

(Analyst) 임희석 heeseok.lim@miraeeasset.com

**MIRAE ASSET**  
미래에셋증권

259960 · 게임

# 크래프톤

## 지금 당장 매수

(유지)

매수

목표주가

300,000원

상승여력

42.5%

현재주가(24/1/26)

210,500원

KOSPI	2,478.56	시가총액(십억원)	10,181	발행주식수(백만주)	48	외국인 보유비중(%)	33.5
-------	----------	-----------	--------	------------	----	-------------	------

### Report summary

#### 4Q23 초대형 서프라이즈 시현

4분기 매출액 5,350억원(+13% YoY), 영업이익 1,640억원(+30% YoY)을 기록하며 컨센서스를 각 23%, 49% 상회했다. 당사 추정치 대비로도 매출액은 1,150억원, 영업이익은 560억원 상회했다. 4분기 실적 컨콜이 2/8일 예정되어 있어 서프라이즈 요인에 대한 구체적인 확인이 불가능한 상황이다. 당사에서는 일회성보다는 기존작 매출 반등에 따른 서프라이즈 가능성을 높게 보고 있다.

#### 게임 업종 Top Pick, 목표주가 300,000원 유지

1) 일회성 요인에 의한 서프라이즈라고 해도 기존 24년 전망에서 부정적으로 볼 요인이 없으며, 2) PC, 모바일 서비스 게임의 매출 반등에 의한 성과라면 24년 전망치에 대한 큰 폭이 상향이 있을 것이며, 3) 현재 24년 전망치 기준으로 24F P/E 16배에 불과한 상황이다. 기존작 반등만으로 이뤄낸 성과라고 한다면 2/8일 컨콜 이후 24F 영업이익 컨센서스는 기존 대비 10~20% 수준의 상향이 있을 것으로 예상된다.

### Key data

#### Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	16.2	26.4	15.5
상대주가	22.0	32.2	15.1

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	1,885	1,854	1,911	2,093	2,356
영업이익 (십억원)	651	752	768	768	921
영업이익률 (%)	34.5	40.6	40.2	36.7	39.1
순이익 (십억원)	520	500	595	631	744
EPS (원)	11,442	10,194	12,213	13,047	15,383
ROE (%)	17.9	10.3	11.0	10.5	11.1
P/E (배)	40.2	16.5	15.9	16.1	13.7
P/B (배)	4.9	1.6	1.6	1.6	1.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 크래프톤, 미래에셋증권 리서치센터

## 4Q23 초대형 서프라이즈 시현

4분기 매출액 5,350억원(+13% YoY), 영업이익 1,640억원(+30% YoY)을 기록하며 컨센서스(매출액 4,350억원, 영업이익 1,100억원)를 각 23%, 49% 상회했다. 당사 추정치 대비로도 매출액은 1,150억원, 영업이익은 560억원 상회했다. 다만 4분기 실적 컨콜이 2/8일 예정되어 있어 서프라이즈 요인에 대한 확인이 불가능한 상황이다.

서프라이즈 배경으로 두 가지 시나리오가 존재한다. 1) 일회성 매출액의 발생(화평정영 관련 텐센트와의 계약 변동, 황야행동 관련 넷이즈와의 소송 등)했을 수도 있고, 2) 모바일, PC에서 서비스 중인 배그 매출이 급증했을 수도 있다. 당사에서는 후자 가능성이 높다고 판단한다. 일회성 매출의 발생이었다면 영업비용 추정치가 크게 벗어나지 않았을 것이나 영업비용은 예상치 대비 600억원 증가했다. 중국에서의 YoY 둔화폭 감소와 인도에서의 견조한 매출 증가에 따른 모바일 서프라이즈, 론도 업데이트 이후 폭발적인 트래픽 증가가 나타난 PC 서프라이즈가 동시에 나타났을 가능성이 있다.

## 다크앤다커 모바일 순조로운 출시 가능성도 증대

1/26일 넥슨이 다크앤다커 PC 개발사인 아이언메이스를 상대로 낸 영업비밀 및 저작권 침해금지 가처분 신청이 법원에서 기각됨에 따라 크래프톤의 다크앤다커 모바일 출시 가능성도 높아졌다. 이번 가처분 신청 기각으로 아이언메이스의 다크앤다커 PC의 국내 서비스가 법적으로 가능해졌으며 크래프톤의 다크앤다커 모바일의 출시도 문제가 없는 상황이다. 본안 소송에서 넥슨이 승소할 가능성도 없는 것은 아니나 다크앤다커 이름만 사용하고 자체 에셋으로 개발한 크래프톤의 다크앤다커 모바일에 대한 서비스 금지까지 이어질 확률은 낮다고 판단한다.

## 게임 업종 Top Pick, 목표주가 300,000원 유지

실적 세부 내용 미확인으로 24F 실적 전망 및 목표주가 300,000원(24F 타겟 P/E 23배)을 유지한다. 2/8일(16시) 예정된 4분기 실적 컨콜에서의 세부 실적 확인 이후 전망치를 조정할 예정이다. 구체적인 서프라이즈 요인에 대한 불확실성은 존재하나 적극적인 매수 시점으로 판단하며 동사에 대한 업종 내 Top Pick 의견을 유지한다.

1) 일회성 요인에 의한 서프라이즈라고 해도 기존 24년 전망에서 부정적으로 볼 요인이 없으며, 2) PC, 모바일 서비스 게임의 매출 반등에 의한 성과라면 24년 전망치에 대한 큰 폭이 상향이 있을 것이며, 3) 현재 24년 전망치 기준으로도 24F P/E 16배에 불과한 상황이다. 당사에서는 기존작 반등에 의한 서프라이즈 가능성이 높다고 판단한다. 기존작 반등만으로 이뤄낸 성과라고 한다면 2/8일 컨콜 이후 24F 영업이익 컨센서스(7,200억원)는 기존 대비 10~20% 수준의 상향이 있을 것으로 예상한다.

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023P	2024F
매출액	539	387	450	535	600	430	520	543	1,885	1,854	1,911	2,093
(% YoY)	3.0%	-8.6%	3.8%	12.8%	11.4%	11.0%	15.4%	1.7%	12.9%	-1.7%	3.1%	9.5%
PC	178	117	121	-	189	129	135	164	399	465	-	617
모바일	348	245	309	-	396	284	367	339	1,417	1,253	-	1,386
콘솔	7	19	12	-	7	7	9	31	19	104	-	54
기타	5	6	8	-	8	9	9	9	51	32	-	35
영업비용	256	256	261	370	318	314	330	364	1,247	1,102	1,143	1,325
인건비	101	103	102	-	106	109	111	113	354	365	-	439
앱수수료/매출원가	47	32	60	-	72	59	74	82	193	207	-	287
지급수수료	62	71	65	-	65	74	68	89	360	325	-	296
광고선전비	5	9	18	-	24	25	26	28	82	130	-	103
주식보상비용	10	9	-20	-	15	11	13	14	167	-64	-	52
기타	31	32	36	-	36	37	37	37	91	139	-	148
영업이익	283	131	189	164	282	116	190	180	651	752	768	768
(% YoY)	-10.1%	-20.7%	30.9%	30.2%	-0.3%	-12.1%	0.5%	9.5%	-15.9%	15.5%	2.2%	0.0%
영업이익률	52.5%	34.0%	42.0%	30.7%	47.0%	26.9%	36.6%	33.1%	34.5%	40.5%	40.2%	36.7%
지배주주순이익	267	129	212	-13	224	100	157	150	520	500	595	631
순이익률	49.6%	33.2%	47.0%	-2.5%	37.3%	23.3%	30.2%	27.6%	27.6%	27.0%	31.1%	30.2%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	
매출액	1,796	2,093	1,911	2,093	6%	0%	1,811	2,038	5%	3%	
영업이익	712	768	768	768	8%	0%	714	724	8%	6%	
순이익	700	631	595	631	-15%	0%	680	623	-13%	1%	
영업이익률	39.6%	36.7%	40.2%	36.7%	-	-	39.4%	35.5%	-	-	
순이익률	39.0%	30.2%	31.1%	30.2%	-	-	37.5%	30.6%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 4Q23 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	535	420	27%	435	23%
영업이익	164	108	52%	110	49%
지배주주순이익	-13	92	-	72	-

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 크래프톤 (259960)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>1,854</b>	<b>1,911</b>	<b>2,093</b>	<b>2,356</b>
매출원가	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	<b>1,854</b>	<b>1,911</b>	<b>2,093</b>	<b>2,356</b>
판매비와관리비	1,102	1,143	1,325	1,435
<b>조정영업이익</b>	<b>752</b>	<b>768</b>	<b>768</b>	<b>921</b>
<b>영업이익</b>	<b>752</b>	<b>768</b>	<b>768</b>	<b>921</b>
<b>비영업손익</b>	<b>-68</b>	<b>61</b>	<b>73</b>	<b>71</b>
금융손익	26	27	30	37
관계기업등 투자손익	-35	0	0	0
세전계속사업손익	684	829	841	992
계속사업법인세비용	169	235	210	248
계속사업이익	515	594	631	744
중단사업이익	-15	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>500</b>	<b>594</b>	<b>631</b>	<b>744</b>
지배주주	500	595	631	744
비지배주주	0	-1	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>537</b>	<b>594</b>	<b>631</b>	<b>744</b>
지배주주	537	594	631	744
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	859	889	875	1,019
FCF	486	352	696	799
EBITDA 마진율 (%)	46.3	46.5	41.8	43.3
영업이익률 (%)	40.6	40.2	36.7	39.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	27.0	31.1	30.1	31.6

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	<b>3,893</b>	<b>4,377</b>	<b>5,010</b>	<b>5,737</b>
현금 및 현금성자산	675	1,200	1,816	2,526
매출채권 및 기타채권	557	760	770	781
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	2,661	2,417	2,424	2,430
<b>비유동자산</b>	<b>2,138</b>	<b>2,397</b>	<b>2,416</b>	<b>2,460</b>
관계기업투자등	425	553	558	564
유형자산	223	271	240	220
무형자산	861	892	935	991
<b>자산총계</b>	<b>6,030</b>	<b>6,775</b>	<b>7,426</b>	<b>8,196</b>
<b>유동부채</b>	<b>411</b>	<b>531</b>	<b>539</b>	<b>546</b>
매입채무 및 기타채무	94	99	102	105
단기금융부채	64	207	209	211
기타유동부채	253	225	228	230
<b>비유동부채</b>	<b>506</b>	<b>537</b>	<b>550</b>	<b>568</b>
장기금융부채	140	401	401	401
기타비유동부채	366	136	149	167
<b>부채총계</b>	<b>917</b>	<b>1,068</b>	<b>1,088</b>	<b>1,115</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>5,112</b>	<b>5,707</b>	<b>6,338</b>	<b>7,082</b>
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	1,448	1,448	1,448	1,448
이익잉여금	3,468	4,063	4,694	5,438
<b>비지배주주지분</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>5,113</b>	<b>5,707</b>	<b>6,338</b>	<b>7,082</b>

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>513</b>	<b>492</b>	<b>746</b>	<b>854</b>
당기순이익	500	594	631	744
비현금수익비용가감	360	329	288	309
유형자산감가상각비	76	92	81	75
무형자산상각비	32	29	26	24
기타	252	208	181	210
영업활동으로인한자산및부채의변동	-134	-224	7	12
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-42	-210	-7	-7
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	8	0	0	0
법인세납부	-245	-235	-210	-248
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-2,863</b>	<b>-206</b>	<b>-126</b>	<b>-141</b>
유형자산처분(취득)	-26	-140	-50	-55
무형자산감소(증가)	5	-60	-70	-80
장단기금융자산의 감소(증가)	-124	-6	-6	-6
기타투자활동	-2,718	0	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-56</b>	<b>143</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	31	143	2	2
자본의 증가(감소)	-2,391	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	2,304	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-2,345</b>	<b>526</b>	<b>616</b>	<b>709</b>
기초현금	3,019	675	1,200	1,816
기말현금	675	1,200	1,816	2,526

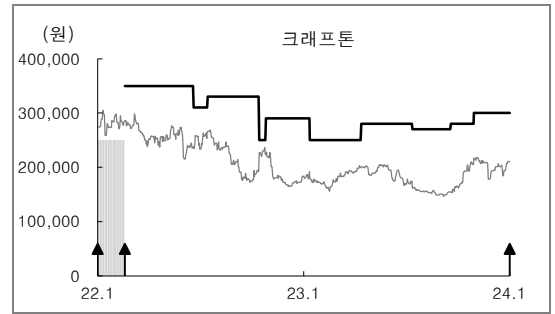
자료: 크래프톤, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	16.5	15.9	16.1	13.7
P/CF (x)	9.6	10.2	11.1	9.7
P/B (x)	1.6	1.6	1.6	1.4
EV/EBITDA (x)	8.9	7.2	7.6	5.8
EPS (원)	10,194	12,213	13,047	15,383
CFPS (원)	17,541	18,940	18,996	21,774
BPS (원)	104,151	118,001	131,044	146,427
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-1.7	3.1	9.5	12.6
EBITDA증가율 (%)	19.6	3.5	-1.5	16.4
조정영업이익증가율 (%)	15.5	2.2	0.0	19.9
EPS증가율 (%)	-10.9	19.8	6.8	17.9
매출채권 회전율 (회)	3.5	3.0	2.8	3.2
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	8.5	9.3	8.9	9.5
ROE (%)	10.3	11.0	10.5	11.1
ROIC (%)	43.1	35.2	33.6	39.7
부채비율 (%)	17.9	18.7	17.2	15.7
유동비율 (%)	946.7	824.2	930.1	1,050.0
순차입금/자기자본 (%)	-12.2	-51.7	-56.3	-60.5
조정영업이익/금융비용 (x)	99.2	79.4	68.2	81.5

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
크래프톤 (259960)				
2023.11.28	매수	300,000	-	-
2023.10.17	매수	280,000	-35.55	-25.00
2023.08.10	매수	270,000	-42.91	-39.59
2023.05.11	매수	280,000	-32.47	-26.61
2023.02.09	매수	250,000	-28.18	-18.80
2022.11.23	매수	290,000	-37.23	-21.38
2022.11.11	매수	250,000	-9.40	-5.40
2022.08.12	매수	330,000	-35.77	-18.48
2022.07.18	매수	310,000	-18.85	-15.00
2022.03.18	매수	350,000	-26.39	-14.71
2022.01.03	분석 대상 제외		-	-



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

\* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 크래프톤 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.