

크래프톤 (259960/KS)

여전히 매력적인 이유

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 330,000 원(유지)

현재주가: 274,500 원

상승여력: 20.2%



Analyst
남효지

hjinam@sk.com.kr
3773-9288

Company Data

발행주식수	4,789 만주
시가총액	13,145 십억원
주요주주	
장병규(외29)	21.27%
IMAGEFRAMEINVESTMENT LTD	13.87%

Stock Data

주가(24/06/17)	274,500 원
KOSPI	2,744.10 pt
52주 최고가	274,500 원
52주 최저가	146,500 원
60일 평균 거래대금	40 십억원

주가 및 상대수익률



2Q24 Preview: 높아진 눈높이에 부응

매출액 5,221 억원(+34.9% YoY), 영업이익 1,826 억원(+38.9%), 지배주주순이익 1,625 억원 (+26.2%)으로 영업이익은 컨센서스 1,754 억원에 부합할 것으로 예상된다. 작년부터 이어지고 있는 트래픽 상승세에 따라 통상 2 분기는 비수기이지만 높아진 시장의 눈높이에 부합하는 실적을 기록할 것이다. PC 매출은 1,908 억원(+63.0%)으로 4 월 두카티, 6 월 뉴진스 콜라보 효과가 반영된다. 모바일 매출은 3,149 억원(+28.6%)으로 전분기대비 화평정영은 감소, BGMI 는 증가할 것으로 추정한다. 개발 인력 중심 채용으로 인건비 증가, 2 분기부터 신작 관련 마케팅이 일부 진행되며 마케팅비 집행, 이스포츠 및 외주 비용 증가를 반영해 영업비용은 +32.8% 증가할 것으로 전망한다.

하반기에도 펍지가 하드캐리할 것

3 분기 차량 콜라보, 4 분기 추가 콘텐츠 업데이트로 하반기에도 높아진 트래픽 수준이 지속 유지될 수 있을 것으로 예상된다. BGMI 는 적극적인 마케팅 및 보이소팩 다양화 등 현지화 콘텐츠 강화로 모바일 매출 내 비중은 지속 상승할 것으로 예상된다. 또한 최근 배틀로얄 장르향 유저들의 플레이 타임이 늘어나고 있는 만큼 현재 언리얼 엔진 4에서 5로 업그레이드 작업을 통해 비주얼 퀄리티 상승, 쾌적한 플레이 환경을 제공해 배틀그라운드 수명이 더욱 길어질 것이다. 올해 영업이익 8,928 억원(+16.2%)으로 전망한다.

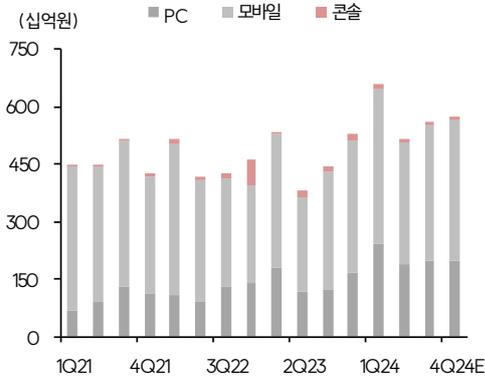
이제 신작 커튼을 열어볼 차례

견조한 실적에 더해 하반기부터는 신작 관련 정보도 구체화된다. <다크앤다커 모바일>은 8 월 한국, 미국, 일본, 터키에서 추가 CBT 를 진행해 연내 글로벌 출시를 위해 박차를 가하고 있다. <inZOI>도 작년 지스타 출품 이후 콘텐츠를 강화해 3 분기부터 적극적인 마케팅 활동이 전개될 것이다. 높아진 실적에 12mf P/E 는 아직 15.5 배 수준이다. 스튜디오 지분 확보, IP 퍼블리싱 등을 통한 추정치 상향 여력은 열려있어 여전히 매력적이다.

영업실적 및 투자지표

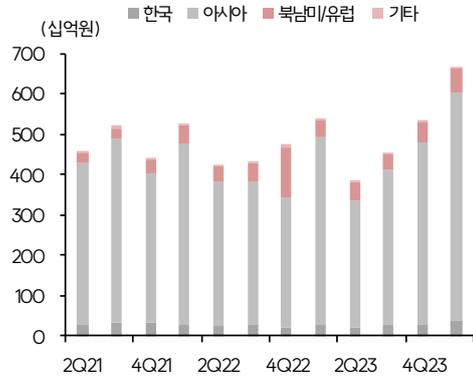
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,885	1,854	1,911	2,336	2,505	2,799
영업이익	십억원	651	752	768	893	1,000	1,111
순이익(지배주주)	십억원	520	500	595	838	864	964
EPS	원	10,829	10,496	12,310	17,492	18,038	20,121
PER	배	42.5	16.0	15.7	15.7	15.2	13.6
PBR	배	4.9	1.6	1.7	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	배	27.6	6.3	7.4	9.6	8.1	6.7
ROE	%	17.9	10.3	11.2	14.0	12.6	12.4

플랫폼별 매출 추이



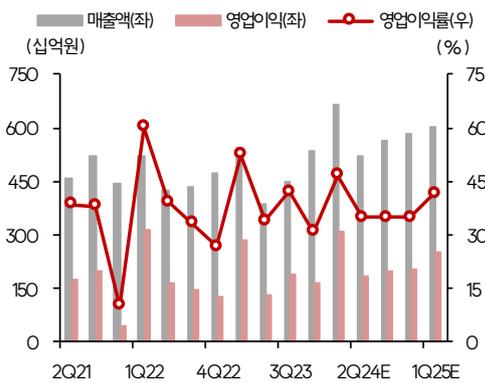
자료: 크래프톤, SK 증권

지역별 매출 추이



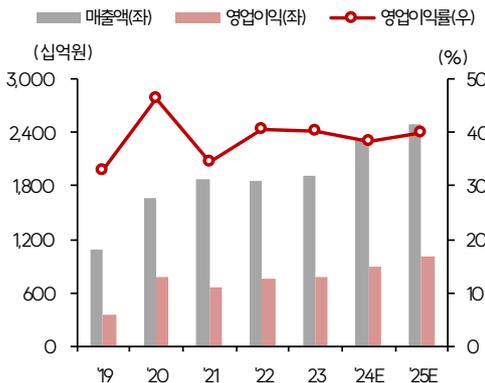
자료: 크래프톤, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



자료: 크래프톤, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



자료: 크래프톤, SK 증권

크래프톤 12mf P/E bandchart



자료: Dataguide, SK 증권

크래프톤 수익 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	522.1	565.9	581.6	1,910.6	2,335.5	2,504.7
PC	178.5	117.0	121.3	167.1	243.7	190.8	196.7	199.7	583.9	830.9	835.1
모바일	348.2	244.9	309.1	342.7	402.3	314.9	355.5	365.6	1,244.8	1,438.3	1,491.8
콘솔	7.2	19.0	12.0	17.4	11.5	8.6	6.6	8.8	55.7	35.5	143.2
영업비용	255.7	255.6	261.0	370.2	355.4	339.4	369.0	378.9	1,142.5	1,442.7	1,504.9
인건비	100.8	103.2	102.3	120.9	121.4	126.9	127.9	137.5	427.3	513.8	562.8
앱수수료/매출원가	46.7	32.2	59.9	87.9	85.9	76.2	82.6	86.6	226.8	331.2	326.6
지급수수료	61.6	70.6	64.9	61.9	61.3	68.5	72.3	72.5	258.9	274.6	284.3
광고선전비	5.1	8.7	18.1	34.2	12.4	20.5	33.9	34.2	66.1	101.0	116.8
주식보상비용	10.0	9.1	-19.8	28.3	42.1	15.1	14.7	14.1	27.6	86.0	61.9
기타	31.4	31.9	35.6	36.9	32.3	32.3	37.6	34.0	135.9	136.1	152.5
영업이익	283.0	131.5	189.3	164.3	310.5	182.6	196.9	202.7	768.0	892.8	999.7
영업이익률	52.5%	34.0%	42.0%	30.7%	46.6%	35.0%	34.8%	34.9%	40.2%	38.2%	39.9%
순이익	267.2	128.5	211.6	-13.2	348.6	161.9	181.0	142.9	594.1	834.4	860.4
지배주주순이익	267.5	128.8	211.9	-12.8	350.0	162.5	181.7	143.5	595.4	837.7	863.8
YoY growth rate											
매출액	3.0%	-8.6%	3.8%	12.8%	23.6%	34.9%	25.7%	8.8%	3.1%	22.2%	7.2%
PC	68.2%	32.1%	-7.5%	20.1%	36.5%	63.0%	62.2%	19.5%	25.6%	42.3%	0.5%
모바일	-12.1%	-23.4%	9.4%	34.5%	15.5%	28.6%	15.0%	6.7%	-0.6%	15.5%	3.7%
콘솔	-51.8%	98.4%	2.6%	-74.3%	58.5%	-54.7%	-45.1%	-49.1%	-46.5%	-36.2%	303.0%
영업비용	22.9%	-0.8%	-9.7%	6.5%	39.0%	32.8%	41.4%	2.3%	3.6%	26.3%	4.3%
인건비	-6.9%	9.6%	3.5%	90.8%	20.4%	22.9%	25.1%	13.7%	17.1%	20.2%	9.5%
앱수수료/매출원가	-9.4%	-35.8%	25.5%	52.4%	83.8%	136.9%	37.8%	-1.5%	9.5%	46.1%	-1.4%
지급수수료	10.3%	-13.5%	-23.9%	-39.7%	-0.4%	-2.9%	11.4%	17.2%	-20.4%	6.1%	3.5%
광고선전비	-70.9%	-23.3%	-8.4%	-57.8%	144.1%	136.4%	87.7%	-0.1%	-49.1%	52.9%	15.7%
주식보상비용	흑전	흑전	적전	흑전	319.5%	66.1%	흑전	-50.0%	흑전	211.2%	-28.1%
기타	12.3%	10.0%	19.9%	-29.6%	2.6%	1.2%	5.5%	-8.0%	-2.3%	0.2%	12.1%
영업이익	-10.1%	-20.7%	30.9%	30.3%	9.7%	38.9%	4.1%	23.4%	2.2%	16.2%	12.0%
영업이익률	-7.7%	-5.2%	8.7%	4.1%	-5.9%	1.0%	-7.2%	4.1%	-0.3%	-2.0%	1.7%
순이익	9.0%	-33.7%	-6.6%	적지	30.5%	26.0%	-14.5%	흑전	18.8%	40.5%	3.1%

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	3,893	3,964	4,580	5,368	6,402
현금및현금성자산	675	721	1,147	1,783	2,640
매출채권 및 기타채권	558	717	781	907	1,054
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,145	2,476	2,850	3,012	3,043
장기금융자산	268	347	356	364	373
유형자산	223	257	496	498	428
무형자산	868	608	662	714	688
자산총계	6,038	6,440	7,429	8,380	9,445
유동부채	411	521	656	724	802
단기금융부채	64	73	79	92	107
매입채무 및 기타채무	94	35	243	283	329
단기충당부채	3	0	0	0	0
비유동부채	510	361	367	391	417
장기금융부채	140	131	136	136	136
장기매입채무 및 기타채무	41	15	0	0	0
장기충당부채	14	14	15	18	21
부채총계	921	882	1,024	1,114	1,219
지배주주지분	5,111	5,554	6,405	7,268	8,232
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,449	1,472	1,471	1,471	1,471
기타자본구성요소	104	97	84	84	84
자기주식	0	0	-18	-18	-18
이익잉여금	3,468	3,895	4,733	5,596	6,560
비지배주주지분	5	4	1	-2	-6
자본총계	5,116	5,559	6,406	7,266	8,226
부채외자본총계	6,038	6,440	7,429	8,380	9,445

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	513	662	1,093	914	1,002
당기순이익(손실)	500	594	834	860	960
비현금성항목등	360	324	271	391	421
유형자산감가상각비	76	77	78	75	69
무형자산상각비	32	31	21	24	26
기타	253	216	171	292	325
운전자본감소(증가)	-134	-139	163	-49	-57
매출채권및기타채권의감소(증가)	-42	-148	-50	-127	-147
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	8	-62	250	40	46
기타	-458	-262	-357	-576	-642
법인세납부	-245	-146	-182	-288	-321
투자활동현금흐름	-2,863	-394	-468	-288	-157
금융자산의감소(증가)	-2,714	164	-100	-23	-27
유형자산의감소(증가)	-26	-34	-312	-77	0
무형자산의감소(증가)	5	25	-76	-75	0
기타	-127	-549	19	-113	-130
재무활동현금흐름	-56	-225	-245	13	15
단기금융부채의증가(감소)	6	0	-223	13	15
장기금융부채의증가(감소)	-52	-57	-16	0	0
자본의증가(감소)	-2,390	23	-1	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	2,380	-192	-5	0	0
현금의 증가(감소)	-2,345	46	426	636	857
기초현금	3,019	675	721	1,147	1,783
기말현금	675	721	1,147	1,783	2,640
FCF	486	629	781	837	1,002

자료 : 크래프톤, SK증권 추정

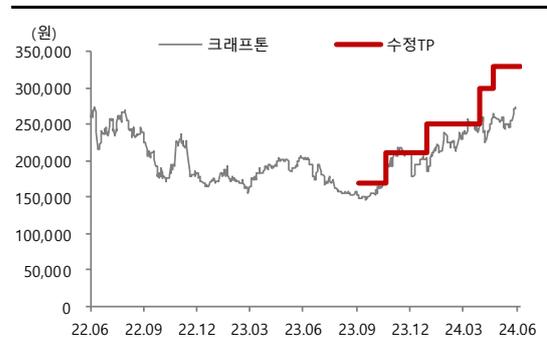
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,854	1,911	2,336	2,505	2,799
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,854	1,911	2,336	2,505	2,799
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	1,102	1,143	1,443	1,505	1,688
영업이익	752	768	893	1,000	1,111
영업이익률(%)	40.5	40.2	38.2	39.9	39.7
비영업손익	-68	61	221	149	170
순금융손익	26	29	0	0	0
외환관련손익	140	18	0	0	0
관계기업등 투자손익	-35	-44	-11	0	0
세전계속사업이익	684	829	1,114	1,148	1,281
세전계속사업이익률(%)	36.9	43.4	47.7	45.8	45.8
계속사업법인세	169	235	279	288	321
계속사업이익	515	594	834	860	960
중단사업이익	-15	0	0	0	0
*법인세효과	-0	0	0	0	0
당기순이익	500	594	834	860	960
순이익률(%)	27.0	31.1	35.7	34.4	34.3
지배주주	500	595	838	864	964
지배주주귀속 순이익률(%)	27.0	31.2	35.9	34.5	34.4
비지배주주	-0	-1	-3	-3	-4
총포괄이익	536	593	861	860	960
지배주주	536	594	864	864	963
비지배주주	-0	-1	-3	-3	-4
EBITDA	859	876	992	1,099	1,207

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	-1.7	3.1	22.2	7.2	11.7
영업이익	15.5	2.2	16.2	12.0	11.2
세전계속사업이익	-10.2	21.2	34.4	3.1	11.6
EBITDA	19.6	2.0	13.3	10.7	9.8
EPS	-3.1	17.3	42.1	3.1	11.6
수익성 (%)					
ROA	8.5	9.5	12.0	10.9	10.8
ROE	10.3	11.2	14.0	12.6	12.4
EBITDA마진	46.3	45.9	42.5	43.9	43.1
안정성 (%)					
유동비율	946.0	761.4	697.7	741.8	798.5
부채비율	18.0	15.9	16.0	15.3	14.8
순차입금/자기자본	-55.5	-52.2	-54.2	-56.6	-60.6
EBITDA/이자비용(배)	113.4	98.3	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,496	12,310	17,492	18,038	20,121
BPS	104,137	114,849	134,116	152,154	172,275
CFPS	12,379	14,544	19,568	20,107	22,115
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	16.0	15.7	15.7	15.2	13.6
PBR	1.6	1.7	2.0	1.8	1.6
PCR	13.6	13.3	14.0	13.7	12.4
EV/EBITDA	6.3	7.4	9.6	8.1	6.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.05.09	매수	330,000원	6개월		
2024.04.17	매수	300,000원	6개월	-18.03%	-13.33%
2024.01.17	매수	250,000원	6개월	-8.39%	2.80%
2023.11.08	매수	210,000원	6개월	-2.89%	3.81%
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 (2024년 06월 18일 기준)

매수	96.25%	중립	3.75%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------