



BUY(Maintain)

목표주가: 330,000원(하향)

주가(7/6): 234,000원

시가총액: 114,829억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/6)		2,292.01pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	567,000원	215,500원
등락률	-58.7%	8.6%
수익률	절대	상대
1M	-7.5%	7.8%
6M	-41.8%	-25.8%
1Y	n.a.	n.a.

Company Data

발행주식수	49,072천주
일평균 거래량(3M)	232천주
외국인 지분율	29.2%
배당수익률(22E)	0.0%
BPS(22E)	107,533원
주요 주주	장병규 외 24인 21.9%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,670.4	1,886.3	2,174.1	2,058.9
영업이익	773.9	639.6	816.0	595.5
EBITDA	818.0	707.2	890.3	680.6
세전이익	666.8	750.4	884.2	665.5
순이익	556.3	519.9	651.0	492.4
지배주주지분순이익	556.3	519.9	651.0	492.4
EPS(원)	13,710	11,442	13,268	10,034
증감률(% YoY)	90.5	-16.5	16.0	-24.4
PER(배)	0.0	40.2	17.0	22.5
PBR(배)	0.00	4.89	2.10	1.92
EV/EBITDA(배)		28.0	9.0	11.3
영업이익률(%)	46.3	33.9	37.5	28.9
ROE(%)	61.9	17.9	13.2	8.9
순차입금비율(%)	-56.6	-58.4	-57.7	-58.2

Price Trend



크래프톤 (259960)

복합적 변수를 감안할 시기



동사 2분기 영업이익은 1,697억원으로 45.6%QoQ 감소를 예상한다. 모바일게임 매출액 감소 및 통합 인건비 증가에 따른 결과이다. 동사의 높은 모바일게임 매출 기여도와 모바일게임 매출의 하향 안정화 여지를 감안할 때 중장기 지속 성장을 위한 대중적 관점의 트리플 A급 신작 추가가 필요한 상황이다.

>>> 2분기 Preview: 영업이익 1,697억원 예상

동사 2분기 매출은 4,991억원으로 전분기대비 4.6% 감소할 것으로 예상된다. 모바일게임 매출이 3,568억원으로 전분기대비 9.9% 감소하면서 매출 감소의 주된 요인으로 작용할 것으로 판단한다. 모바일게임 매출 감소는 배틀그라운드 모바일 비수기 효과 및 텐센트 퍼블리싱 지역의 매출 지표 하락 등에 기반한 결과이다. 2분기 영업이익은 1,697억원으로 전분기대비 45.6% 감소할 것으로 예상된다. 주식보상비용 정상화 등에 따라 통합 인건비가 전분기대비 802억원 증가하면서 영업이익 감소의 주된 요인으로 작용할 것으로 판단한다.

>>> 대중적 관점의 트리플 A급 신작 추가가 필요

칼리스트 프로토콜 성과를 4Q22E 기준 초기 분기 패키지 판매량 210만장과 5년간 누적 판매 700만장으로 상향 조정한다. 이는 최근 인게임 영상 공개에 따른 긍정적 유저 피드백을 감안한 결과치이다. 다만 동 게임은 여전히 대중적 관점의 트리플 A급 게임으로 포지셔닝 되기는 어려우며, 당사의 추정치는 호러 장르를 선호하는 유저 대상으로 상당히 우호적인 성과를 반영한 것임을 감안할 필요가 있다. 동 게임의 매출 기여도는 22E 및 23E 각각 5.7%과 2.3%으로 전망되는데, 동사의 높은 모바일게임 매출 기여도와 모바일게임 매출의 하향 안정화 여지를 감안할 때 중장기 지속 성장을 위한 대중적 관점의 트리플 A급 신작 추가가 필요한 상황이다.

>>> 목표주가, 밸류에이션 및 리스크 포인트 판단

동사 목표주가를 기존 38만원에서 33만원으로 하향 조정한다. 이는 22E 지배 주주지분 6,510억원에 목표 PER 25배를 적용한 결과이다. 목표 PER은 기존 30배에서 25배로 하향 조정한다. 밸류에이션 하향은 최근 매크로 불확실성 및 23E 주력 신작 부족에 따른 감익 가능성을 고려한 조치이다. 동사의 현 판단 기준에서 업사이드 리스크는 배틀그라운드 무료화로 확보된 유저 기반의 수익 확대 여지로 제시하며, 다운사이드 리스크는 배틀그라운드 모바일 매출의 추가 감소에 따른 하향 안정화 수준의 레벨 다운 여지로 판단한다.

크래프톤 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	21A	22E	23E
매출액	461.0	459.3	521.9	444.0	523.0	499.1	543.1	608.9	1,886.3	2,174.1	2,058.9
온라인	66.1	88.6	129.5	114.4	106.1	115.7	141.1	178.7	398.5	541.6	528.7
모바일	378.8	354.2	380.5	303.7	395.9	356.8	376.1	321.9	1,417.2	1,450.7	1,387.1
콘솔	4.0	4.2	5.0	6.7	15.0	16.0	15.5	87.1	19.9	133.6	92.6
기타	12.1	12.5	6.9	19.3	5.9	10.6	10.4	21.2	50.7	48.1	50.5
영업비용	233.8	285.2	326.7	401.0	211.1	329.4	352.6	465.0	1,246.7	1,358.1	1,463.5
영업이익	227.2	174.2	195.3	43.0	311.9	169.7	190.5	143.9	639.6	816.0	595.5
영업이익률(%)	49.3%	37.9%	37.4%	9.7%	59.6%	34.0%	35.1%	23.6%	33.9%	37.5%	28.9%
영업외손익	44.2	-2.4	74.7	-5.7	17.8	18.5	18.5	13.5	110.7	68.3	70.0
법인세차감전순이익	271.4	171.8	269.9	37.2	329.6	188.2	209.0	157.4	750.4	884.2	665.5
법인세차감전순이익률(%)	58.9%	37.4%	51.7%	8.4%	63.0%	37.7%	38.5%	25.8%	39.8%	40.7%	32.3%
법인세비용	77.4	30.5	91.6	31.0	84.4	50.5	56.1	42.2	230.5	233.3	173.1
법인세율(%)	28.5%	17.8%	33.9%	83.2%	25.6%	26.8%	26.8%	26.8%	30.7%	26.4%	26.0%
당기순이익	194.0	141.3	178.3	6.2	245.2	137.7	152.9	115.1	519.9	651.0	492.4
당기순이익률(%)	42.1%	30.8%	34.2%	1.4%	46.9%	27.6%	28.2%	18.9%	27.6%	29.9%	23.9%
지배주주지분	194.0	141.3	178.3	6.2	245.2	137.7	152.9	115.1	519.9	651.0	492.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 크래프톤, 키움증권

크래프톤 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(% , %P)		
	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E
매출액	2,238.6	2,172.5	2,137.2	2,174.1	2,058.9	2,040.6	-2.9%	-5.2%	-4.5%
영업이익	760.7	623.2	517.8	816.0	595.5	511.8	7.3%	-4.5%	-1.2%
영업이익률	34.0%	28.7%	24.2%	37.5%	28.9%	25.1%	3.6%	0.2%	0.9%
법인세차감전순이익	854.7	723.2	623.8	884.2	665.5	582.8	3.5%	-8.0%	-6.6%
당기순이익	629.5	534.2	462.2	651.0	492.4	432.4	3.4%	-7.8%	-6.4%
지배주주지분	629.5	534.2	462.2	651.0	492.4	432.4	3.4%	-7.8%	-6.4%

자료: 키움증권

크래프톤 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	511.4	522.7	586.5	618.1	523.0	499.1	543.1	608.9	2.3%	-4.5%	-7.4%	-1.5%
영업이익	186.5	176.0	225.5	172.7	311.9	169.7	190.5	143.9	67.3%	-3.5%	-15.5%	-16.7%
영업이익률	36.5%	33.7%	38.4%	27.9%	59.6%	34.0%	35.1%	23.6%	23.2%	0.3%	-3.4%	-4.3%
법인세차감전순이익	212.5	202.0	251.5	188.7	329.6	188.2	209.0	157.4	55.1%	-6.8%	-16.9%	-16.6%
당기순이익	156.5	148.8	185.2	139.0	245.2	137.7	152.9	115.1	56.7%	-7.4%	-17.5%	-17.2%
지배주주지분	156.5	148.8	185.2	139.0	245.2	137.7	152.9	115.1	56.7%	-7.4%	-17.5%	-17.2%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,670.4	1,886.3	2,174.1	2,058.9	2,040.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,670.4	1,886.3	2,174.1	2,058.9	2,040.6
판매비	896.6	1,246.7	1,358.1	1,463.5	1,528.8
영업이익	773.9	639.6	816.0	595.5	511.8
EBITDA	818.0	707.2	890.3	680.6	604.3
영업외손익	-107.1	110.7	68.3	70.0	71.0
이자수익	3.4	10.9	12.1	13.3	14.2
이자비용	5.7	7.0	7.0	7.0	7.0
외환관련이익	38.5	117.7	55.4	55.4	55.4
외환관련손실	128.4	13.2	11.5	11.5	11.5
종속 및 관계기업손익	-0.3	-1.0	0.0	0.0	0.0
기타	-14.6	3.3	19.3	19.8	19.9
법인세차감전이익	666.8	750.4	884.2	665.5	582.8
법인세비용	110.5	230.5	233.3	173.1	150.4
계속사업손익	556.3	519.9	651.0	492.4	432.4
당기순이익	556.3	519.9	651.0	492.4	432.4
지배주주순이익	556.3	519.9	651.0	492.4	432.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	53.6	12.9	15.3	-5.3	-0.9
영업이익 증감율	115.4	-17.4	27.6	-27.0	-14.1
EBITDA 증감율	106.1	-13.5	25.9	-23.6	-11.2
지배주주순이익 증감율	99.5	-6.5	25.2	-24.4	-12.2
EPS 증감율	90.5	-16.5	16.0	-24.4	-12.2
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	46.3	33.9	37.5	28.9	25.1
EBITDA Margin(%)	49.0	37.5	41.0	33.1	29.6
지배주주순이익률(%)	33.3	27.6	29.9	23.9	21.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	649.0	713.9	839.5	809.4	729.8
당기순이익	556.3	519.9	651.0	492.4	432.4
비현금항목의 가감	393.2	435.2	477.5	426.8	410.7
유형자산감가상각비	40.9	61.7	68.3	77.8	84.5
무형자산감가상각비	3.3	5.8	6.0	7.2	8.1
지분법평가손익	-1.8	-4.0	0.0	0.0	0.0
기타	350.8	371.7	403.2	341.8	318.1
영업활동자산부채증감	-152.5	-34.8	-61.4	56.4	29.3
매출채권및기타채권의감소	-123.8	-61.0	-83.5	33.4	5.3
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	-7.6	60.6	17.0	17.9	18.7
기타	-21.1	-34.4	5.1	5.1	5.3
기타현금흐름	-148.0	-206.4	-227.6	-166.2	-142.6
투자활동 현금흐름	-0.8	-1,199.7	-325.4	-326.4	-327.4
유형자산의 취득	-25.9	-61.3	-100.0	-100.0	-100.0
유형자산의 처분	0.2	0.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-3.3	8.5	-10.0	-10.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	-55.0	-488.8	-211.3	-211.8	-212.4
단기금융자산의감소(증가)	111.4	14.2	-4.1	-4.5	-5.0
기타	-28.2	-673.1	0.0	-0.1	0.0
재무활동 현금흐름	-27.1	2,736.2	-34.5	-34.5	-34.5
차입금의 증가(감소)	-0.6	-1.5	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	2,772.2	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-26.5	-34.5	-34.5	-34.5	-34.5
기타현금흐름	-47.9	49.1	-129.1	-129.2	-129.3
현금 및 현금성자산의 순증가	573.1	2,299.5	350.5	319.4	238.6
기초현금 및 현금성자산	146.7	719.8	3,019.3	3,369.9	3,689.2
기말현금 및 현금성자산	719.8	3,019.3	3,369.9	3,689.2	3,927.8

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,292.5	3,653.7	4,094.4	4,387.5	4,628.6
현금 및 현금성자산	719.8	3,019.3	3,369.9	3,689.2	3,927.8
단기금융자산	55.2	41.0	45.1	49.6	54.6
매출채권 및 기타채권	473.7	547.2	630.7	597.3	592.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	43.8	46.2	48.7	51.4	54.2
비유동자산	426.6	1,981.4	2,234.0	2,476.7	2,712.6
투자자산	132.3	620.1	831.4	1,043.3	1,255.7
유형자산	140.4	243.7	275.4	297.6	313.1
무형자산	11.6	828.7	832.6	835.4	837.3
기타비유동자산	142.3	288.9	294.6	300.4	306.5
자산총계	1,719.1	5,635.1	6,328.4	6,864.2	7,341.2
유동부채	406.7	638.2	660.1	682.9	706.7
매입채무 및 기타채무	196.1	340.1	357.1	374.9	393.7
단기금융부채	34.5	54.5	54.5	54.5	54.5
기타유동부채	176.1	243.6	248.5	253.5	258.5
비유동부채	98.3	388.7	391.4	394.2	397.1
장기금융부채	53.7	316.0	316.0	316.0	316.0
기타비유동부채	44.6	72.7	75.4	78.2	81.1
부채총계	505.0	1,026.9	1,051.4	1,077.1	1,103.8
지배지분	1,214.1	4,608.1	5,276.9	5,787.0	6,237.2
자본금	4.3	4.9	4.9	4.9	4.9
자본잉여금	1,003.8	3,839.1	3,839.1	3,839.1	3,839.1
기타자본	135.1	155.6	155.6	155.6	155.6
기타포괄손익누계액	33.0	50.7	68.5	86.3	104.1
이익잉여금	37.9	557.8	1,208.8	1,701.1	2,133.6
비지배지분	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
자본총계	1,214.1	4,608.2	5,277.0	5,787.1	6,237.4
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결					
주당지표(원)					
EPS	13,710	11,442	13,268	10,034	8,812
BPS	28,377	94,107	107,533	117,929	127,104
CFPS	23,399	21,019	23,000	18,732	17,182
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	40.2	17.0	22.5	25.6
PER(최고)	0.0	50.7	35.3		
PER(최저)	0.0	35.0	16.0		
PBR	0.00	4.89	2.10	1.92	1.78
PBR(최고)	0.00	6.16	4.36		
PBR(최저)	0.00	4.26	1.98		
PSR	0.00	11.08	5.10	5.39	5.43
PCFR	0.0	21.9	9.8	12.1	13.2
EV/EBITDA		28.0	9.0	11.3	12.4
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% ,보통주, 현금)					
ROA	41.1	14.1	10.9	7.5	6.1
ROE	61.9	17.9	13.2	8.9	7.2
ROIC	210.5	59.8	52.4	37.2	32.6
매출채권회전율	3.9	3.7	3.7	3.4	3.4
재고자산회전율					
부채비율	41.6	22.3	19.9	18.6	17.7
순차입금비율	-56.6	-58.4	-57.7	-58.2	-57.9
이자보상배율	136.6	91.9	117.2	85.5	73.5
총차입금	88.2	370.5	370.5	370.5	370.5
순차입금	-686.9	-2,689.8	-3,044.4	-3,368.3	-3,611.9
NOPLAT	818.0	707.2	890.3	680.6	604.3
FCF	488.4	398.1	501.8	470.1	389.6

Compliance Notice

- 당사는 7월 6일 현재 '크라프트(259960)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

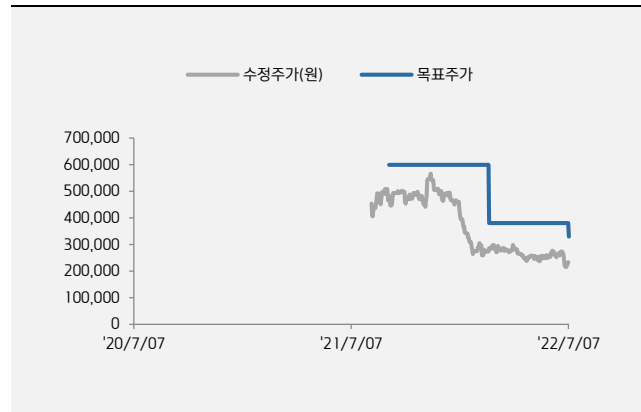
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
크라프트	2021-09-08	Buy(Initiate)	600,000원	6개월	-27.51	-5.50
담당자 변경	2022-02-23	BUY(Reinitiate)	380,000원	6개월	-30.44	-21.45
(259960)	2022-07-07	BUY(Maintain)	330,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

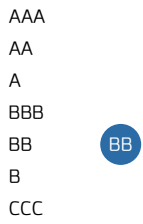
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/07/01~2022/06/30)

매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

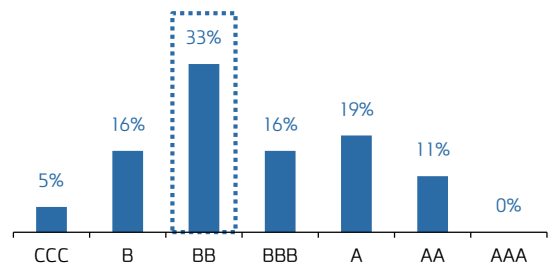
MSCI ESG 종합 등급



Jan-22

자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 미디어 및 엔터테인먼트 기업 75개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	3.8	4.5		
환경	6.7	7.9	5.0%	
탄소 배출	6.7	8.1	5.0%	
사회	3.5	4.8	51.0%	
인력 자원 개발	1.2	3.2	26.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	5.9	6.1	25.0%	
지배구조	3.9	3.9	44.0%	▼0.2
기업 지배구조	6.0	4.8		▼0.2
기업 활동	2.5	4.7		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2021년 08월	2020년 10월부터 이어진 직장 내 괴롭힘 의혹 관련 서울지방고용노동청 조사

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

상위 5위 피어그룹 (미디어 및 엔터테인먼트)	탄소 배출	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Mango Excellent Media Co Ltd	●	● ● ● ●	● ● ●	●	●	N/A	◀▶
HYBE Co., Ltd.	●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	N/A	◀▶
Embracer Group AB	● ●	● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	N/A	▲▲
TENCENT MUSIC ENTERTAINMENT GROUP	● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	● ●	N/A	◀▶
AMC ENTERTAINMENT HOLDINGS, INC.	● ●	● ● ●	● ●	●	● ● ●	N/A	▲
KRAFTON, Inc.	●	●	● ●	● ● ●	●	BB	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치