Company Report

크래프톤 (259960)

하반기 실적, 신작 모멘텀 모두 보유

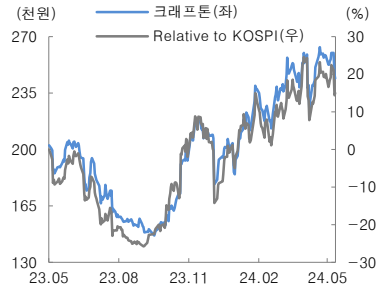
이지은 Jeeeun.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	340,000 유지
현재주가 (24.05.29)	244,000
	디지털컨텐츠업종

- 꾸준한 주가 상승에도 이익 성장 동반되면서 밸류 부담 여전히 낮음
- 기존 IP의 플랫폼, 지역 확장 지속. 신작 하반기부터 다수 출시 예정
- 실적, 신작 모멘텀 보유한 종목. 게임주 Top-pick 추천

KOSPI	2677.3
시가총액	11,801십억원
시가총액비중	0.55%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	263,500원 / 146,500원
120일 평균거래대금	320억원
외국인지분율	37.19%
주요주주	장병규 외 28 인 21.05% IMAGE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED 13.73%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.7	7.5	13.0	31.7
상대수익률	2.1	6.1	6.3	25.9



투자의견 매수, 목표주가 340,000원, 게임주 Top-pick 유지

12MF EPS 14,877원에 Target PER 22.6배 적용. Target PER은 글로벌 게임 peer 평균대비 10% 할증 적용. 하반기 신작 기대감이 멀티플 할증 요인

펍지의 성수기, 비수기 경계 옅어지는 중

크래프톤의 전통적인 최대 성수기는 1분기이며, 비수기는 2분기와 4분기였으나 최근 그 구분이 옅어지고 있는 것으로 판단. 1) PC. 펍지 PC 트래픽이 4Q23부터 현재까지 증가세를 유지 중. 스팀 기준 펍지 PC의 2분기 일평균 최고 동접자수는 성수기인 1분기대비 약 6만명 증가. 2023년 30%였던 PC 매출 비중은 2024년 40%까지 증가 전망. 2) 인도. 향후 성장이 기대되는 인도의 성수기는 4분기 '디왈리' 기간. 이 또한 통상적으로 4분기에 가장 이익률이 낮았던 동사의 이익률을 제고할 수 있는 역할을 할 것으로 판단. 최근 BGMI 내 퀵보이스(음성 채팅 서비스)에 타밀어, 텔루구어 등 힌디어 외 언어들을 제공하면서 인도 지역 내에서도 유저 확대 중인 것으로 확인. 뿐만 아니라 인도는 일반 앱마켓과 달리 유니핀 결제 시스템을 사용함으로써 지급수수료율 인하 효과 역시 기대 가능

펀더멘털에 기반한 신작 모멘텀

2024년 상반기 크래프톤의 주가는 꾸준히 우상향 지속. 주가 상승에도 밸류에이션 부담이 적은 것은 배그의 매출 성장에 따라 이익 추정치 상향이 동반되고 있기 때문. 캐시 카우 역할을 하는 기존 게임에 기반해 크래프톤은 지속적으로 IP 확보에 전념. 이에 따라 2024년 하반기부터 신작이 매년 공백기 없이 출시될 예정. 실적, 신작 모멘텀 지속적으로 이어질 것으로 예상

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	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
지배지분순이익	500	596	821	755	625
EPS	10,194	12,217	17,014	15,641	12,940
PER	16.5	16.5	14.3	15.6	18.9
BPS	104,191	117,088	135,233	150,874	163,813
PBR	1.6	1.7	1.8	1.6	1.5
ROE	10.3	11.0	13.4	10.9	8.2

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

표 4. 크래프톤 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)	244,000	
상승 여력	39.3%	

자료: 대신증권 Research Center

표 5. 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	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: 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
판매비와관리비	1,102	1,142	1,491	1,602	1,794
영업이익	752	768	832	983	810
영업이익률	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
외환관련이익	197	197	197	197	197
금융비용	-8	-9	-9	-10	-10
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-59	32	235	-3	-3
법인세비용차감전순손익	684	829	1,092	1,004	831
법인세비용	-169	-235	-274	-252	-209
계속사업순손익	515	594	818	752	622
중단사업순손익	-15	0	0	0	0
당기순이익	500	594	818	752	622
당기순이익률	27.0	31.1	35.2	29.1	23.9
비지배지분순이익	0	-1	-3	-3	-2
지배지분순이익	500	596	821	755	625
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	4	4	4	4
포괄순이익	537	632	855	789	659
비지배지분포괄이익	0	-1	-3	-3	-3
지배지분포괄이익	537	633	859	793	662

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
유동성채무	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
지배지분	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
비지배지분	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

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	1.8	1.6	1.5
EBITDAPS	17,509	17,561	18,816	21,779	18,048
EV/EBITDA	6.3	7.6	8.5	6.7	7.5
SPS	37,789	39,199	48,112	53,554	53,925
PSR	4.4	5.1	5.1	4.6	4.5
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 증가율	-1.7	3.1	21.6	11.3	0.7
영업이익 증가율	15.5	2.2	8.2	18.2	-17.6
순이익 증가율	-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

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
지분법평가손익	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	650	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

자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center