

크래프톤 259960

Jul 23, 2024

PUBG 강화 중 엿혀질 D&D 모바일과 inZOI

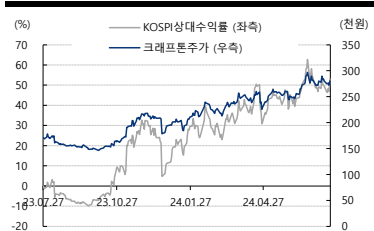
Buy 유지

TP 370,000 원 상향

Company Data

현재가(07/22)	281,000 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	297,000 원
52 주 최저가(보통주)	146,500 원
KOSPI (07/22)	2,763.51p
KOSDAQ (07/22)	809.96p
자본금	49 억원
시가총액	134,572 억원
발행주식수(보통주)	4,789 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	10.2 만주
평균거래대금(60 일)	284 억원
외국인지분(보통주)	39.60%
주요주주	
장병규 외 29 인	21.28%
IMAGE FRAME INVESTMENT	13.87%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.3	45.0	53.0
상대주가	-3.2	28.2	42.8



인터넷/게임 김동우
3771-9249,
20210135@iprovest.com

2Q24 Preview: 영업이익 컨센서스 상회 예상

2Q24 매출은 5,523억원(YoY +42.7%, QoQ -17.1%), 영업이익은 2,010억원(YoY +53.0%, QoQ -35.2%)로 시장예상치(매출 5,451억원, 이익 1,935억원)를 상회할 것으로 예상. PC 매출은 전년 대비 높아진 트래픽(SteamDB 기준 6월 동시접속자수 YoY +85.6%)을 바탕으로 1,805억원(QoQ -25.9%, YoY +54.2%), 모바일 매출은 인도 지역 BGMI 매출 인식 효과 반영과 견조한 글로벌 트래픽 유지로 3,508원(QoQ -12.8%, YoY +43.2%) 추정.

영업비용 중 지급수수료는 글로벌 e-sports 대회 투자로 812억원(YoY +15.0%, 매출 대비 14.7%) 예상, 인건비는 인력증가분을 반영하며 1,270억원(YoY +23.0%), 마케팅비는 PUBG PC 관련 마케팅 집행으로 YoY +123.0% 증가하나 신작 마케팅이 본격화되지 않아 매출 대비 3.5% 수준에 머무르는 193억원 추정. 주식보상비용은 3월말 대비 주가 상승에 따라 213억원 발생 전망.

투자의견 Buy, 목표주가 370,000원으로 상향

투자의견 Buy 유지, 목표주가를 370,000원(종전 330,000원)으로 상향. 목표주가 상향은 PUBG PC 버전의 글로벌 트래픽이 높게 유지되고 있음을 반영해 2024년 지배주주순이익 추정치를 기존 대비 +6% 상향함에 따름. 차기 성장 동력 확보를 위한 공격적인 인력 채용, e-sports에 대한 적극적인 투자가 이루어지고 있음에도 탑라인 성장 기반의 이익 성장이 이루어지고 있다는 점이 차별화되는 요소로 판단.

PUBG IP가 언리얼엔진5 이관 및 콘솔 기반 출시를 준비하는 가운데 4Q24 '다크앤다커 모바일' 글로벌 출시, 쿠키런 인도 출시가 이루어져 2025년 그 수혜가 온기 반영될 것으로 예상하며, 'inZOI'(라이프 시뮬레이션, PC/콘솔) 역시 1H25 정식 출시될 것으로 전망. 'PUBG', '다크앤다커 모바일', 'inZOI' 3 종의 IP는 24년 8월 게임스컴에 참가하여 글로벌 관심도가 고양될 것으로 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	1,854	1,911	2,447	2,859	3,292
YoY(%)	-1.7	3.1	28.1	16.8	15.2
영업이익(십억원)	752	768	926	1,086	1,255
OP 마진(%)	40.6	40.2	37.8	38.0	38.1
순이익(십억원)	500	594	850	967	1,090
EPS(원)	10,194	12,221	17,507	19,911	22,449
YoY(%)	-10.9	19.9	43.3	13.7	12.7
PER(배)	16.5	15.8	16.0	14.1	12.5
PCR(배)	9.6	10.3	10.5	9.6	8.8
PBR(배)	1.6	1.7	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	6.2	7.3	9.9	8.1	6.6
ROE(%)	10.3	11.2	14.2	14.0	13.7

[도표 40] 크래프톤 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023	2024E
매출액	538.7	387.1	450.3	534.6	665.9	552.3	601.5	627.2	1,885.4	1,854.0	1,910.6	2,446.9
성장률(YoY %)	3.0%	-8.6%	3.8%	12.8%	23.6%	42.7%	33.6%	17.3%	12.9%	-1.7%	3.1%	28.1%
PC	178.5	117.0	121.3	167.1	243.7	180.5	195.8	199.7	398.4	465.0	583.9	819.6
모바일	348.2	244.9	309.1	342.7	402.3	350.8	384.5	405.4	1,417.2	1,252.8	1,244.8	1,542.9
콘솔	7.2	19.0	12.0	17.4	11.5	11.8	12.2	12.5	19.6	133.9	55.7	48.0
기타	4.8	6.1	7.9	7.4	8.5	9.3	9.1	9.5	50.1	32.2	26.2	36.3
영업비용	255.7	255.6	261.0	370.2	355.4	351.2	385.9	428.7	1,234.7	1,102.4	1,142.5	1,521.2
인건비	100.8	103.2	102.3	120.9	121.4	127.0	132.5	139.9	345.0	364.8	427.3	520.9
주식보상비용	10.0	9.1	19.8	28.3	42.1	21.3	10.3	10.7	167.0	63.6	27.6	84.5
지급수수료	61.6	70.6	64.9	61.9	61.3	81.2	93.8	103.2	359.4	325.3	258.9	339.5
앱수수료	46.7	32.2	59.9	87.9	85.9	70.4	83.3	87.7	192.9	207.1	226.8	327.3
마케팅비용	5.1	8.7	18.1	34.2	12.4	19.3	30.1	50.2	82.2	129.7	66.1	112.0
기타	31.4	31.9	35.6	36.9	32.3	32.1	35.8	37.1	88.2	139.1	135.9	137.2
영업이익	283.0	131.5	189.3	164.3	310.5	201.1	215.6	198.5	650.6	751.6	768.0	925.7
성장률(YoY %)	-10.1%	-20.7%	30.9%	30.3%	9.7%	53.0%	13.9%	20.8%	-15.9%	15.5%	2.2%	20.5%
OPM(%)	52.5%	34.0%	42.0%	30.7%	46.6%	36.4%	35.8%	31.6%	34.5%	40.5%	40.2%	37.8%
순이익	267.2	128.5	211.6	13.2	348.6	164.3	205.5	131.8	519.9	500.2	594.1	850.2
NPM(%)	49.6%	33.2%	47.0%	-2.5%	52.4%	29.7%	34.2%	21.0%	27.6%	27.0%	31.1%	34.7%

자료: 크래프톤, 교보증권

[도표 41] 크래프톤 Valuation Table

항목	가치산정	비교
24F 지배주주순이익	850.2	
target PER	21.0	글로벌 게임사 peer 24F PER 평균
적정시가총액	17,854.20	
발행주식수	47,891	
적정주가	372,809	
목표주가	370,000	
현재주가	281,000	
상승여력	31.7%	

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

[도표 42] 크래프톤 주요 신작 라인업

시기	게임명	장르	지역	플랫폼	자체/퍼블리싱
1H24	Bullet Echo India	탐다운 베틀로얄 슈터	인도	모바일	자체
2H24	Dinkum Mobile	라이프 시뮬레이션	글로벌	모바일	자체
	CookieRun (연내)	캐주얼 러닝 액션	인도	모바일	퍼블리싱(데브시스템즈 개발)
	Dark and Darker Mobile (4Q24)	Extraction RPG	글로벌	모바일	자체
2025	Project inZOI	라이프 시뮬레이션	글로벌	PC	자체
	Project Black Budget	Extraction Shooter	글로벌	PC/콘솔	자체
	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]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,854	1,911	2,447	2,859	3,292
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,854	1,911	2,447	2,859	3,292
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	1,102	1,143	1,521	1,773	2,038
영업이익	752	768	926	1,086	1,255
영업이익률 (%)	40.5	40.2	37.8	38.0	38.1
EBITDA	859	876	1,009	1,152	1,308
EBITDA Margin (%)	46.3	45.9	41.2	40.3	39.7
영업외손익	-68	61	239	239	239
관계기업손익	-35	-44	0	0	0
금융수익	34	38	37	37	37
금융비용	-8	-9	-9	-9	-9
기타	-59	76	212	212	212
법인세비용차감전순이익	684	829	1,165	1,325	1,494
법인세비용	169	235	315	358	403
계속사업순이익	515	594	850	967	1,090
중단사업순이익	-15	0	0	0	0
당기순이익	500	594	850	967	1,090
당기순이익률 (%)	27.0	31.1	34.8	33.8	33.1
비지배지분순이익	0	-1	4	4	5
지배지분순이익	500	595	847	963	1,086
지배순이익률 (%)	27.0	31.2	34.6	33.7	33.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	36	-1	19	19	19
포괄순이익	536	593	869	986	1,109
비지배지분포괄이익	0	-1	-2	-2	-2
지배지분포괄이익	536	594	871	988	1,111

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	809	954	1,057
당기순이익	500	594	850	967	1,090
비현금항목의 가감	360	324	347	345	349
감가상각비	76	77	58	44	33
외환손익	-34	-8	0	0	0
자본법평가손익	29	43	0	0	0
기타	290	213	289	301	316
자산부채의 증감	-134	-139	-127	-81	-89
기타현금흐름	-214	-117	-262	-276	-294
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	532	651	622
기초 현금	3,019	675	721	1,253	1,904
기말 현금	675	721	1,253	1,904	2,526
NOPLAT	566	551	676	793	916
FCF	513	485	633	778	880

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,893	3,964	4,664	5,445	6,209
현금및현금성자산	675	721	1,253	1,904	2,526
매출채권 및 기타채권	558	717	906	1,053	1,209
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	7,293	8,265	9,364
유동부채	411	521	531	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
자배지분	5,111	5,554	6,401	7,364	8,450
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,449	1,472	1,472	1,472	1,472
이익잉여금	3,468	3,895	4,742	5,705	6,790
기타자본변동	104	97	97	97	97
비지배지분	5	4	5	6	7
자본총계	5,116	5,559	6,406	7,370	8,457
총차입금	382	222	214	206	199

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,194	12,221	17,507	19,911	22,449
PER	16.5	15.8	16.0	14.1	12.5
BPS	104,137	114,849	132,352	152,263	174,713
PBR	1.6	1.7	2.1	1.8	1.6
EBITDAPS	17,509	17,982	20,869	23,827	27,047
EV/EBITDA	6.2	7.3	9.9	8.1	6.6
SPS	37,789	39,217	50,593	59,114	68,075
PSR	4.4	4.9	5.5	4.7	4.1
CFPS	10,450	9,952	13,083	16,089	18,205
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	28.1	16.8	15.2
영업이익 증가율	15.5	2.2	20.5	17.3	15.6
순이익 증가율	-3.8	18.8	43.1	13.7	12.7
수익성					
ROIC	44.9	43.2	54.4	59.4	64.2
ROA	8.5	9.5	12.3	12.4	12.3
ROE	10.3	11.2	14.2	14.0	13.7
안정성					
부채비율	18.0	15.9	13.8	12.2	10.7
순차입금비율	6.3	3.4	2.9	2.5	2.1
이자보상배율	99.2	86.2	103.9	121.8	140.8