

크래프톤 (259960/KS)

반가운 모바일 매출 반등

SK증권 리서치센터

매수(상향)

목표주가: 210,000 원(상향)

현재주가: 172,500 원

상승여력: 21.7%


 Analyst
남효지

 hjnam@sk.com
3773-9288

Company Data

발행주식수	4,836 만주
시가총액	8,343 십억원
주요주주	
장병규(외29)	21.05%
IMAGEFRAMEINVESTMENT(HK) LIMITED	13.73%

Stock Data

주가(23/11/07)	172,500 원
KOSPI	2,443.96 pt
52주 최고가	236,500 원
52주 최저가	146,500 원
60일 평균 거래대금	17 십억원

주가 및 상대수익률



3Q23 Review

3분기 매출액 4,503억원(+3.8% YoY, 이하 동일), 영업이익 1,893억원(+30.9%), 순이익 2,116억원(-6.6%)으로 영업이익은 컨센서스 1,455억원을 크게 상회했다. 모바일 매출이 예상대비 크게 증가했고, 외주 용역비와 이스포츠 관련 지급수수료 감소, 주식보상비가 크게 감소했기 때문이다. 비용 절감보다 매출 성장이 눈에 띄었는데, 특히 BGMI가 5월 서비스 재개 이후 언젠 이전 수준으로 트래픽과 매출 모두 회복하며 전체 모바일 매출의 성장을 이끌었다. PC -7.5%, 모바일 +9.4%, 콘솔 +2.6%로 전반적으로 매출 방어가 잘 되었다.

곧 윤곽이 드러날 신작

내년 최소 3개의 신작을 준비 중이다. 1) <다크앤다커 모바일>: 블루홀 스튜디오가 자체 개발한 익스트랙션 RPG 장르로 내년 상반기 출시 예정, 2) <인조이>: 언리얼 엔진 5로 개발한 인생 시뮬레이션 게임으로 PC에서 내년 하반기 출시 예정, 3) <프로젝트 블랙버릿>: 펄프 스튜디오가 개발한 익스트랙션 슈터 장르로 내년 하반기 출시 계획이다. 이 외에도 'Scale Up the Creative' 전략을 바탕으로 다양한 신작을 준비 중이다.

투자 의견 '매수'로 상향, 목표주가 21만원으로 수정 제시

예상보다 BGMI 매출이 빠르게 반등했다. BGMI 트래픽은 서비스 중단 이전대비 약 19% 상승했고, 4분기 광고 BM을 출시하며 분기별 매출 성장세가 이어질 것으로 예상된다. 모바일 매출은 인도 매출 회복과 더불어 내년 상반기 출시할 모바일 신작을 반영해 지속적으로 성장을 보일 것으로 추정했다. 중국 모바일 매출 회복만 확인된다면 전체 실적도 편안한 성장을 보일 수 있을 것이다. 기존 IP의 견조한 실적 + 내년 2~3개의 기대작과 본격적으로 퍼블리싱 계약을 통해 확보한 IP들의 출시로 새로운 전략의 성과도 확인할 수 있을 것이다. 내년 영업이익과 순이익 추정치를 기존대비 각각 16.9%, 13.5% 상향했고, 목표주가 산정 구간 변경으로 목표주가를 기존 17만원에서 21만원으로 수정 제시한다. 주가는 최근 한 달간 16.1% 상승했음에도 불구하고 12MF P/E 11.5 배로 여전히 업종 평균대비 낮은 수준이다. IP 운영 능력을 높이 평가, 투자 의견을 '매수'로 상향한다.

영업 실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	1,670	1,885	1,854	1,798	2,082	2,298
영업이익	십억원	774	651	752	712	770	840
순이익(지배주주)	십억원	556	520	500	701	732	797
EPS	원	13,001	10,829	10,496	14,503	15,136	16,486
PER	배	0.0	42.5	16.0	11.9	11.4	10.5
PBR	배	0.0	4.9	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	-0.8	27.6	6.3	6.0	5.3	4.2
ROE	%	61.9	17.9	10.3	13.0	12.1	11.7

크래프톤 목표주가 산출

구분	내용
4Q23 ~ 3Q24 합산 지배주주지분 순이익(십억원)	686.7
Target P/E	14.5x
목표 시총(십억원)	9,935.8
주식 수(천 주)	48,362.7
적정 주가(원)	205,442
목표 주가(원)	210,000
현재 주가(원)	172,500
상승 여력	21.7%

자료: SK증권

크래프톤 수익 추정 표

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	523.0	423.6	433.7	473.8	538.7	387.1	450.3	421.7	1,854.0	1,797.7	2,082.3
PC	106.1	88.6	131.1	139.1	178.5	117.0	121.3	123.5	465.0	540.3	638.3
모바일	395.9	319.7	282.4	254.7	348.2	244.9	309.1	280.6	1,252.8	1,182.7	1,350.5
콘솔	15.0	9.6	11.7	67.7	7.2	19.0	12.0	10.2	104.1	48.4	57.5
영업비용	208.0	257.7	289.1	347.6	255.7	255.6	261.0	313.4	1,102.4	1,085.7	1,312.3
인건비	108.3	94.2	98.9	63.4	100.8	103.2	102.3	114.0	364.8	420.4	471.7
앱수수료/매출원가	51.6	50.1	47.8	57.7	46.7	32.2	59.9	50.5	207.1	189.3	215.9
지급수수료	55.8	81.5	85.2	102.7	61.6	70.6	64.9	71.3	325.3	268.3	333.8
광고선전비	17.5	11.3	19.7	81.2	5.1	8.7	18.1	32.0	129.7	63.8	115.0
주식보상비용	-53.2	-8.4	7.8	-9.7	10.0	9.1	-19.8	7.1	-63.6	6.5	40.2
기타	28.0	29.0	29.7	52.4	31.4	31.9	35.6	38.6	139.1	137.6	135.7
영업이익	315.0	165.8	144.6	126.2	283.0	131.5	189.3	108.3	751.6	712.0	770.0
영업이익률	60.2%	39.2%	33.3%	26.6%	52.5%	34.0%	42.0%	25.7%	40.5%	39.6%	37.0%
순이익	245.2	194.0	226.4	-165.4	267.2	128.5	211.6	93.1	500.2	700.3	730.7
지배주주순이익	245.2	194.0	226.4	-165.4	267.5	128.8	211.9	93.2	500.2	701.4	732.0
YoY growth rate											
매출액	13.5%	-7.8%	-16.9%	6.8%	3.0%	-8.6%	3.8%	-11.0%	-1.7%	-3.0%	15.8%
PC	60.7%	0.0%	1.3%	21.6%	68.2%	32.1%	-7.5%	-11.3%	16.7%	16.2%	18.1%
모바일	4.5%	-9.7%	-25.8%	-16.1%	-12.1%	-23.4%	9.4%	10.1%	-11.6%	-5.6%	14.2%
콘솔	283.5%	137.9%	135.0%	912.0%	-51.8%	98.4%	2.6%	-85.0%	430.2%	-53.5%	18.8%
영업비용	-9.8%	-8.7%	-10.7%	-12.7%	22.9%	-0.8%	-9.7%	-9.8%	-10.7%	-1.5%	20.9%
인건비	30.9%	3.0%	26.3%	-31.4%	-6.9%	9.6%	3.5%	79.9%	5.7%	15.2%	12.2%
앱수수료/매출원가	45.6%	24.8%	-19.9%	0.0%	-9.4%	-35.8%	25.5%	-12.6%	7.4%	-8.6%	14.0%
지급수수료	-26.7%	-14.4%	21.8%	-13.0%	10.3%	-13.5%	-23.9%	-30.6%	-9.5%	-17.5%	24.4%
광고선전비	135.0%	42.0%	-3.7%	75.1%	-70.9%	-23.3%	-8.4%	-60.6%	57.7%	-50.8%	80.3%
주식보상비용	적전	적전	-89.0%	적전	흑전	흑전	적전	흑전	적전	흑전	522.2%
기타	48.7%	44.6%	20.9%	111.6%	12.3%	10.0%	19.9%	-26.3%	57.7%	-1.1%	-1.4%
영업이익	36.8%	-6.2%	-27.0%	178.8%	-10.1%	-20.7%	30.9%	-14.2%	15.5%	-5.3%	8.1%
영업이익률	10.3%	0.6%	-4.6%	16.4%	-7.7%	-5.2%	8.7%	-1.0%	6.0%	-0.9%	-2.6%
순이익	26.4%	37.3%	27.0%	적전	9.0%	-33.7%	-6.6%	흑전	-3.8%	40.0%	4.3%

자료: 크래프톤, SK증권

<다크앤다커> 모바일, 중세 판타지 세계관



자료: 크래프톤, SK 증권

<다크앤다커> 모바일



자료: 크래프톤, SK 증권

<inZOI>, 서울 배경의 시뮬레이션 게임



자료: 크래프톤, SK 증권

<inZOI>, UE5 기반 사실적인 그래픽



자료: 크래프톤, SK 증권

분기 실적 추정 변동 표

	변경 전				변경 후				% chg.			
	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E
매출액	403.1	365.7	523.0	392.0	450.3	421.7	550.3	438.7	11.7%	15.3%	5.2%	11.9%
영업이익	134.5	81.7	246.9	131.7	189.3	108.3	266.7	134.3	40.8%	32.6%	8.0%	2.0%
지배주주순이익	135.6	71.2	230.7	150.2	211.9	93.2	236.1	151.9	56.3%	30.9%	2.4%	1.2%

자료: SK 증권

연간 실적 추정 변동 표

	변경 전			변경 후			% chg.		
	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
매출총이익	1,694.5	1,872.8	2,099.0	1,797.7	2,082.3	2,298.2	6.1%	11.2%	9.5%
영업이익	630.6	672.9	732.3	712.0	786.3	850.1	12.9%	16.9%	16.1%
지배주주순이익	603.1	644.8	676.6	701.4	732.0	797.3	16.3%	13.5%	17.8%

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	3,654	3,893	4,483	4,945	5,682
현금및현금성자산	3,019	675	1,640	1,910	2,566
매출채권 및 기타채권	547	558	497	642	702
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,064	2,138	2,176	2,564	2,672
장기금융자산	226	268	318	329	333
유형자산	244	223	200	446	462
무형자산	911	861	865	885	927
자산총계	5,718	6,030	6,659	7,509	8,354
유동부채	638	411	464	559	599
단기금융부채	55	64	57	74	81
매입채무 및 기타채무	62	94	199	257	281
단기충당부채	38	3	3	3	4
비유동부채	471	506	509	532	542
장기금융부채	119	140	176	176	176
장기매입채무 및 기타채무	40	41	0	0	0
장기충당부채	13	14	12	16	17
부채총계	1,110	917	973	1,092	1,141
지배주주지분	4,608	5,112	5,683	6,415	7,212
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	3,839	1,448	1,470	1,470	1,470
기타자본구성요소	156	104	88	88	88
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	558	3,468	4,001	4,733	5,530
비지배주주지분	0	1	4	3	1
자본총계	4,608	5,113	5,687	6,417	7,213
부채와자본총계	5,718	6,030	6,659	7,509	8,354

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	715	482	962	781	876
당기순이익(손실)	520	500	700	731	796
비현금성항목등	435	360	238	331	357
유형자산감가상각비	62	76	71	59	61
무형자산상각비	6	32	32	30	33
기타	368	253	135	242	263
운전자본감소(증가)	-35	-134	180	-42	-17
매출채권및기타채권의감소(증가)	-61	-42	83	-145	-60
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	61	8	156	58	24
기타	-34	-100	-59	45	19
법인세납부	-205	-245	-155	-238	-259
투자활동현금흐름	-1,189	-2,830	329	-520	-223
금융자산의감소(증가)	-27	-2,714	340	-40	-17
유형자산의감소(증가)	-60	-26	-17	-305	-77
무형자산의감소(증가)	9	5	-36	-50	-75
기타	-1,111	-95	42	-125	-54
재무활동현금흐름	-50	-47	-186	17	7
단기금융부채의증가(감소)	-2	6	-155	17	7
장기금융부채의증가(감소)	-37	-52	-26	0	0
자본의증가(감소)	2,836	-2,391	22	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-2,848	2,390	-26	0	0
현금의 증가(감소)	2,299	-2,345	966	269	657
기초현금	720	3,019	675	1,640	1,910
기말현금	3,019	675	1,640	1,910	2,566
FCF	655	455	945	476	799

자료 : 크래프톤, SK증권 추정

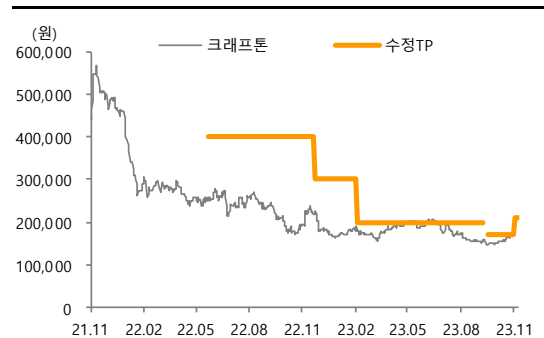
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,885	1,854	1,798	2,082	2,298
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,885	1,854	1,798	2,082	2,298
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	1,235	1,102	1,086	1,312	1,458
영업이익	651	752	712	770	840
영업이익률(%)	34.5	40.5	39.6	37.0	36.6
비영업손익	111	-68	214	199	215
순금융손익	4	26	0	0	0
외환관련손익	104	140	-1	-4	-4
관계기업등 투자손익	-1	-35	-12	0	0
세전계속사업이익	761	684	926	969	1,055
세전계속사업이익률(%)	40.4	36.9	51.5	46.5	45.9
계속사업법인세	231	169	225	238	259
계속사업이익	530	515	700	731	796
중단사업이익	-10	-15	0	0	0
*법인세효과	-0	-0	0	0	0
당기순이익	520	500	700	731	796
순이익률(%)	27.6	27.0	39.0	35.1	34.6
지배주주	520	500	701	732	797
지배주주귀속 순이익률(%)	27.6	27.0	39.0	35.2	34.7
비지배주주	-0	-0	-1	-1	-1
총포괄이익	538	537	732	731	796
지배주주	538	537	734	733	798
비지배주주	-0	-0	-2	-2	-3
EBITDA	718	859	815	859	934

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	12.9	-1.7	-3.0	15.8	10.4
영업이익	-15.9	15.5	-5.3	8.1	9.1
세전계속사업이익	14.2	-10.2	35.4	4.6	8.9
EBITDA	-12.2	19.6	-5.2	5.4	8.8
EPS	-16.7	-3.1	38.2	4.4	8.9
수익성 (%)					
ROA	14.0	8.5	11.0	10.3	10.0
ROE	17.9	10.3	13.0	12.1	11.7
EBITDA마진	38.1	46.3	45.3	41.2	40.6
안정성 (%)					
유동비율	572.5	946.7	966.9	884.1	948.5
부채비율	24.1	17.9	17.1	17.0	15.8
순차입금/자기자본	-58.1	-55.6	-61.0	-58.6	-61.4
EBITDA/이자비용(배)	103.3	113.4	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,829	10,496	14,503	15,136	16,486
BPS	94,107	104,151	117,502	132,638	149,125
CFPS	11,996	12,379	16,627	16,970	18,425
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	42.5	16.0	11.9	11.4	10.5
PBR	4.9	1.6	1.5	1.3	1.2
PCR	38.3	13.6	10.4	10.2	9.4
EV/EBITDA	27.6	6.3	6.0	5.3	4.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.11.08	매수	210,000원	6개월		
2023.09.22	중립	170,000원	6개월	-6.98%	2.00%
2023.02.09	중립	200,000원	6개월	-10.56%	2.75%
2022.11.28	매수	300,000원	6개월	-40.12%	-24.33%
2022.05.30	매수	400,000원	6개월	-42.52%	-30.88%



Compliance Notice

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 08일 기준)

매수	94.62%	중립	5.38%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------