

# 크래프톤

## 259960

Aug 13, 2024

Buy

유지

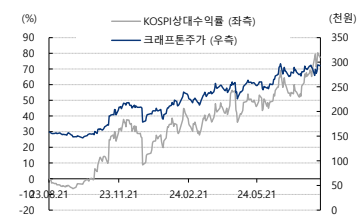
TP 410,000 원

상향

## Company Data

현재가(08/12)	293,000 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	297,000 원
52 주 최저가(보통주)	146,500 원
KOSPI (08/12)	2,618.30p
KOSDAQ (08/12)	772.72p
자본금	49 억원
시가총액	140,319 억원
발행주식수(보통주)	4,789 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	11.0 만주
평균거래대금(60 일)	316 억원
외국인지분(보통주)	40.00%
주요주주	
장병규 외 29 인	21.28%
IMAGE FRAME INVESTMENT	13.87%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.6	36.9	79.6
상대주가	14.2	37.0	77.8

## 이익 성장은 수요 증가를 쫓아갈 뿐

## 2Q24 Review: 매출 &amp; 영업이익 컨센서스 상회

2Q24 매출은 7,070억원(YoY +82.7%, QoQ +6.2%), 영업이익은 3,321억원(YoY +152.6%, QoQ +7.0%)로 컨센서스(매출 5,496억원, 이익 1,988억원)를 큰 폭으로 상회. PC 매출은 높아진 트래픽(1H24 MAU YoY +40%, PU +130%)을 바탕으로 에란겔 클래식 및 뉴진스 콜라보레이션 등 콘텐츠 업데이트를 통해 1,913억원(QoQ -21.5%, YoY +63.5%), 모바일 매출은 PUBG 모바일 글로벌 트래픽(1H24 DAU YoY +30%, PU +40%) 증가를 기반으로 4,999억원(QoQ +24.3%, YoY +104.2%) 기록. 모바일 매출의 경우 건조한 PUBG 서비스 성과에 따른 비정기적 수익 인식 추정.

영업비용 중 앱수수료/매출원가는 PUBG PC 매출 증가와 BGMI 서비스 재개로 775억원(YoY +141.0%, 매출 대비 11.0%), 인건비는 신작 준비와 PUBG 프랜차이즈를 위한 개발 인력 채용으로 1,296억원(YoY +25.6%), 지급수수료는 이스포츠 대회 개최와 신작 관련 외주개발비 반영으로 764억원(YoY +8.3%) 기록. 마케팅비는 PUBG PC 및 BGMI 마케팅 캠페인 진행, 신작 마케팅비 증가로 YoY +145.1% 증가한 212억원 기록.

## 투자의견 Buy 유지 &amp; 목표주가 410,000원으로 상향

투자의견 Buy 유지 및 목표주가 410,000원(종전 370,000원)으로 상향. 목표주가 상향은 PUBG PC 및 모바일의 트래픽 및 이익 성장성과 신작 예상 성과를 반영해 12MF 지배주주순이익 추정치 1.1조원, target PER 17.7배를 적용함에 따름.

1H24 PC 및 모바일 PUBG의 트래픽과 매출 증가를 통해 IP 가치를 입증하고 있는 만큼, 중기 성장 전략 중 가장 중요한 'PUBG IP 프랜차이즈 확장' 성공 가능성이 재차 높아진 것으로 판단. PUBG IP 프랜차이즈 확장은 1) 프로덕트의 확장(공급 확대)과 2) 유저층의 확장(수요 증가)이 맞물려야 가능하며, 현재의 성장은 더욱 난이도가 높은 수요의 확대에 기인한 것으로 향후 이익 성장 기여 가능성이 큰 것으로 판단.

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	1,854	1,911	2,685	2,993	3,303
YoY(%)	-1.7	3.1	40.5	11.5	10.3
영업이익(십억원)	752	768	1,114	1,257	1,402
OP 마진(%)	40.6	40.2	41.5	42.0	42.4
순이익(십억원)	500	594	1,068	1,148	1,252
EPS(원)	10,194	12,221	22,045	23,732	25,888
YoY(%)	-10.9	19.9	80.4	7.7	9.1
PER(배)	16.5	15.8	13.3	12.3	11.3
PCR(배)	9.6	10.3	8.5	8.0	7.6
PBR(배)	1.6	1.7	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	6.2	7.3	8.7	7.2	6.0
ROE(%)	10.3	11.2	17.5	16.0	14.9



인터넷/게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBO 교보증권

## 크래프톤 [259960]

이익 성장은 수요 증가를 쫓아갈 뿐

[도표 1] 크래프톤 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	538.7	387.1	450.3	534.6	665.9	707.0	639.8	672.1	1,885.4	1,854.0	1,910.6	2,684.9	2,993.3
성장률(YoY %)	3.0%	-8.6%	3.8%	12.8%	23.6%	82.7%	42.1%	25.7%	12.9%	-1.7%	3.1%	40.5%	11.5%
PC	178.5	117.0	121.3	167.1	243.7	191.3	207.6	217.9	398.4	465.0	583.9	860.5	1,015.5
모바일	348.2	244.9	309.1	342.7	402.3	499.9	416.4	437.7	1,417.2	1,252.8	1,244.8	1,756.3	1,909.7
콘솔	7.2	19.0	12.0	17.4	11.5	8.8	9.0	9.3	19.6	133.9	55.7	38.6	40.1
기타	4.8	6.1	7.9	7.4	8.5	7.0	6.9	7.2	50.1	32.2	26.2	29.5	28.1
영업비용	255.7	255.6	261.0	370.2	355.4	374.9	399.0	441.4	1,234.7	1,102.4	1,142.5	1,570.8	1,736.3
인건비	100.8	103.2	102.3	120.9	121.4	129.6	135.3	139.1	345.0	364.8	427.3	525.5	596.3
주식보상비용	10.0	9.1	-	19.8	42.1	35.2	10.3	10.7	167.0	63.6	27.6	98.4	45.9
지급수수료	61.6	70.6	64.9	61.9	61.3	76.4	99.8	110.6	359.4	325.3	258.9	348.1	420.9
앱수수료	46.7	32.2	59.9	87.9	85.9	77.5	85.8	90.3	192.9	207.1	226.8	339.4	383.6
마케팅비용	5.1	8.7	18.1	34.2	12.4	21.2	32.0	53.8	82.2	129.7	66.1	119.4	148.9
기타	31.4	31.9	35.6	36.9	32.3	34.9	35.8	37.1	88.2	139.1	135.9	140.0	140.7
영업이익	283.0	131.5	189.3	164.3	310.5	332.1	240.8	230.7	650.6	751.6	768.0	1,114.1	1,257.0
성장률(YoY %)	-10.1%	-20.7%	30.9%	30.3%	9.7%	152.6%	27.2%	40.4%	-15.9%	15.5%	2.2%	45.1%	12.8%
OPM(%)	52.5%	34.0%	42.0%	30.7%	46.6%	47.0%	37.6%	34.3%	34.5%	40.5%	40.2%	41.5%	42.0%
순이익	267.2	128.5	211.6	-	348.6	341.4	223.5	155.0	519.9	500.2	594.1	1,068.5	1,147.8
NPM(%)	49.6%	33.2%	47.0%	-2.5%	52.4%	48.3%	34.9%	23.1%	27.6%	27.0%	31.1%	39.8%	38.3%

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 크래프톤 Valuation Table

항목	가치산정	비교
12MF 지배주주순이익	1,108.0	
target PER	17.7	EA, NEXON, NetEase, Tencent, Bandai Namco, Nintendo, Square Enix 12MF PER 평균
적정시가총액	19,611.60	
발행주식수	47,891	
적정주가	409,505	
목표주가	410,000	
현재주가	293,000	
상승여력	39.9%	

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 크래프톤 주요 신작 라인업

시기	게임명	장르	지역	플랫폼	자체/퍼블리싱
2H24	CookieRun (연내)	캐주얼 러닝 액션	인도	모바일	퍼블리싱(데브시스템즈 개발)
	Dark and Darker Mobile (4Q24)	Extraction RPG	글로벌	모바일	자체
	inZOI (Early Access)	인생 시뮬레이션	글로벌	PC	자체
2025	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]

이익 성장은 수요 증가를 쫓아갈 뿐

### [크래프톤 259960]

#### 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,854	1,911	2,685	2,993	3,303
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,854	1,911	2,685	2,993	3,303
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	1,102	1,143	1,571	1,736	1,901
영업이익	752	768	1,114	1,257	1,402
영업이익률 (%)	40.5	40.2	41.5	42.0	42.4
EBITDA	859	876	1,198	1,324	1,455
EBITDA Margin (%)	46.3	45.9	44.6	44.2	44.1
영업외손익	-68	61	337	337	337
관계기업손익	-35	-44	0	0	0
금융수익	34	38	35	35	35
금융비용	-8	-9	-9	-9	-9
기타	-59	76	312	312	312
법인세비용차감전순이익	684	829	1,451	1,594	1,739
법인세비용	169	235	383	446	487
계속사업순이익	515	594	1,068	1,148	1,252
중단사업순이익	-15	0	0	0	0
당기순이익	500	594	1,068	1,148	1,252
당기순이익률 (%)	27.0	31.1	39.8	38.3	37.9
비지배자분순이익	0	-1	2	0	0
지배자분순이익	500	595	1,066	1,148	1,252
지배순이익률 (%)	27.0	31.2	39.7	38.3	37.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	36	-1	19	19	19
포괄순이익	536	593	1,087	1,167	1,271
비지배자분포괄이익	0	-1	-2	-2	-2
지배자분포괄이익	536	594	1,089	1,169	1,273

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	939	1,173	1,264
당기순이익	500	594	1,068	1,148	1,252
비현금항목의 가감	360	324	410	417	408
감가상각비	76	77	58	44	33
외환손익	-34	-8	0	0	0
자본법평가손익	29	43	0	0	0
기타	290	213	352	374	375
자산부채의 증감	-134	-139	-214	-43	-43
기타현금흐름	-214	-117	-325	-349	-353
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	665	874	834
기초 현금	3,019	675	721	1,386	2,260
기말 현금	675	721	1,386	2,260	3,094
NOPLAT	566	551	820	905	1,009
FCF	513	485	690	929	1,019

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

#### 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,893	3,964	4,884	5,850	6,780
현금및현금성자산	675	721	1,386	2,260	3,094
매출채권 및 기타채권	558	717	993	1,102	1,213
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	7,513	8,670	9,935
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
지배자분	5,111	5,554	6,621	7,768	9,020
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,449	1,472	1,472	1,472	1,472
이익잉여금	3,468	3,895	4,961	6,109	7,361
기타자본변동	104	97	97	97	97
비지배자분	5	4	5	6	7
자본총계	5,116	5,559	6,626	7,775	9,028
총차입금	382	222	214	206	199

#### 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,194	12,221	22,045	23,732	25,888
PER	16.5	15.8	13.3	12.3	11.3
BPS	104,137	114,849	136,891	160,623	186,511
PBR	1.6	1.7	2.1	1.8	1.6
EBITDAPS	17,509	17,982	24,765	27,370	30,093
EV/EBITDA	6.2	7.3	8.7	7.2	6.0
SPS	37,789	39,217	55,514	61,891	68,290
PSR	4.4	4.9	5.3	4.7	4.3
CFPS	10,450	9,952	14,262	19,201	21,078
DPS	0	0	0	0	0

#### 재무비율

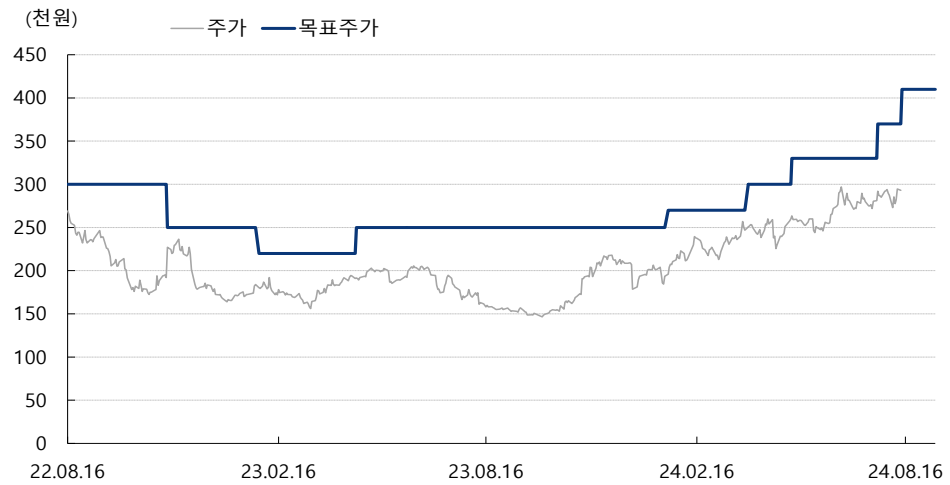
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	-1.7	3.1	40.5	11.5	10.3
영업이익 증가율	15.5	2.2	45.1	12.8	11.5
순이익 증가율	-3.8	18.8	79.8	7.5	9.1
수익성					
ROIC	44.9	43.2	63.8	64.5	69.5
ROA	8.5	9.5	15.3	14.2	13.5
ROE	10.3	11.2	17.5	16.0	14.9
안정성					
부채비율	18.0	15.9	13.4	11.5	10.0
순차입금비용	6.3	3.4	2.8	2.4	2.0
이자보상배율	99.2	86.2	125.0	141.1	157.3

## 크래프톤 [259960]

이익 성장은 수요 증가를 쫓아갈 뿐

크래프톤 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.08.02	매수	300,000	(16.85)	(13.85)	2023.11.06	매수	250,000	(24.03)	(14.68)
2022.08.12	매수	300,000	(25.92)	(11.52)	2024.01.22	매수	270,000	(27.49)	(21.08)
2022.09.28	매수	300,000	(60.00)	(40.19)	2024.02.13	매수	270,000	(16.20)	(5.06)
2022.11.11	매수	250,000	(31.96)	(5.70)	2024.04.01	매수	300,000	(21.34)	(15.38)
2023.01.30	매수	220,000	(20.26)	(14.58)	2024.05.09	매수	330,000	(23.16)	(11.11)
2023.02.09	매수	220,000	(19.87)	(11.59)	2024.07.23	매수	370,000	(28.73)	(25.64)
2023.04.25	매수	250,000	(28.41)	(23.15)	2024.08.13	매수	410,000		
2023.05.10	매수	250,000	(28.30)	(21.65)					
2023.07.14	매수	250,000	(41.64)	(28.47)					
2023.08.10	매수	250,000	(62.01)	(53.28)					
2023.10.18	매수	250,000	(52.73)	(44.18)					

자료: 교보증권 리서치센터

## 크래프톤 [259960]

이익 성장은 수요 증가를 쫓아갈 뿐

### ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

### ■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2%	3.2%	0.6%	0.0%

#### [ 업종 투자 의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

#### [ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하