크래프톤 (259960)

이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

착한 게임의 궁극적인 승리

BUY (M)

목표주가	450,000원 (U)
현재주가 (8/12)	293,000원
상승여력	54%

시가총액	140,319억원
총발행주식수	47,890,403주
60일 평균 거래대금	348억원
60일 평균 거래량	126,248주
52주 고/저	297,000원 / 146,500원
외인지분율	40.00%
배당수익률	0.00%
주요주주	장병규 외 29 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.6	13.1	79.6
상대	14.2	17.9	77.8
절대 (달러환산)	5.2	12.8	73.5

2Q24 Review

매출액 7,070억원(YoY +83%), 영업이익 3,321억원(YoY +153%), 지배순이익 3,419억원(YoY +166%). 시장기대치 상회

[PUBG 온라인]: 맵 업데이트, 뉴진스 콜라보 등 매력적인 컨텐츠로 1H24 MAU YoY +40%, PU YoY +130%, 매출액 1,913억원 YoY +64%.
[PUBG 모바일]: 성장형 스킨, 중동 인기 배우 콜라보, BGMI는 지역 확장 및 현지화 컨텐츠 등으로 1H24 DAU YoY +30%, PU YoY +40%, 매출액 4,999억원 YoY +104%. 매출 상승에 따라 영업이익률 47.0% 시현. Q-Q +0.3%pt, Y-Y +13.0%pt 개선

하반기 전망

[PUBG 온라인]: 7월에도 역대급 트래픽 유지. 람보르기니 콜라보, 다양한 업데이트로 높은 성장 유지 전망. **[PUBG 모바일]**: BGMI 등 많은 지역에서 트래픽, 매출 동시 상승 추세. PUBG IP 가치 상승. 콜라보 컨텐츠 정교화 되면서 콜라보 파트너사로서 경쟁력 상승. 하반기에도 매출 상승 지속 전망

[다크앤다커M]: 8/1~8/11 한국, 미국, 일본, 튀르키예에서 글로벌 테스트 진행. 8/21 게임스컴 시현 후 4분기 글로벌 론칭. **[인조이]**: 8/21 게임스컴 시현 후 4분기 Steam Early Access 출시

투자의견 BUY, 목표주가 45만원으로 상향 조정

동사의 PUBG 게임은 타게임 대비 수익모델이 부족함에도 불구, 높은 게임성과 글로벌 IP 파워로 출시된지 7년이 넘은 현재에도 예상치를 크게 뛰어넘는 매출 성장을 구가하고 있음. 동사는 기존 게임의 안정적인 성장을 기반으로, 하반기 글로벌 IP '다크앤다커M'와 지난해 지스타에서 호평을 받은 '인조이'의 신작 모멘텀을 앞두고 있음. 2024년 실적 추정치를 상향 조정, 목표주가를 45만원으로 상향함

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	7,070	82.7	6.2	5,508	28.4
영업이익	3,321	152.6	7.0	1,992	66.7
세전계속사업이익	4,581	187.2	-1.6	2,298	99.4
지배순이익	3,419	165.5	-2.3	1,809	89.0
영업이익률 (%)	47.0	+13.0 %pt	+0.4 %pt	36.2	+10.8 %pt
지배순이익률 (%)	48.4	+15.1 %pt	-4.2 %pt	32.8	+15.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	18,540	19,106	30,929	35,291
영업이익	7,516	7,680	14,748	19,032
지배순이익	5,002	5,954	11,653	13,915
PER	24.4	14.7	12.1	10.1
PBR	2.3	1.5	2.0	1.7
EV/EBITDA	10.9	6.7	6.4	4.4
ROE	10.3	11.2	19.2	19.2

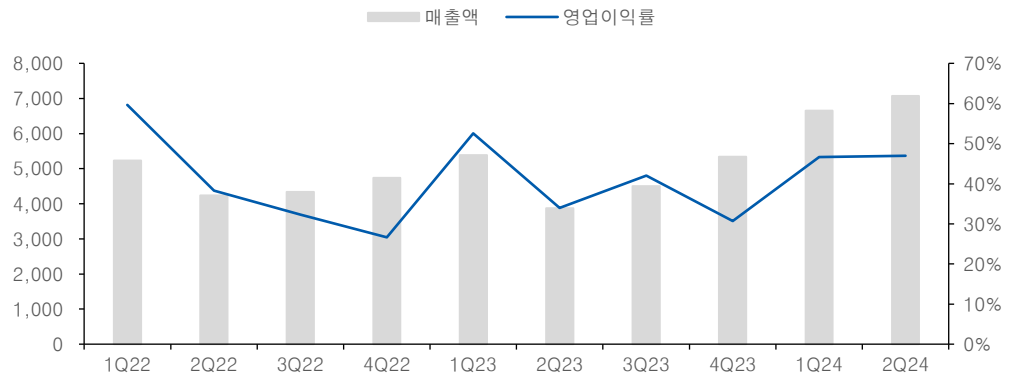
자료: 유안타증권

크래프톤 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	5,387	3,871	4,503	5,346	6,659	7,070	7,537	9,662	18,540	19,106	30,929	35,291
YoY	*3%*	*-9%*	*4%*	*13%*	*24%*	*83%*	*67%*	*81%*	*-2%*	*3%*	*62%*	*14%*
온라인	1,785	1,170	1,213	1,671	2,437	1,913	2,027	2,381	4,650	5,839	8,758	9,371
YoY	*68.2%*	*32.1%*	*-7.5%*	*20.1%*	*36.5%*	*63.5%*	*67.1%*	*42.5%*	*17%*	*26%*	*50%*	*7%*
모바일	3,482	2,449	3,091	3,427	4,023	4,999	5,323	5,287	12,528	12,449	19,632	20,255
YoY	*-12.1%*	*-23.4%*	*9.4%*	*34.5%*	*15.5%*	*104.1%*	*72.2%*	*54.3%*	*-12%*	*-1%*	*58%*	*3%*
신작 (다크앤다커 M 등)								1,500			1,500	4,293
콘솔	72	190	120	174	115	88	101	268	1,041	557	571	865
비용합계	2,557	2,557	2,610	3,702	3,554	3,749	3,899	4,979	11,136	11,427	16,181	16,259
플랫폼수수료	467	322	599	879	859	775	882	1,350	2,071	2,267	3,866	4,132
인건비	1,008	1,032	1,023	1,210	1,214	1,296	1,290	1,383	3,729	4,273	5,184	4,950
주식보상비용	100	91	-198	283	421	352	317	285	-635	276	1,376	688
지급수수료	616	706	649	619	613	764	808	1,124	3,259	2,590	3,310	3,753
마케팅비	51	87	181	342	124	212	252	488	1,297	661	1,077	1,174
기타	314	319	356	369	323	349	349	347	1,415	1,359	1,368	1,561
영업이익	2,830	1,314	1,893	1,643.4	3,105	3,321	3,638	4,684	7,516	7,680	14,748	19,032
영업이익률	*52.5%*	*33.9%*	*42.0%*	*30.7%*	*46.6%*	*47.0%*	*48.3%*	*48.5%*	*39.9%*	*40.2%*	*47.7%*	*53.9%*
YoY	*-9%*	*-19%*	*35%*	*30%*	*10%*	*153%*	*92%*	*185%*	*15.8%*	*3.7%*	*92.0%*	*29.1%*

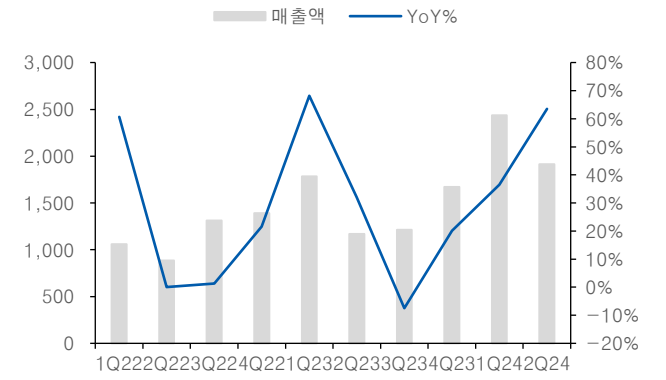
자료: 유안타증권 리서치센터

크래프톤 매출액 및 영업이익률 추이



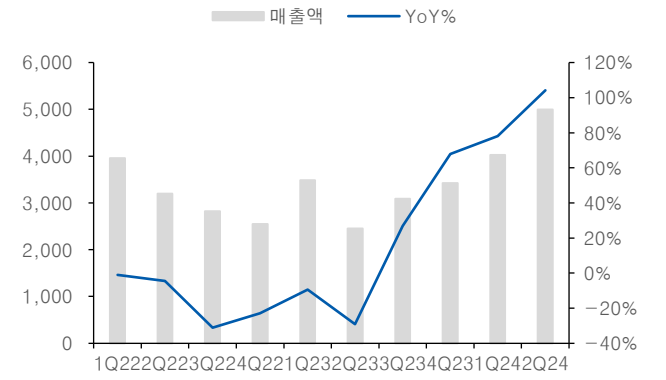
자료: 크래프톤, 유안타증권 리서치센터

PC 매출액 & YoY 성장률 추이 (단위: 억원)



자료: 크래프톤, 유안타증권 리서치센터

모바일 매출액 & YoY 성장률 추이 (단위: 억원)



자료: 크래프톤, 유안타증권 리서치센터

크래프톤 목표주가 변경 내역 (단위: 원, 배)

변경 전		변경 후
Target PER (국내외 PEER 기업 24년 평균 PER)	18.8	18.6
추정 EPS (2024E)	17,036	24,235
목표주가	320,277	450,286

자료: 유안타증권 리서치센터

크래프톤 (259960) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**18,540**	**19,106**	**30,929**	**35,291**	**38,453**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	18,540	19,106	30,929	35,291	38,453
판관비	11,024	11,425	16,181	16,259	17,087
영업이익	**7,516**	**7,680**	**14,748**	**19,032**	**21,366**
EBITDA	8,590	8,761	15,771	19,853	22,307
영업외손익	-677	606	872	-319	-150
외환관련손익	1,398	179	1	129	142
이자손익	261	286	0	0	0
관계기업관련손익	-353	-442	-110	-80	-85
기타	-1,983	583	982	-368	-207
법인세비용차감전순손익	6,839	8,286	15,620	18,714	21,217
법인세비용	1,687	2,346	3,994	4,820	5,304
계속사업순손익	5,152	5,941	11,626	13,894	15,912
중단사업순손익	-150	0	0	0	0
당기순이익	5,002	5,941	11,626	13,894	15,912
지배지분순이익	**5,002**	**5,954**	**11,653**	**13,915**	**15,937**
포괄순이익	5,357	5,929	10,367	13,914	15,933
지배지분포괄이익	5,359	5,940	10,406	13,967	15,993

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	**5,127**	**6,623**	**15,216**	**15,591**	**17,332**
당기순이익	5,002	5,941	11,626	13,894	15,912
감가상각비	756	772	812	622	734
외환손익	0	0	-1	-129	-142
종속,관계기업관련손익	288	426	110	80	85
자산부채의 증감	-1,344	-1,395	2,981	1,865	1,474
기타현금흐름	425	880	-313	-740	-732
투자활동 현금흐름	**-28,630**	**-3,942**	**-1,052**	**-1,898**	**-2,413**
투자자산	-26,585	-464	-1,148	-1,898	-1,069
유형자산 증가 (CAPEX)	-266	-344	-519	0	-1,000
유형자산 감소	2	8	0	0	0
기타현금흐름	-1,781	-3,143	616	1	-344
재무활동 현금흐름	**-561**	**-2,253**	**-948**	**440**	**397**
단기차입금	97	85	1,385	440	242
사채 및 장기차입금	212	-89	234	0	154
자본	-23,905	234	-6	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	23,035	-2,484	-2,562	0	0
연결범위변동 등 기타	617	35	-2,928	-71	-2,773
현금의 증감	**-23,446**	**464**	**10,287**	**14,063**	**12,542**
기초 현금	30,193	6,747	7,210	17,498	31,560
기말 현금	6,747	7,210	17,498	31,560	44,103
NOPLAT	**7,516**	**7,680**	**14,748**	**19,032**	**21,366**
FCF	**4,861**	**6,280**	**14,696**	**15,591**	**16,332**

재무상태표 (단위: 억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	**38,926**	**39,644**	**50,020**	**64,372**	**80,118**
현금및현금성자산	6,747	7,210	17,498	31,560	44,103
매출채권 및 기타채권	5,581	7,175	5,808	5,935	6,464
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	21,452	24,760	25,777	26,854	28,122
유형자산	2,234	2,570	2,334	1,713	1,979
관계기업등 지분관련자산	4,253	5,713	5,921	6,926	7,547
기타투자자산	2,680	3,469	4,503	5,396	5,844
자산총계	**60,378**	**64,405**	**75,797**	**91,226**	**108,240**
유동부채	4,115	5,207	6,233	7,247	7,910
매입채무 및 기타채무	2,231	2,236	1,625	1,660	1,809
단기차입금	70	70	70	70	90
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5,099	3,609	3,872	4,374	4,791
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**9,214**	**8,816**	**10,105**	**11,621**	**12,701**
지배지분	51,112	55,544	65,674	79,610	95,568
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	14,486	14,720	14,715	14,715	14,715
이익잉여금	34,676	38,950	50,602	64,517	80,454
비지배지분	52	44	17	-4	-29
자본총계	**51,164**	**55,588**	**65,691**	**79,606**	**95,539**
순차입금	**-28,410**	**-29,037**	**-39,196**	**-52,659**	**-67,319**
총차입금	4,389	2,877	4,397	4,996	5,483

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,194	12,221	24,235	29,056	33,278
BPS	108,948	120,194	144,509	175,173	210,287
EBITDAPS	17,509	17,982	32,801	41,456	46,580
SPS	37,789	39,217	64,323	73,691	80,294
DPS	0	0	0	0	0
PER	**24.4**	**14.7**	**12.1**	**10.1**	**8.8**
PBR	**2.3**	**1.5**	**2.0**	**1.7**	**1.4**
EV/EBITDA	**10.9**	**6.7**	**6.4**	**4.4**	**3.3**
PSR	**6.6**	**4.6**	**4.6**	**4.0**	**3.6**

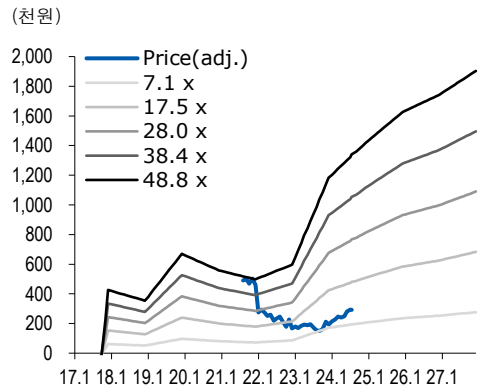
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	**-1.7**	**3.1**	**61.9**	**14.1**	**9.0**
영업이익 증가율 (%)	**15.5**	**2.2**	**92.0**	**29.1**	**12.3**
지배순이익 증가율 (%)	**-3.8**	**19.0**	**95.7**	**19.4**	**14.5**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	**40.5**	**40.2**	**47.7**	**53.9**	**55.6**
지배순이익률 (%)	27.0	31.2	37.7	39.4	41.4
EBITDA 마진 (%)	46.3	45.9	51.0	56.3	58.0
ROIC	44.9	43.2	99.0	137.2	158.4
ROA	8.5	9.5	16.6	16.7	16.0
ROE	**10.3**	**11.2**	**19.2**	**19.2**	**18.2**
부채비율 (%)	18.0	15.9	15.4	14.6	13.3
순차입금/자기자본 (%)	-55.6	-52.3	-59.7	-66.1	-70.4
영업이익/금융비용 (배)	99.2	86.2	0.0	0.0	0.0

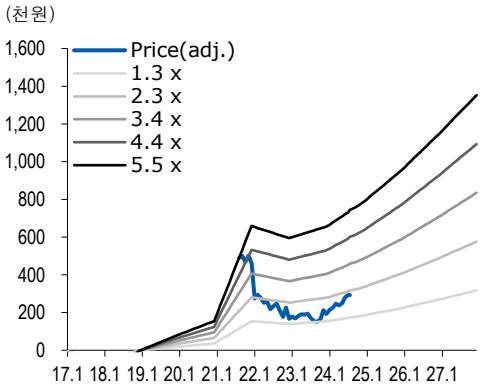
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

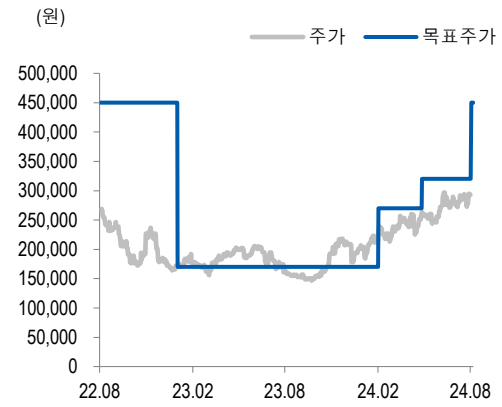
P/E band chart



P/B band chart



크래프톤 (259960) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-08-13	BUY	450,000	1년		
2024-05-09	BUY	320,000	1년	-14.78	-7.19
2024-02-13	BUY	270,000	1년	-11.51	-3.70
2024-01-13	1년 경과 이후		1년	21.61	8.53
2023-01-13	HOLD	170,000	1년	6.51	-13.82
2022-02-11	BUY	450,000	1년	-47.74	-33.67

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	85.4
Hold(중립)	14.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-08-12

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이창영**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.