 PER 평균 적용
목표 시총(십억원)	14,115.7	
주식 수(천주)	48,364.0	
적정 주가(원)	291,864	
목표 주가(원)	290,000	반올림 적용
현재 주가(원)	249,500	
상승 여력	16.2%	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 크래프톤 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
매출액	538.7	387.1	450.3	534.6	570.4	474.2	531.9	642.1	1,910.7	2,218.6	2,245.5
YoY	3.0%	-8.6%	3.8%	12.8%	5.9%	22.5%	18.1%	20.1%	3.1%	16.1%	1.2%
QoQ	13.7%	-28.1%	16.3%	18.7%	6.7%	-16.9%	12.2%	20.7%			
PC	178.5	117.0	121.3	167.1	201.9	143.7	166.7	225.3	583.9	737.5	693.5
모바일	348.2	244.9	309.1	342.7	350.3	313.4	348.8	372.8	1,244.9	1,385.3	1,474.2
콘솔	7.2	19.1	12.0	17.4	10.9	9.8	9.3	36.9	55.7	66.9	50.1
기타	4.8	6.1	7.9	7.4	7.3	7.3	7.2	7.1	26.2	28.9	27.7
영업비용	255.6	255.7	261.0	370.1	336.1	331.6	313.2	434.3	1,142.4	1,415.3	1,361.5
지급수수료	61.6	70.6	64.9	61.9	59.4	68.1	62.6	76.4	259.0	266.5	271.0
앱수수료	46.7	32.2	59.9	87.9	75.9	45.7	63.4	89.1	226.7	274.1	260.8
인건비	100.8	103.2	102.3	120.9	122.5	123.7	124.9	138.2	427.2	509.2	543.2
마케팅비	5.1	8.7	18.1	34.2	15.4	46.2	18.5	64.6	66.1	144.7	102.4
주식보상비용	10.0	9.1	- 19.8	28.3	29.7	8.9	1.8	1.8	27.6	42.2	7.4
기타비용	31.4	31.9	35.6	36.9	33.2	39.1	42.1	64.2	135.8	178.6	176.7
영업이익	283.1	131.4	189.3	164.5	234.3	142.5	218.7	207.7	768.3	803.3	884.1
영업이익률	52.6%	33.9%	42.0%	30.8%	41.1%	30.1%	41.1%	32.4%	40.2%	36.2%	39.4%
순이익	267.2	128.5	211.6	- 13.1	176.4	107.6	164.8	156.5	594.2	605.3	666.0
순이익률	49.6%	33.2%	47.0%	-2.5%	30.9%	22.7%	31.0%	24.4%	31.1%	27.3%	29.7%

자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

그림 1. 다크앤다커 모바일 2H24 출시 예정



자료: 크래프톤, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 블랙버짓 2H24 출시 예정



자료: 크래프톤, 추정은 대신증권 Research Center

기업 개요

기업 및 경영진 현황

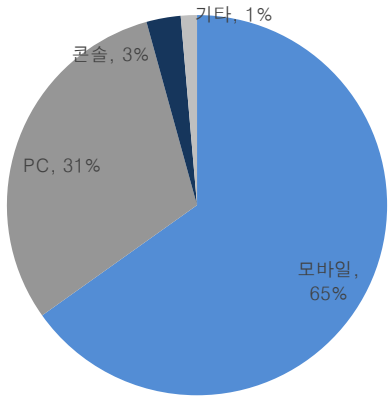
- 크래프톤 대표이사는 김창한
- 2023년 기준 주식 소유 현황은 장병규 14.75%, 이미지 프레임 인베스트먼트 13.73%, 국민연금공단 6.22% 등 보유
- 2007년 설립한 글로벌 게임회사로, 게임의 개발 및 퍼블리싱을 주사업으로 영위. 크래프톤 본사 산하 총 6개 독립 개발 스튜디오
- 주요 게임: 배틀그라운드

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

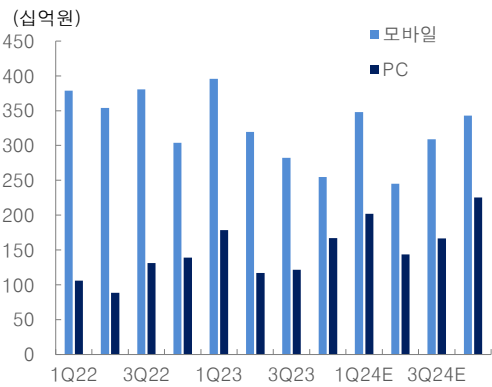
2023년 기준 매출 비중



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

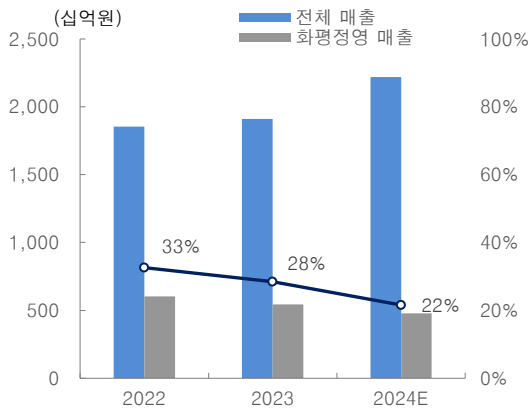
Earnings Driver

모바일/PC 게임 매출 추이 및 전망



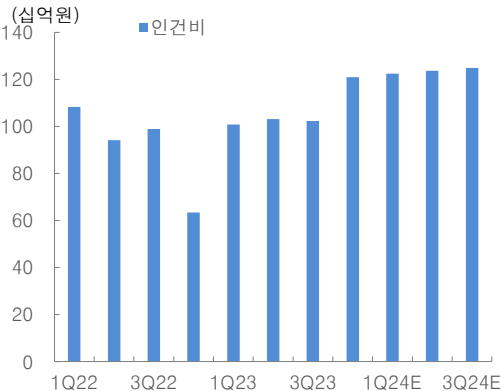
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

화평정영 수수료 매출 비중 추이



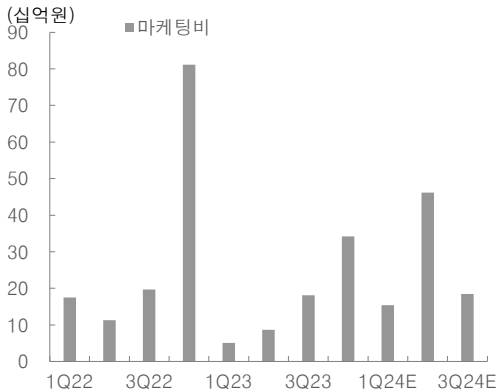
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

인건비 추이 및 전망



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

마케팅비 추이 및 전망



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,854	1,911	2,219	2,246	2,403
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,854	1,911	2,219	2,246	2,403
판매비와관리비	1,102	1,142	1,415	1,361	1,445
영업이익	752	768	803	884	958
영업외수익	40.5	40.2	36.2	39.4	39.9
EBITDA	859	856	880	952	1,020
영업외손익	-68	61	4	4	4
관계기업손익	-35	0	0	0	0
금융수익	34	38	32	33	33
외환보통이익	197	197	197	197	197
금융비용	-8	-9	-10	-10	-10
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-59	32	-18	-19	-19
법인세비용차감전순이익	684	829	807	888	962
법인세비용	-169	-235	-202	-222	-241
계속사업순이익	515	594	605	666	722
중단사업순이익	-15	0	0	0	0
당기순이익	500	594	605	666	722
당기순이익률	27.0	31.1	27.3	29.7	30.0
비재계분순이익	0	-1	-1	-1	-1
재계분순이익	500	596	607	667	723
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	4	4	4	4
포괄손익이익	537	632	643	703	759
비재계분포괄이익	0	-1	-1	-1	-2
재계분포괄이익	537	633	644	705	760

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,194	12,217	12,563	13,823	14,978
PER	16.5	16.5	16.0	14.5	13.4
BPS	104,191	117,088	130,782	144,605	159,583
PBR	1.6	1.7	1.9	1.7	1.6
EBITDAPS	17,509	17,561	18,230	19,726	21,123
EV/EBITDA	6.3	7.6	9.3	7.9	6.8
SPS	37,789	39,199	45,955	46,513	49,771
PSR	4.4	5.1	5.4	5.4	5.0
CFPS	17,541	18,325	17,825	19,324	20,722
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	-1.7	3.1	16.1	1.2	7.0
영업이익 증/감	15.5	2.2	4.6	10.1	8.4
순이익 증/감	-3.8	18.8	1.8	10.0	8.4
수익성					
ROIC	37.4	36.3	39.8	43.8	47.9
ROA	12.8	12.1	11.6	11.7	11.6
ROE	10.3	11.0	10.1	10.0	9.8
안정성					
부채비율	17.9	16.2	14.7	13.4	12.2
순차입금비율	-55.6	-59.8	-61.9	-64.9	-67.0
이자보상배율	99.2	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 코퍼프론트 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,893	4,488	5,078	5,715	6,394
현금및현금성자산	675	1,254	1,757	2,386	3,020
매출채권 및 기타채권	558	574	662	669	714
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2,660	2,660	2,660	2,660	2,660
비유동자산	2,138	2,145	2,167	2,203	2,254
유형자산	223	188	162	143	128
관계기업투자지급	425	480	534	589	644
기타비유동자산	1,489	1,476	1,470	1,471	1,482
자산총계	6,030	6,632	7,245	7,919	8,648
유동부채	411	418	425	432	438
매입채무 및 기타채무	223	223	223	223	223
차입금	7	14	20	27	33
유동상채무	0	1	1	1	1
기타유동부채	181	181	181	181	181
비유동부채	506	506	505	505	504
차입금	0	-1	-1	-2	-2
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	506	506	506	506	506
부채총계	917	924	930	936	942
자본계분	5,112	5,707	6,314	6,981	7,704
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,448	1,448	1,448	1,448	1,448
잉여잉여금	3,468	4,063	4,670	5,337	6,060
기타자본계분	192	192	192	192	192
비자본계분	1	1	1	1	1
자본총계	5,113	5,708	6,315	6,982	7,706
순차입금	-2,841	-3,414	-3,911	-4,534	-5,162

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	513	542	471	603	615
당기순이익	500	594	605	666	722
비현금항목의 가감	360	299	255	267	279
감가상각비	107	88	77	68	62
외환손익	-34	-140	-140	-140	-140
자본법정평가손익	35	0	0	0	0
기타	251	351	318	338	357
자산부채의 증감	-134	-116	-188	-108	-145
기타현금흐름	-214	-235	-202	-222	-241
투자활동 현금흐름	-2,863	-160	-165	-171	-178
투자자산	-2,792	-68	-73	-78	-86
유형자산	-26	-26	-26	-26	-26
기타	-45	-66	-66	-66	-66
재무활동 현금흐름	-56	2,352	2,351	2,351	2,351
단기차입금	7	7	7	7	7
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-1	-1	-1	-1	-1
유상증자	-2,407	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	2,345	2,346	2,345	2,345	2,345
현금의 증감	-2,345	579	503	629	634
기초 현금	3,019	675	1,254	1,757	2,386
기말 현금	675	1,254	1,757	2,386	3,020
NOPLAT	566	551	602	663	719
FCF	652	612	653	705	754

[Compliance Notice]

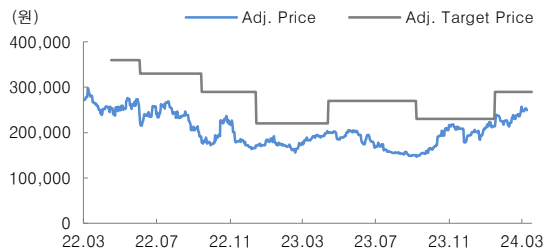
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.04.08	24.02.12	24.01.08	23.12.25	23.12.05	23.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	290,000	290,000	230,000	230,000	230,000	230,000
과다율(평균%)		(19.00)	(16.17)	(18.33)	(18.65)	(21.64)
과다율(최대/최소%)		(11.38)	(3.04)	(5.22)	(5.22)	(5.22)
제시일자	23.11.27	23.11.07	23.10.04	23.08.10	23.06.30	23.05.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	230,000	230,000	230,000	270,000	270,000	270,000
과다율(평균%)	(22.04)	(24.25)	(30.78)	(34.36)	(29.92)	(26.70)
과다율(최대/최소%)	(5.43)	(8.70)	(24.61)	(23.89)	(23.89)	(23.89)
제시일자	23.05.11	23.05.10	23.02.09	23.01.10	22.11.11	22.11.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	270,000	270,000	220,000	220,000	290,000	290,000
과다율(평균%)	(26.01)		(18.68)	(19.18)	(34.49)	(37.04)
과다율(최대/최소%)	(25.74)		(7.73)	(12.73)	(18.45)	(32.76)
제시일자	22.10.11	22.08.12	22.06.30	22.06.02	22.05.13	00.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	290,000	330,000	330,000	360,000	360,000	
과다율(평균%)	(37.90)	(28.01)	(25.84)	(28.47)	(30.44)	
과다율(최대/최소%)	(33.10)	(18.48)	(20.15)	(23.19)	(27.92)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2024.04.05)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	91.6%	8.4%	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