

크래프톤 (259960)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

380,000

상향

현재주가

293,000

(24.08.12)

디지털콘텐츠업종

2분기가 성수기였던가?

- 2Q, 예상대로 견조한 PC, 모바일 실적 기록. 3Q 배그 매출 지속 성장 예상
- 배그 모바일의 지속적 매출 성장 고려하여 실적 추정치 상향 조정, TP 상향
- 꾸준한 이익 성장에 여전히 부담없는 밸류, 하반기 신작 모멘텀까지 발생 전망

투자 의견 매수, 목표주가 380,000원으로 상향(11.7%). 게임주 Top-pick 유지

12MF EPS 18,382원에 Target PER 20.6배 적용. Target PER은 글로벌 게임 peer의 12MF PER 평균대비 10% 할증 적용. 하반기 신작 마케팅에 따른 기대감이 멀티플 할증 요인. 배그 모바일 매출 추정치 상향 조정하면서 전체 모바일 매출 2024년, 2025년 매출 기준 대비 각각 21%, 14% 상향. 이에 따라 목표주가 11.7% 상향

2분기가 성수기였던가? 3분기 배그도 걱정없음

2Q24 매출액 7,070억원(YoY 83%, QoQ 6%), 영업이익 3,321억원(YoY 153%, QoQ 7%) 기록. 매출, 영업이익 모두 컨센서스 크게 상회

1) PC 매출 1,913억원(YoY 64%, QoQ -22%) 기록. 5월 에란젤 클래식 업데이트 및 뉴진스 콜라보를 통해 YoY 트래픽, 매출 모두 상승. 특히 트래픽은 YoY 약 70% 수준 성장한 것으로 추정. 2분기 ARPU가 일반적으로 1분기대비 낮은 것을 감안하면 기존 당사 추정치와 부합한 실적 기록한 것으로 판단. 3분기는 이미 60만명 이상으로 높게 잡힌 트래픽에 ARPU가 높은 시즌이기 때문에 PC 매출 QoQ 지속 성장 전망

2) 모바일 매출 4,999억원(YoY 104%, QoQ 24%) 기록. 이번 실적엔 파트너사와의 펍지 성과에 따른 일부 수익금이 반영된 것으로 추정. 다만, 이부분을 감안하더라도 글로벌 각 지역에 맞는 현지화 콘텐츠 업데이트를 통해 견조한 트래픽 지표 유지하는 것으로 파악. 회사는 7월 모바일 실적은 역대급인 것으로 언급. 마케팅비는 각 플랫폼 콘텐츠 업데이트 진행으로 전분기대비 71% 증가. 하반기엔 게임쇼 참가 및 신작 출시로 마케팅비 상반기대비 200% 이상 증가 전망

여전히 부담없는 밸류 + 신작 모멘텀

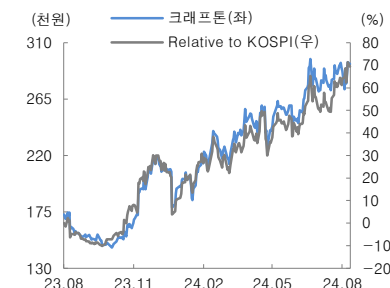
배그의 지속적인 실적 성장으로 동사의 지속적 주가 상승에도 밸류 부담 없는 것은 매분기 확인 중. 현재주는 당사 추정치기준 12MF PER 16배 수준. 3분기에도 배그 매출 QoQ 성장 전망(파트너사 수익금 제외). 이제는 회사가 리레이팅되기 위해서 신작 성과가 필요. 현재까지 차기 신작들의 CBT 반응 및 공개된 영상들에 대한 반응은 긍정적인 것으로 확인. 하반기 마케팅이 진행되면서 기대감은 더욱 커질 것으로 전망. 배그 실적으로 주가의 하방이 지지되고 있는 상황만큼 부담없는 밸류에이션과 함께 신작 기대감으로 주가 우상향 전망. 게임주 Top-pick 유지

(단위: 십억원)

구분	2023	1Q24	2024					3Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	387	666	588	707	82.6	6.2	551	628	39.4	-11.2
영업이익	131	311	225	332	152.7	7.0	199	229	20.7	-31.2
순이익	105	314	219	331	214.6	5.2	181	252	72.2	-23.6

자료: 크래프톤, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI	2618.3
시가총액	14,032십억원
시가총액비중	0.61%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	297,000원 / 146,500원
120일 평균거래대금	363억원
외국인지분율	40.00%
주요주주	창병규 외 29 인 21.28%
	IMAGE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED 13.87%



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,854	1,911	2,662	3,044	3,819
영업이익	752	768	1,008	1,136	1,608
세전순이익	684	829	1,433	1,426	1,898
총당기순이익	500	594	1,071	1,062	1,414
자배지분순이익	500	596	1,073	1,063	1,415
EPS	10,194	12,217	22,219	22,024	29,317
PER	16.5	16.5	13.2	13.3	10.0
BPS	104,191	117,088	140,439	162,463	191,780
PBR	1.6	1.7	2.1	1.8	1.5
ROE	10.3	11.0	17.2	14.5	16.6

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	2,397	2,673	2,662	3,044	11.0	13.9
판매비와 관리비	1,530	1,665	1,655	1,908	8.1	14.6
영업이익	868	1,008	1,008	1,136	16.1	12.7
영업이익률	36.2	37.7	37.8	37.3	1.7	-0.4
영업외손익	261	21	426	290	63.2	1,284.7
세전순이익	1,128	1,029	1,433	1,426	27.0	38.6
자배지분순이익	848	773	1,073	1,063	26.4	37.5
순이익률	35.2	28.8	40.2	34.9	5.0	6.1
EPS(자배지분순이익)	17,574	16,022	22,219	22,024	26.4	37.5

자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

표 1. 크래프톤 목표주가 산출

(단위: 십억원)

구분	내용	비고
12MF 년 지배주주지분 순이익(십억원)	899.5	
Target PER(x)	20.6x	글로벌 Peer 의 12MF PER 평균대비 10% 할증 적용
목표 시총(십억원)	18,502.6	
주식 수(천주)	48,364.0	
적정 주가(원)	382,570	
목표 주가(원)	380,000	반올림 적용
현재 주가(원)	293,000	
상승 여력	29.7%	

자료: 대신증권 Research Center

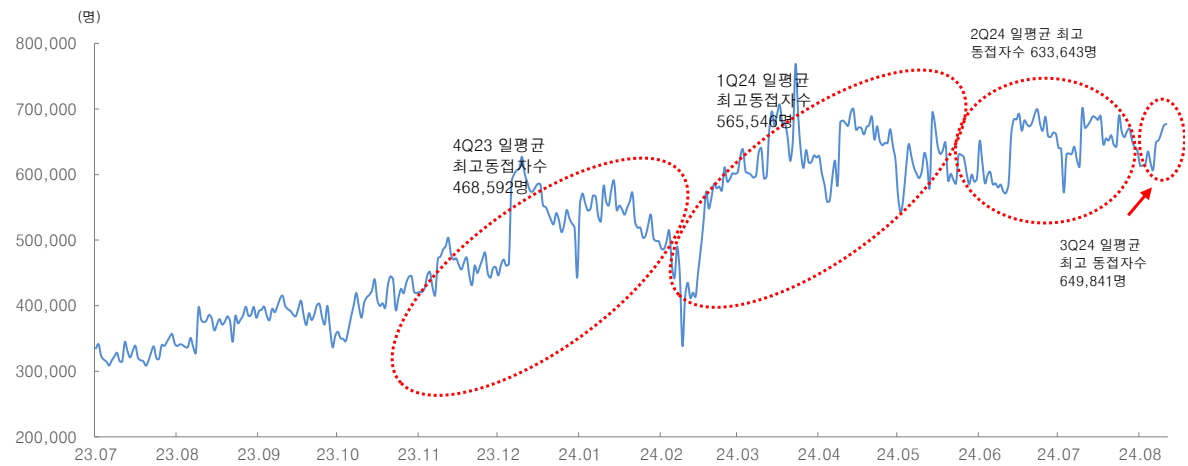
표 2. 크래프톤 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	538.7	387.1	450.3	534.6	665.9	707.0	627.6	661.7	1,910.7	2,662.2	3,044.0
YoY	3.0%	-8.6%	3.8%	12.8%	23.6%	82.6%	39.4%	23.8%	3.1%	39.3%	14.3%
QoQ	13.7%	-28.1%	16.3%	18.7%	24.6%	6.2%	-11.2%	5.4%			
PC	178.5	117.0	121.3	167.1	243.7	191.3	217.4	228.5	583.9	880.9	1,119.2
모바일	348.2	244.9	309.1	342.7	402.3	499.9	392.2	415.5	1,244.9	1,709.8	1,811.7
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	8.8	8.7	8.6	26.2	34.5	33.6
영업비용	255.6	255.7	261.0	370.1	355.4	374.9	399.0	525.3	1,142.4	1,654.6	1,908.3
지급수수료	61.6	70.6	64.9	61.9	61.3	76.4	70.3	105.4	259.0	313.4	342.5
앱수수료	46.7	32.2	59.9	87.9	85.9	77.5	83.4	108.7	226.7	355.6	411.1
인건비	100.8	103.2	102.3	120.9	121.4	129.6	136.1	157.4	427.2	544.5	626.7
마케팅비	5.1	8.7	18.1	34.2	12.4	21.2	36.0	72.1	66.1	141.7	206.6
주식보상비용	10.0	9.1	-19.8	28.3	42.1	35.2	35.6	35.9	27.6	148.8	147.3
기타비용	31.4	31.9	35.6	36.9	32.3	35.0	37.7	45.7	135.8	150.6	174.2
영업이익	283.1	131.4	189.3	164.5	310.5	332.1	228.5	136.5	768.3	1,007.6	1,135.7
영업이익률	52.6%	33.9%	42.0%	30.8%	46.6%	47.0%	36.4%	20.6%	40.2%	37.8%	37.3%
순이익	267.2	128.5	211.6	-13.1	348.6	341.4	224.0	155.9	594.2	1,069.9	1,062.6
순이익률	49.6%	33.2%	47.0%	-2.5%	52.4%	48.3%	35.7%	23.6%	31.1%	40.2%	34.9%

자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

그림 1. 펍지 PC 스팀 트래픽 추이



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

기업 개요

기업 및 경영진 현황

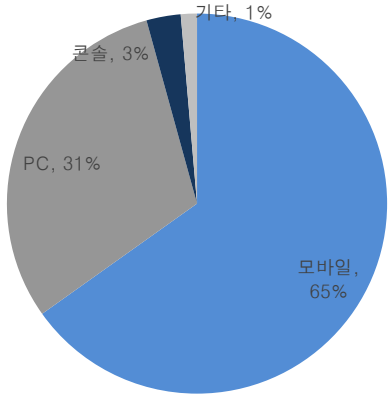
- 크래프톤 대표이사는 김창한
- 2023년 기준 주식 소유 현황은 장병규 14.75%, 이미지 프레임 인베스트먼트 13.73%, 국민연금공단 6.22% 등 보유
- 2007년 설립한 글로벌 게임회사로, 게임의 개발 및 퍼블리싱을 주사업으로 영위. 크래프톤 본사 산하 총 6개 독립 개발 스튜디오
- 주요 게임: 배틀그라운드

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

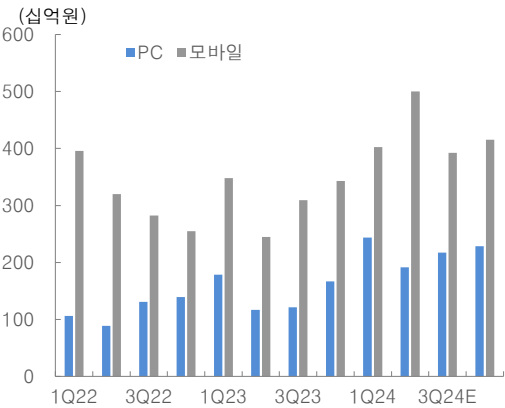
2023년 기준 매출 비중



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

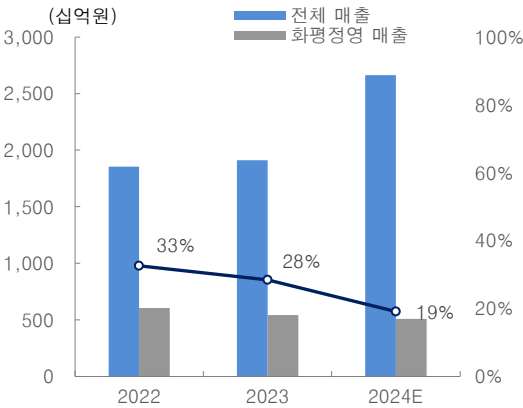
Earnings Driver

모바일/PC 게임 매출 추이 및 전망



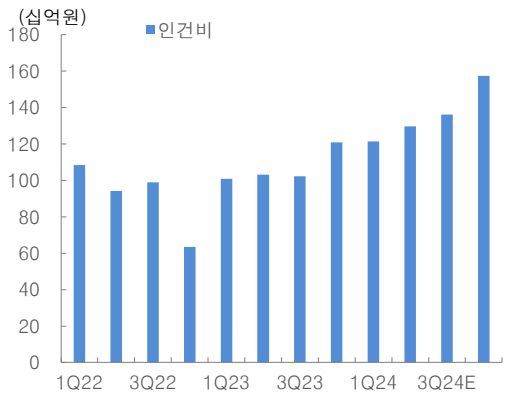
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

화평정영 수수료 매출 비중 추이



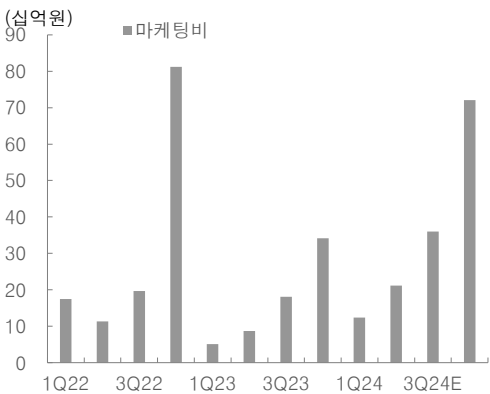
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

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	2,662	3,044	3,819
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,854	1,911	2,662	3,044	3,819
판매비와관리비	1,102	1,142	1,655	1,908	2,211
영업이익	752	768	1,008	1,136	1,608
영업외수익	40.5	40.2	37.8	37.3	42.1
EBITDA	859	856	1,084	1,204	1,669
영업외손익	-68	61	426	290	290
관계기업손익	-35	0	0	0	0
금융수익	34	38	37	39	39
외환관련이익	197	197	197	197	197
금융비용	-8	-9	-10	-10	-10
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-59	32	398	261	261
법인세비용차감전순이익	684	829	1,433	1,426	1,898
법인세비용	-169	-235	-363	-364	-484
계속사업순이익	515	594	1,071	1,062	1,414
중단사업순이익	-15	0	0	0	0
당기순이익	500	594	1,071	1,062	1,414
당기순이익률	27.0	31.1	40.2	34.9	37.0
비재계분순이익	0	-1	-2	-1	-1
재계분순이익	500	596	1,073	1,063	1,415
매도금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	4	4	4	4
포괄순이익	537	632	1,108	1,099	1,451
비재계분포괄이익	0	-1	-2	-1	-1
재계분포괄이익	537	633	1,110	1,101	1,453

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,194	12,217	22,219	22,024	29,317
PER	16.5	16.5	13.2	13.3	10.0
BPS	104,191	117,088	140,439	162,463	191,780
PBR	1.6	1.7	2.1	1.8	1.5
EBITDAPS	17,509	17,561	22,462	24,938	34,578
EV/EBITDA	6.3	7.6	9.0	7.4	4.6
SPS	37,789	39,199	55,144	63,052	79,100
PSR	4.4	5.1	5.3	4.6	3.7
CFPS	17,541	18,325	30,793	30,464	40,104
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
상장성					
매출액 증감률	-1.7	3.1	39.3	14.3	25.5
영업이익 증감률	15.5	2.2	31.2	12.7	41.6
순이익 증감률	-3.8	18.8	80.1	-0.8	33.1
수익성					
ROIC	37.4	36.3	47.8	50.1	66.0
ROA	12.8	12.1	14.0	13.8	16.9
ROE	10.3	11.0	17.2	14.5	16.6
안정성					
부채비율	17.9	16.2	13.7	11.9	10.2
순차입금비율	-55.6	-59.8	-62.7	-65.9	-68.2
이자보상비율	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	5,545	6,578	7,948
현금및현금성자산	675	1,254	2,098	3,022	4,173
매출채권 및 기타채권	558	574	787	886	1,115
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	7,711	8,781	10,203
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	6,780	7,843	9,259
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,448	1,448	1,448	1,448	1,448
이익잉여금	3,468	4,063	5,136	6,199	7,614
기타자본변동	192	192	192	192	192
비재계분	1	1	1	1	2
자본총계	5,113	5,708	6,781	7,845	9,260
순차입금	-2,841	-3,414	-4,252	-5,170	-6,315

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	513	542	811	899	1,132
당기순이익	500	594	1,071	1,062	1,414
비현금항목의 가감	360	299	416	409	522
감가상각비	107	88	77	68	62
외환손익	-34	-140	-140	-140	-140
자본법평가손익	35	0	0	0	0
기타	251	351	479	480	600
자산부채의 증감	-134	-116	-313	-209	-320
기타현금흐름	-214	-235	-363	-364	-484
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	844	925	1,151
기초 현금	3,019	675	1,254	2,098	3,022
기말 현금	675	1,254	2,098	3,022	4,173
NOPLAT	566	551	753	846	1,198
FCF	652	612	803	888	1,233

[Compliance Notice]

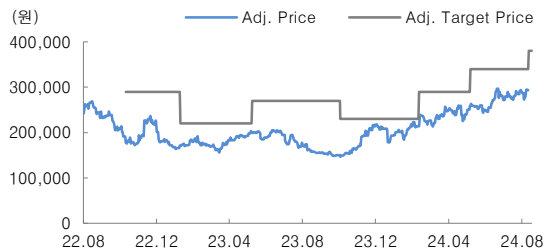
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.08.13	24.05.08	24.02.12	23.10.04	23.05.10	23.01.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	380,000	340,000	290,000	230,000	270,000	220,000
과다율(평균%)		(19.83)	(17.66)	(16.17)	(34.36)	(18.68)
과다율(최대/최소%)		(12.65)	(10.34)	(3.04)	(23.89)	(7.73)
제시일자	22.10.11					
투자의견	Buy					
목표주가	290,000					
과다율(평균%)	(34.49)					
과다율(최대/최소%)	(18.45)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240810)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	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