

크라프톤

259960

Nov 08, 2023

Buy 유지

TP 250,000 원 유지

Company Data

현재가(11/07)	172,500 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	236,500 원
52 주 최저가(보통주)	146,500 원
KOSPI (11/07)	2,443.96p
KOSDAQ (11/07)	824.37p
자본금	49 억원
시가총액	83,426 억원
발행주식수(보통주)	4,836 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	11.2 만주
평균거래대금(60 일)	182 억원
외국인사분(보통주)	31.65%
주요주주	
장병규 외 29 인	21.05%
IMAGEFRAMEINVESTMENT	13.73%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	15.5	-13.0	-11.1
상대주가	13.8	-11.0	-13.7

건강한 실적과 신작 일정 구체화

3Q23 Review: 매출 & 영업이익 컨센서스 상회

3Q23 매출은 모바일 매출이 대부분 지역에서 성장하고 BGMI 복귀 효과 발생하며 4,503억원(YoY +3.8%, QoQ +16.3%)으로 시장예상치(4,276억원)을 상회하였으며, 영업이익은 매출 상회 효과에 더해 인건비&마케팅비 효율적 집행 지속 및 주식보상비용 환입(198억원) 발생으로 1,893억원(YoY +30.9%, OPM 42%) 기록하며 컨센서스(1,455억원) 상회. PC 매출은 에란겔 업데이트 및 슈퍼카 콜라보레이션 효과 반영되며 1,213억원(QoQ +3.6%, YoY -7.5%), 모바일 매출은 인도 지역 BGMI 서비스 재개 및 PUBG 모바일 드래곤볼 콜라보레이션 & 테마 모드, 스킨 및 슈퍼카 콜라보레이션 업데이트 효과 반영으로 3,091억원(QoQ +26.2%, YoY +9.4%) 기록.

영업비용 중 앱수수료/매출원가는 BGMI 서비스 재개, PUBG M 글로벌 성장 등 게임별 매출 증가 영향으로 599억원(YoY +25.5%, 매출 대비 13.3%), 인건비는 조직개편 및 효율적 인력 운영으로 1,023억원(YoY +3.5%), 지급수수료는 TCP 개발 종료로 인한 외주 비용 감소로 649억원(YoY -23.9%) 기록. 광고선전비는 BGMI 재개와 디펜스터비 출시 관련 마케팅비용 집행으로 QoQ +108.3% 증가했으나 전년 동기 TCP 마케팅 관련 높은 기저효과로 YoY -8.4% 감소한 181억원 기록.

투자의견 Buy & 목표주가 250,000원 유지

투자의견 Buy 및 목표주가 250,000원 유지. 기존작들의 라이브서비스가 잘 이루어지고 있으며 BGMI는 서비스 재개 이후 3Q23 MAU가 서비스 중단 직전 대비 +19% 증가, 매출 역시 4Q23부터 과거 수준 이상 기여가 가능할 것으로 판단. 여기에 더해 이번 실적 발표에서는 '다크앤더커 모바일'(Extraction RPG, 1H24 출시 예정), '프로젝트 인조이'(라이프 시뮬레이션, 2H24 출시 예정), '프로젝트 블랙버짓'(Extraction Shooter, 2H24)를 시작으로 차기 전략 신작들의 출시 시기가 구체화된 점이 고무적. 게임성이 완전히 정의되지 않은 장르 유저 장악 성공시 멀티플 차원에서 새로운 국면에 진입할 것으로 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	1,885	1,854	1,811	1,962	2,108
YoY(%)	12.9	-1.7	-2.3	8.3	7.5
영업이익(십억원)	651	752	685	712	775
OP 마진(%)	34.5	40.6	37.8	36.3	36.8
순이익(십억원)	520	500	667	687	735
EPS(원)	11,442	10,194	13,573	14,267	15,252
YoY(%)	-83.3	-10.9	33.1	5.1	6.9
PER(배)	40.2	16.5	12.7	12.1	11.3
PCR(배)	21.9	9.6	9.2	9.2	8.9
PBR(배)	4.9	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	27.6	6.2	6.3	5.5	4.5
ROE(%)	17.9	10.3	12.3	11.2	10.8



인터넷/게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com

[도표 1] 크래프톤 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	523.0	423.6	433.7	473.8	538.7	387.1	450.3	434.8	1,670.4	1,885.4	1,854.0	1,810.8	1,961.5
성장률(YoY %)	13.5%	-7.8%	-16.9%	6.8%	3.0%	-8.6%	3.8%	-8.2%	53.6%	12.9%	-1.7%	-2.3%	8.3%
온라인	106.1	88.6	131.1	139.1	178.5	117.0	121.3	114.2	264.9	398.4	465.0	531.0	560.8
모바일	395.9	319.7	282.4	254.7	348.2	244.9	309.1	298.4	1,341.4	1,417.2	1,252.8	1,200.6	1,317.4
콘솔	15.0	9.6	11.7	67.7	7.2	19.0	12.0	11.7	29.5	19.6	133.9	50.0	50.3
기타	5.9	5.7	8.4	12.2	4.8	6.1	7.9	10.5	34.7	50.1	32.2	29.3	33.0
영업비용	208.0	257.7	289.1	347.6	255.7	255.6	261.0	353.5	896.6	1,234.7	1,102.4	1,125.9	1,249.2
인건비	108.3	94.2	98.9	63.4	100.8	103.2	102.3	102.5	331.2	345.0	364.8	408.8	431.4
주식보상비용	53.2	8.4	7.8	9.7	10.0	9.1	19.8	5.0	36.8	167.0	63.6	4.4	21.7
지급수수료	55.8	81.5	85.2	102.7	61.6	70.6	64.9	94.2	272.0	359.4	325.3	291.2	328.1
앱수수료	51.6	50.1	47.8	57.7	46.7	32.2	59.9	62.2	150.9	192.9	207.1	201.1	217.3
마케팅비용	17.5	11.3	19.7	81.2	5.1	8.7	18.1	37.0	42.6	82.2	129.7	68.8	98.4
기타	28.0	29.0	29.7	52.4	31.4	31.9	35.6	52.6	63.2	88.2	139.1	151.6	152.4
영업이익	315.0	165.8	144.6	126.2	283.0	131.5	189.3	81.2	773.9	650.6	751.6	684.9	712.3
성장률(YoY %)	36.8%	-6.2%	-27.0%	178.8%	-10.1%	-20.7%	30.9%	-35.6%	115.4%	-15.9%	15.5%	-8.9%	4.0%
OPM(%)	60.2%	39.2%	33.3%	26.6%	52.5%	34.0%	42.0%	18.7%	46.3%	34.5%	40.5%	37.8%	36.3%
순이익	239.5	199.7	226.4	165.4	267.2	128.5	211.6	59.1	556.3	519.9	500.2	666.4	687.4
NPM(%)	45.8%	47.1%	52.2%	-34.9%	49.6%	33.2%	47.0%	13.6%	33.3%	27.6%	27.0%	36.8%	35.0%

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 크래프톤 신작 출시 일정

시기	게임명	장르	지역	플랫폼	자체/퍼블리싱
1H24	Dark and Darker Mobile	Extraction RPG	글로벌	모바일	자체
2H24	Project inZOI	라이프 시뮬레이션	글로벌	PC	자체
	Project Black Budget	Extraction Shooter	글로벌	PC/콘솔	자체
1H25	The Next Subnautica	어드벤처/생존	글로벌	PC/콘솔	자체
	Project Gold Rush	액션 어드벤처 샌드박스	글로벌	PC/콘솔	자체
2026	Project Windless	-	글로벌	PC/콘솔	자체
2024~	2PP Project 7건+	-	글로벌	-	퍼블리싱

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

[크래프톤 259960]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,885	1,854	1,811	1,962	2,108
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,885	1,854	1,811	1,962	2,108
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	1,235	1,102	1,126	1,249	1,333
영업이익	651	752	685	712	775
영업이익률 (%)	34.5	40.5	37.8	36.3	36.8
EBITDA	718	859	768	778	828
EBITDA Margin (%)	38.1	46.3	42.4	39.7	39.3
영업외손익	111	-68	196	196	196
관계기업손익	-1	-35	0	0	0
금융수익	11	34	39	39	39
금융비용	-7	-8	-9	-9	-9
기타	108	-59	166	166	166
법인세비용차감전순이익	761	684	881	908	971
법인세비용	231	169	214	221	236
계속사업순이익	530	515	667	687	735
중단사업순이익	-10	-15	0	0	0
당기순이익	520	500	667	687	735
당기순이익률 (%)	27.6	27.0	36.8	35.0	34.9
비지배지분순이익	0	0	-1	-1	-1
지배지분순이익	520	500	668	689	736
지배순이익률 (%)	27.6	27.0	36.9	35.1	34.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	18	37	83	83	83
포괄순이익	538	537	750	770	818
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	538	537	750	770	818

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	714	513	784	733	769
당기순이익	520	500	667	687	735
비현금항목의 가감	435	360	367	333	313
감가상각비	62	76	56	42	31
외환손익	-60	-34	0	0	0
자본법평가손익	1	29	0	0	0
기타	433	290	311	292	282
자산부채의 증감	-35	-134	-88	-143	-142
기타현금흐름	-206	-214	-161	-144	-137
투자활동 현금흐름	-1,200	-2,863	-273	-274	-276
투자자산	-415	-2,658	-55	-55	-55
유형자산	-61	-27	0	0	0
기타	-724	-178	-218	-219	-221
재무활동 현금흐름	2,736	-56	-55	-56	-56
단기차입금	0	7	7	7	7
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	-1	-1	-1	-1
자본의 증가(감소)	2,772	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-36	-62	-61	-62	-62
현금의 증감	2,299	-2,345	657	578	557
기초 현금	720	3,019	675	1,332	1,910
기말 현금	3,019	675	1,332	1,910	2,467
NOPLAT	453	566	518	539	587
FCF	425	513	513	462	498

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,654	3,893	4,585	5,285	6,027
현금및현금성자산	3,019	675	1,332	1,910	2,467
매출채권 및 기타채권	547	558	578	683	849
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	87	2,660	2,675	2,692	2,711
비유동자산	2,064	2,138	2,145	2,169	2,205
유형자산	244	223	167	125	94
관계기업투자금	395	425	515	605	695
기타금융투자자산	226	268	268	268	268
기타비유동자산	1,199	1,221	1,195	1,170	1,148
자산총계	5,718	6,030	6,729	7,454	8,232
유동부채	638	411	421	430	440
매입채무 및 기타채무	340	223	223	223	223
차입금	0	7	14	20	27
유동성채무	0	0	1	1	1
기타유동부채	298	181	184	187	190
비유동부채	471	506	527	554	586
차입금	0	0	-1	-1	-2
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	471	506	528	555	587
부채총계	1,110	917	949	984	1,026
지배지분	4,608	5,112	5,780	6,469	7,205
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	3,839	1,448	1,448	1,448	1,448
이익잉여금	558	3,468	4,136	4,824	5,561
기타자본변동	156	104	104	104	104
비지배지분	0	1	1	1	1
자본총계	4,608	5,113	5,781	6,470	7,206
총차입금	327	381	413	448	489

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

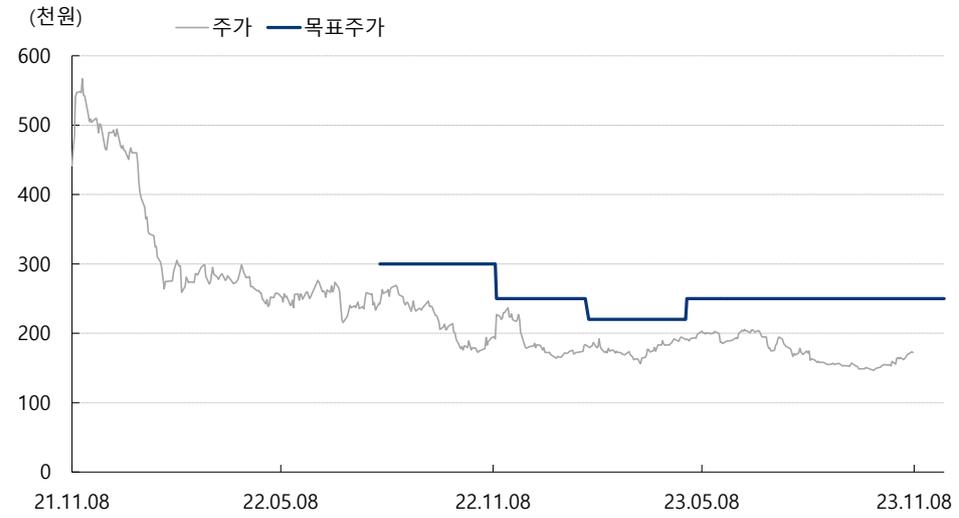
12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	11,442	10,194	13,573	14,267	15,252
PER	40.2	16.5	12.7	12.1	11.3
BPS	94,107	104,151	119,721	133,988	149,240
PBR	4.9	1.6	1.4	1.3	1.2
EBITDAPS	15,806	17,509	15,599	16,123	17,157
EV/EBITDA	27.6	6.2	6.3	5.5	4.5
SPS	41,494	37,789	36,792	40,630	43,674
PSR	11.1	4.4	4.7	4.2	3.9
CFPS	9,347	10,450	10,428	9,575	10,316
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	12.9	-1.7	-2.3	8.3	7.5
영업이익 증가율	-15.9	15.5	-8.9	4.0	8.8
순이익 증가율	-6.5	-3.8	33.3	3.1	6.9
수익성					
ROIC	62.0	45.0	39.4	41.3	42.5
ROA	14.0	8.5	10.5	9.7	9.4
ROE	17.9	10.3	12.3	11.2	10.8
안정성					
부채비율	24.1	17.9	16.4	15.2	14.2
순차입금비율	5.7	6.3	6.1	6.0	5.9
이자보상배율	93.6	99.2	86.5	86.5	90.7

크라프트톤 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	(44.93)	(44.93)
2022.08.12	매수	300,000	(25.92)	(11.52)	2023.11.08	매수			
2022.09.28	매수	300,000	(60.00)	(40.19)					
2022.11.11	매수	250,000	(31.96)	(5.70)					
2023.01.30	매수	220,000	(20.26)	(14.58)					
2023.02.09	매수	220,000	(19.87)	(11.59)					
2023.04.25	매수	250,000	(28.41)	(23.15)					
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

■ 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_2023.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2%	2.9%	2.9%	0.0%

[업종 투자 의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[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 예상되거나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하