

크래프톤 (259960)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

340,000

상향

현재주가

260,000

(24.05.08)

디지털콘텐츠업종

역대 분기 최고 매출 달성

- 1분기 펍지 PC, 모바일 모두 기대 이상의 호실적 기록. 어닝 서프
- 비수기인 2분기 역시 호실적 이어갈 것으로 기대. 2H 신작 D&DM 출시 집중
- 신작 일정 변동 있으나 실적, 신작 모멘텀 모두 유효하다고 판단

투자 의견 매수, 목표주가 340,000원으로 기존 대비 17% 상향

12MF EPS 14,877원에 Target PER 22.6배 적용. Target PER은 글로벌 게임 peer의 12MF PER 평균대비 10% 할증 적용. 하반기 출시 예정인 신작 기대감이 멀티플 할증 요인. 목표주가 상향은 기존 게임 매출을 상향 조정하면서 12MF EPS 추정치 역시 기존 대비 19% 상향한 영향

PC, 모바일 잘 할 줄 알았지만, 기대 이상. 역대 분기 최고 매출 달성

1Q24 매출액 6,659억원(YoY 24%, QoQ 25%), 영업이익 3,105억원(YoY 10%, QoQ 89%) 기록. 매출, 영업이익 각각 컨센서스 대비 17%, 29% 상회

1) PC 매출 2,437억원(YoY 36.5%, QoQ 45.8%) 기록. 성수기와 7주년 업데이트 효과로 높은 ARPU와 함께 1Q24 스팀 평균 트래픽은 4Q23 대비 21% 증가. PC는 역대 최고 매출 기록. 트래픽은 2분기 현재까지 유지 중으로 확인. 2) 모바일 매출 4,023억원(YoY 16%, QoQ 17%) 기록. 화평정영 수수료 매출은 기존 YoY -21% 감소 추정했으나 3월 업데이트에 따라 예상대비 감소폭은 적은 것으로 파악. YoY -10% 감소 수준으로 추정. 전반적으로 PC, 모바일의 호실적이 모두 실적 서프를 견인. 1분기 영업비용의 특이사항은 없었으나 2분기부터 신작 관련 마케팅비 증가 예상

올해 신작들 중 일부가 출시 일정의 변동이 있는 것으로 확인. 1) 다크앤다카모바일은 3분기 국내를 시작으로 연내 순차적 글로벌 런칭 예정. 2) 인조이와 블랙버짓은 2025년 출시 예상. 이외 쿠키런 킹덤을 비롯한 4종의 2nd/3rd 파티 퍼블리싱 신작은 연내 출시할 계획. 마케팅 차원에서 자체 개발작들의 출시 일정에도 속도 조절이 있는 것으로 판단. 펍지 IP의 이익 체력이 증가하면서 최근 실적, 신작 모멘텀에 상승한 주가는 여전히 밸류에이션 부담 낮음. 통상적으로 비수기인 2분기에도 신작 부재와 인도 지역(3Q23부터 매출 발생)을 제외하고서도 영업이익은 전년대비 고성장 가능 판단. 실적, 신작 모멘텀 지속적으로 이어질 것으로 예상. 매수 추천

(단위: 십억원 %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24				2Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	539	535	570	666	23.6	24.6	568	545	40.9	-18.1
영업이익	283	165	234	311	9.7	88.8	241	207	57.2	-33.5
순이익	214	130	178	284	32.8	118.4	196	205	95.5	-27.7

자료: 크래프톤, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

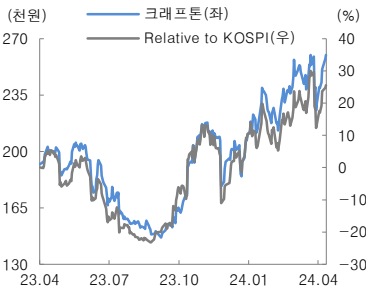
(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,854	1,911	2,323	2,585	2,603
영업이익	752	768	832	983	810
세전순이익	684	829	1,092	1,004	831
총당기순이익	500	594	818	752	622
지배자순이익	500	596	821	755	625
EPS	10,194	12,217	17,014	15,641	12,940
PER	16.5	16.5	15.3	16.6	20.1
BPS	104,191	117,088	135,233	150,874	163,813
PBR	1.6	1.7	1.9	1.7	1.6
ROE	10.3	11.0	13.4	10.9	8.2

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

KOSPI	2745.05
시가총액	12,575십억원
시가총액비중	0.58%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	260,000원 / 146,500원
120일 평균거래대금	309억원
외국인지분율	36.46%
주요주주	장병규 외 28 인 21.05%
	IMAGE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED 13.73%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.8	21.5	36.3	28.1
상대수익률	5.7	16.0	20.2	17.3



연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	2,219	2,246	2,323	2,585	4.7	15.1
판매비와 관리비	1,415	1,361	1,491	1,602	5.4	17.7
영업이익	803	884	832	983	3.5	11.2
영업이익률	36.2	39.4	35.8	38.0	-0.4	-1.3
영업외손익	4	4	261	21	6,810.2	433.7
세전순이익	807	888	1,092	1,004	35.3	13.1
지배지분순이익	607	667	821	755	35.4	13.2
순이익률	27.3	29.7	35.2	29.1	7.9	-0.6
EPS(지배지분순이익)	12,563	13,823	17,014	15,641	35.4	13.2

자료: 크라프트톤, 대신증권 Research Center

표 1. 크라프트톤 목표주가 산출 (단위: 십억원)

구분	내용	비고
12MF 년 지배주주지분 순이익(십억원)	719.5	
Target PER(x)	22.6x	글로벌 Peer 의 12MF PER 평균 적용
목표 시총(십억원)	16,224.9	
주식 수(천주)	48,364.0	
적정 주가(원)	335,476	
목표 주가(원)	340,000	반올림 적용
현재 주가(원)	260,000	
상승 여력	30.8%	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 크래프트 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	538.7	387.1	450.3	534.6	665.9	545.3	564.5	547.0	1,910.7	2,322.7	2,585.5
YoY	3.0%	-8.6%	3.8%	12.8%	23.6%	32.5%	25.4%	2.3%	3.1%	21.6%	11.3%
QoQ	13.7%	-28.1%	16.3%	18.7%	24.6%	-18.1%	3.5%	-3.1%			
PC	178.5	117.0	121.3	167.1	243.7	184.7	171.2	176.1	583.9	775.7	870.1
모바일	348.2	244.9	309.1	342.7	402.3	341.9	375.8	353.6	1,244.9	1,473.7	1,604.1
콘솔	7.2	19.1	12.0	17.4	11.5	10.4	9.3	9.1	55.7	40.3	79.4
기타	4.8	6.1	7.9	7.4	8.4	8.3	8.2	8.2	26.2	33.1	31.8
영업비용	255.6	255.7	261.0	370.1	355.4	338.8	344.9	452.1	1,142.4	1,491.1	1,602.3
지급수수료	61.6	70.6	64.9	61.9	61.3	70.3	66.7	106.8	259.0	305.1	296.6
앱수수료	46.7	32.2	59.9	87.9	85.9	70.3	75.0	89.9	226.7	321.1	356.0
인건비	100.8	103.2	102.3	120.9	121.4	122.6	123.8	137.0	427.2	504.9	538.9
마케팅비	5.1	8.7	18.1	34.2	12.4	24.8	37.2	78.1	66.1	152.5	234.4
주식보상비용	10.0	9.1	-19.8	28.3	42.1	12.6	2.5	2.6	27.6	59.8	10.5
기타비용	31.4	31.9	35.6	36.9	32.3	38.2	39.5	37.8	135.8	147.7	166.0
영업이익	283.1	131.4	189.3	164.5	310.5	206.6	219.7	94.9	768.3	831.6	983.2
영업이익률	52.6%	33.9%	42.0%	30.8%	46.6%	37.9%	38.9%	17.3%	40.2%	35.8%	38.0%
순이익	267.2	128.5	211.6	-13.1	348.6	189.2	199.2	81.3	594.2	818.3	752.3
순이익률	49.6%	33.2%	47.0%	-2.5%	52.4%	34.7%	35.3%	14.9%	31.1%	35.2%	29.1%

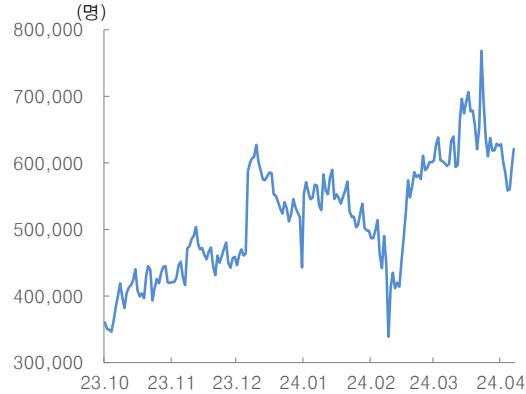
자료: 크래프트, 대산증권 Research Center

그림 1. 다크앤다커 모바일, 2H24 글로벌 순차 출시 예정



자료: 크래프트, 대산증권 Research Center

그림 2. 펄피 PC 스팀 트랙픽 추이



자료: 크래프트, 대산증권 Research Center

기업 개요

기업 및 경영진 현황

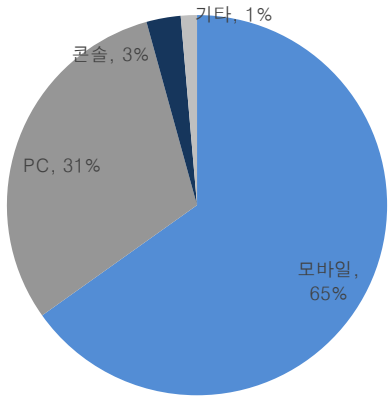
- 크래프톤 대표이사는 김창한
- 2023년 기준 주식 소유 현황은 장병규 14.75%, 이미지 프레임 인베스트먼트 13.73%, 국민연금공단 6.22% 등 보유
- 2007년 설립한 글로벌 게임회사로, 게임의 개발 및 퍼블리싱을 주사업으로 영위. 크래프톤 본사 산하 총 6개 독립 개발 스튜디오
- 주요 게임: 배틀그라운드

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

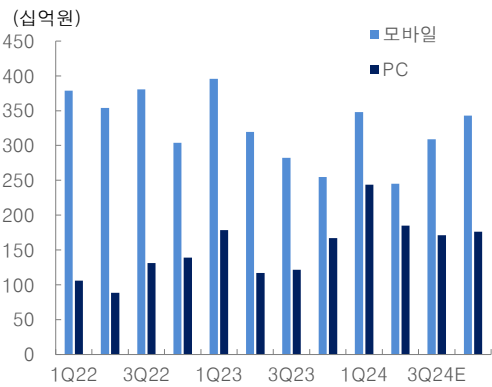
2023년 기준 매출 비중



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

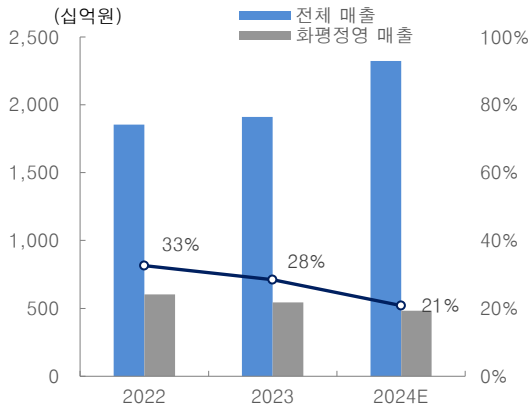
Earnings Driver

모바일/PC 게임 매출 추이 및 전망



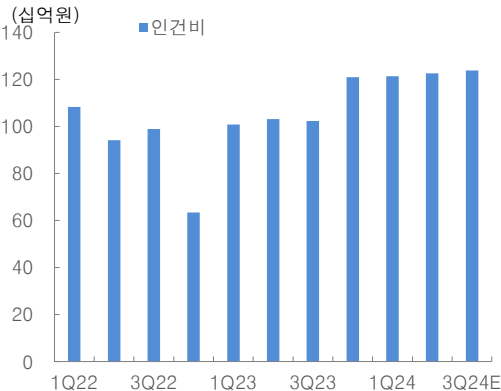
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

화평정영 수수료 매출 비중 추이



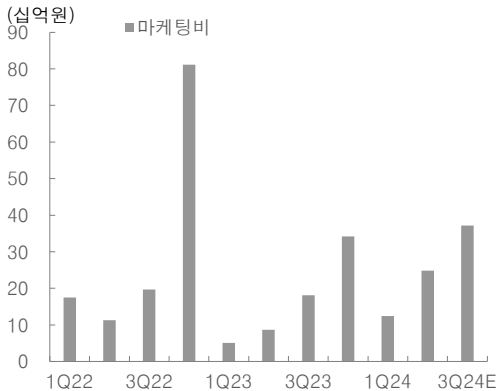
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

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	2,323	2,585	2,603
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,854	1,911	2,323	2,585	2,603
판매비와판매료	1,102	1,142	1,491	1,602	1,794
영업이익	752	768	832	983	810
영업외수익	40.5	40.2	35.8	38.0	31.1
EBITDA	859	856	908	1,051	871
영업외손익	-68	61	261	21	21
관계기업손익	-35	0	0	0	0
금융수익	34	38	35	34	34
외환보통이익	197	197	197	197	197
금융비용	-8	-9	-9	-10	-10
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-59	32	235	-3	-3
법인세비용차감전순이익	684	829	1,092	1,004	831
법인세비용	-169	-235	-274	-252	-209
계속사업순이익	515	594	818	752	622
중단사업순이익	-15	0	0	0	0
당기순이익	500	594	818	752	622
당기순이익률	27.0	31.1	35.2	29.1	23.9
비재계분순이익	0	-1	-3	-3	-2
재계분순이익	500	596	821	755	625
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	4	4	4	4
포괄순이익	537	632	855	789	659
비재계분포괄이익	0	-1	-3	-3	-3
재계분포괄이익	537	633	859	793	662

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,194	12,217	17,014	15,641	12,940
PER	16.5	16.5	11.8	12.9	15.5
BPS	104,191	117,088	135,233	150,874	163,813
PBR	1.6	1.7	1.9	1.7	1.6
EBITDAPS	17,509	17,561	18,816	21,779	18,048
EV/EBITDA	6.3	7.6	9.3	7.5	8.3
SPS	37,789	39,199	48,112	53,554	53,925
PSR	4.4	5.1	5.4	4.9	4.8
CFPS	17,541	18,325	23,732	21,730	17,999
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	-1.7	3.1	21.6	11.3	0.7
영업이익 증/감	15.5	2.2	8.2	18.2	-17.6
순이익 증/감	-3.8	18.8	37.7	-8.1	-17.3
수익성					
ROIC	37.4	36.3	40.8	46.7	38.4
ROA	12.8	12.1	11.8	12.5	9.5
ROE	10.3	11.0	13.4	10.9	8.2
안정성					
부채비율	17.9	16.2	14.2	12.9	11.9
순차입금비율	-55.6	-59.8	-62.7	-65.1	-67.1
이자보상배율	99.2	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 코퍼레이트 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,893	4,488	5,293	6,018	6,598
현금및현금성자산	675	1,254	1,942	2,593	3,168
매출채권 및 기타채권	558	574	691	766	771
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
관계기업투자금	425	480	534	589	644
기타비유동자산	1,489	1,476	1,470	1,471	1,482
자산총계	6,030	6,632	7,460	8,221	8,852
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	6,529	7,284	7,908
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,448	1,448	1,448	1,448	1,448
이익잉여금	3,468	4,063	4,884	5,640	6,264
기타자본변동	192	192	192	192	192
비재계분	1	1	1	1	2
자본총계	5,113	5,708	6,530	7,285	7,910
순차입금	-2,841	-3,414	-4,096	-4,741	-5,309

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	513	542	654	622	555
당기순이익	500	594	818	752	622
비현금항목의 가감	360	299	328	297	247
감가상각비	107	88	77	68	62
외환손익	-34	-140	-140	-140	-140
자본법평가손익	35	0	0	0	0
기타	251	351	391	368	325
자산부채의 증감	-134	-116	-217	-175	-105
기타현금흐름	-214	-235	-274	-252	-209
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	689	660	575
기초 현금	3,019	675	1,254	1,942	2,593
기말 현금	675	1,254	1,942	2,593	3,168
NOPLAT	566	551	623	736	607
FCF	652	612	673	778	641

[Compliance Notice]

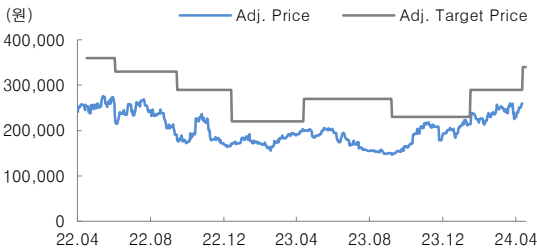
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.05.09	24.02.12	23.10.04	23.05.10	23.01.10	22.10.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	340,000	290,000	230,000	270,000	220,000	290,000
과다율(평균%)		(17.66)	(16.17)	(34.36)	(18.68)	(34.49)
과다율(최대/최소%)		(10.34)	(3.04)	(23.89)	(7.73)	(18.45)
제시일자	22.06.30	22.05.13				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	330,000	360,000				
과다율(평균%)	(28.01)	(28.47)				
과다율(최대/최소%)	(18.48)	(23.19)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240506)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	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