

SK COMPANY Analysis



SK 신성장산업분석팀



Analyst

이소중

sojoong@sk.com

02-3773-9953

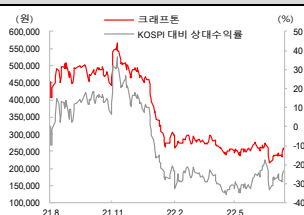
Company Data

자본금	49 억원
발행주식수	0 만주
자사주	217 만주
액면가	100 원
시가총액	125,624 억원
주요주주	
장병규(외26)	35.47%
국민연금공단	5.94%
외국인지분률	29.20%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/07/25)	256,000 원
KOSPI	2403.69 pt
52주 Beta	0.98
52주 최고가	567,000 원
52주 최저가	215,500 원
60일 평균 거래대금	565 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.6%	-2.7%
6개월	-16.8%	-1.4%
12개월	%	%

크래프톤 (259960/KS | 매수(유지) | T.P 400,000 원(유지))

2Q22 Preview : 뚜렷한 상저하고 기대

- 슈팅 서바이벌 게임 'PUBG:배틀그라운드'와 '뉴스테이트' 중심으로 서비스 중
- 2Q22 매출액 4,582 억원(+0% YoY), 영업이익 1,628 억원(-7% YoY) 전망
- PUBG, 화평정영 비수기로 모바일 매출 감소, G-coin 영향으로 PC 매출 소폭 감소
- 2H22 신작 '프로젝트 M'과 '칼리스토 프로토콜' 실적 성장에 크게 기여할 것으로 기대
- 2022년 매출액은 2.26 조원(+20% YoY), 영업이익은 0.99 조원(+55% YoY) 전망

슈팅 서바이벌 게임 전문업체

크래프톤은 슈팅 서바이벌 게임 'PUBG:배틀그라운드'(PC/콘솔/모바일)와 '뉴스테이트'(모바일)를 중심으로 서비스 중이다. 2Q22 매출액은 4,582 억원(+0% YoY, -12% QoQ), 영업이익은 1,628 억원(-7% YoY, -47% QoQ)을 기록할 것으로 전망한다. 연초 PC/콘솔 배틀그라운드의 무료화 전환으로 월 평균 이용자 수가 증가했지만 무료로 지급한 G-coin이 아직 소진되지 않아 PC 게임 매출은 QoQ 5% 감소할 것으로 예상된다. 모바일 부분의 주요 게임인 화평정영은 2분기 비수기인 만큼 모바일 전체 매출은 QoQ 15% 감소할 것으로 판단한다. 영업비용에서 e-sports 개최에 따른 지급수수료 증가 및 주식보상비용 발생 외 특이사항은 없을 것으로 예상된다.

3Q22 부터 기존 게임 매출 증가 및 신작 모멘텀 기대

3Q22 부터 기존 게임 매출이 전분기대비 증가할 것으로 예상된다. PC 게임의 경우 2Q22에 무료로 지급한 G-coin이 대부분 소진되고 신규 맵이 추가되어 트래픽이 높아질 것으로 예상된다. 기존 스킨을 커스터마이징 할 수 있는 '제작소'가 추가되어 과금이 증가할 것으로 기대한다. 모바일 부분에서는 펫 개념의 '버디' 콘텐츠 확장이 예정되어 있고 확률적으로 얻기 어려운 스킨들이 출시될 예정이다. 한편 12월 2일 출시 예정인 신작 '칼리스토 프로토콜'은 트리플 A급 PC/콘솔 대작으로 기대감이 높은 상황이다.

투자의견 매수, 목표주가 400,000 원 유지

목표주가는 '22년 예상 EPS에 유사기업 평균 PER 25 배를 적용해서 산출했다. 2022년 매출액은 2.26 조원(+20% YoY), 영업이익은 0.99 조원(+55% YoY)으로 전망한다. 기존 게임의 신규 맵/모드/콘텐츠 확장으로 견고한 트래픽이 유지되고 신작들로 인한 외형성장이 기대됨에 따라 목표주가 40 만원, 투자의견 매수를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

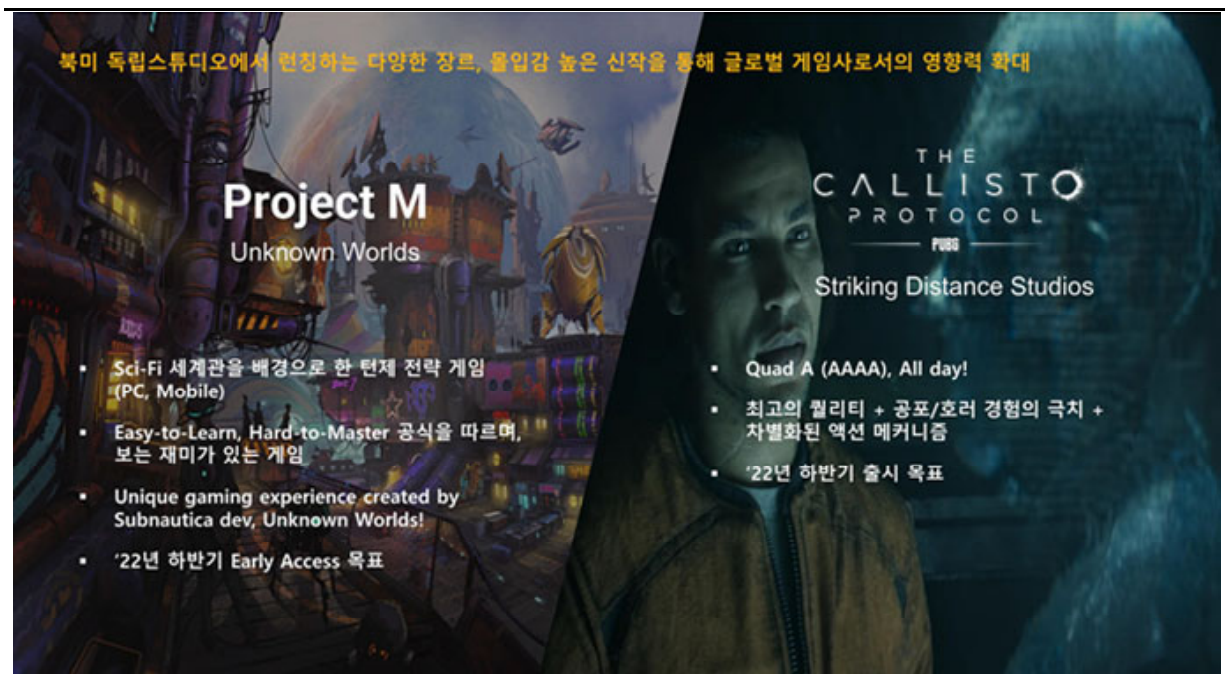
구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	10,875	16,704	18,863	22,585	23,909	25,827
yoy	%	-2.9	53.6	12.9	19.7	5.9	8.0
영업이익	억원	3,593	7,739	6,396	9,932	10,922	11,867
yoy	%	19.7	115.4	-17.4	55.3	10.0	8.7
EBITDA	억원	3,969	8,180	7,072	10,739	11,898	12,748
세전이익	억원	3,618	6,668	7,504	10,271	11,352	12,255
순이익(지배주주)	억원	2,789	5,563	5,199	7,739	8,605	9,289
영업이익률%	%	33.0	46.3	33.9	44.0	45.7	46.0
EBITDA%	%	36.5	49.0	37.5	47.6	49.8	49.4
순이익률	%	25.6	33.3	27.6	34.3	36.0	36.0
EPS(계속사업)	원	7,198	13,710	11,446	15,774	17,539	18,934
PER	배	0.0	0.0	40.2	16.4	14.7	13.6
PBR	배	0.0	0.0	4.9	2.4	2.0	1.8
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	28.1	8.8	7.3	6.1
ROE	%	전기잠식	61.9	17.9	15.5	14.8	13.8
순차입금	억원	-2,161	-6,850	-26,843	-32,949	-40,944	-49,705
부채비율	%	69.4	41.6	22.3	30.6	27.8	25.8

PUBG:배틀그라운드 기존 게임에 대한 지속적인 콘텐츠 업데이트로 견고한 트래픽 유지 기대



자료 : 크래프톤, SK 증권

2022년 하반기 퀄리티 높은 신작 2개 출시로 외형성장 예상



자료 : 크래프톤, SK 증권

크래프톤 실적 추정

(단위: 억원)

항목	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	4,610	4,593	5,219	4,440	5,230	4,582	5,650	7,123	18,863	22,585	23,909
yoy	-12%	7%	42%	26%	13%	0%	8%	60%	13%	20%	6%
PC	661	886	1,295	1,144	1,061	1,008	1,167	1,513	3,985	4,750	4,882
모바일	3,788	3,542	3,805	3,037	3,959	3,373	4,279	4,033	14,172	15,645	15,758
콘솔	40	42	50	67	150	120	108	1,345	199	1,724	2,158
기타	121	125	69	193	59	80	95	231	507	465	512
영업비용	2,338	2,852	3,267	4,010	2,111	2,954	3,213	4,375	12,467	12,652	12,987
인건비	847	934	808	948	1,105	1,121	1,051	1,137	3,537	4,414	4,635
앱수수료/ 매출원가	358	402	596	577	516	504	621	784	1,934	2,425	2,391
지급수수료	761	953	700	1,181	559	783	615	1,332	3,596	3,290	3,619
광고선전비	74	80	205	464	175	137	395	570	823	1,278	837
주식보상 비용	100	274	706	590	-532	100	200	200	1,670	-32	100
기타	197	209	250	251	288	308	330	353	908	1,278	1,406
영업이익	2,272	1,742	1,953	430	3,119	1,628	2,437	2,748	6,396	9,932	10,922
yoy	-33%	0%	17%	-54%	37%	-7%	25%	539%	-17%	55%	10%
당기순이익	1,940	1,413	1,783	62	2,452	1,280	1,894	2,112	5,199	7,739	8,605
yoy	-32%	17%	62%	-85%	26%	-9%	6%	3285%	-7%	49%	11%
지배주주 순이익	1,940	1,413	1,783	62	2,452	1,280	1,894	2,112	5,199	7,739	8,605

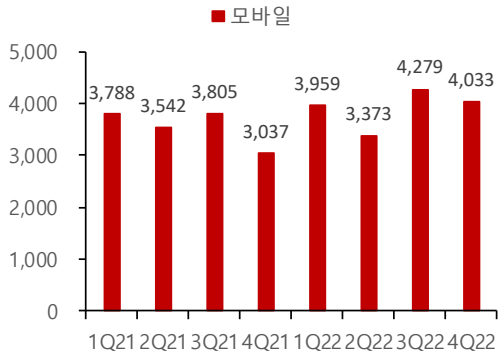
자료: SK 증권 추정치

크래프톤 목표주가 산정

항목	수치	단위	비고
2022E 지배주주순이익(억원)	7,739	억원	(a)
발행주식수(천주)	49,072	주	(b)
2022E EPS(원)	15,771	원	(c) : (a)/(b) x 100,000
목표 P/E(배)	25.0	배	(d) : 유사기업 넥슨, 액티비전 블리자드 2022E 평균 P/E 25배
적정 추가(원)	394,273	원	(e) : (c) x (d)
목표 추가(원)	400,000	원	
현재 추가(원)	256,000	원	
상승 여력(%)	56	%	

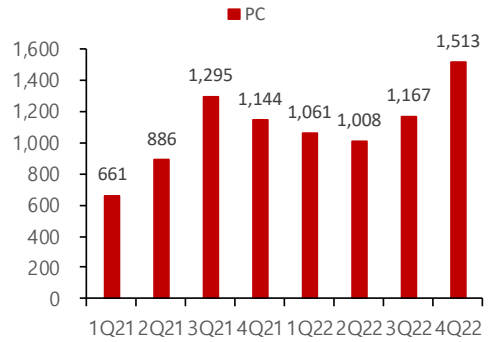
자료: SK 증권

모바일 게임 매출 추이 (단위: 억원)



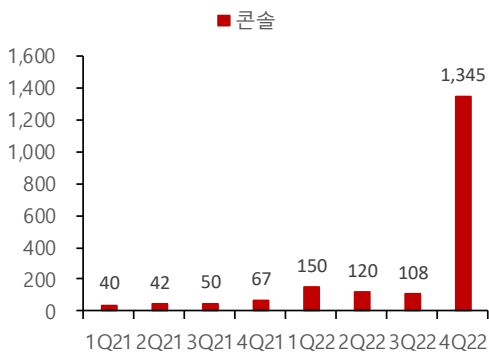
자료 : 크래프톤, SK 증권

PC 게임 매출 추이 (단위: 억원)



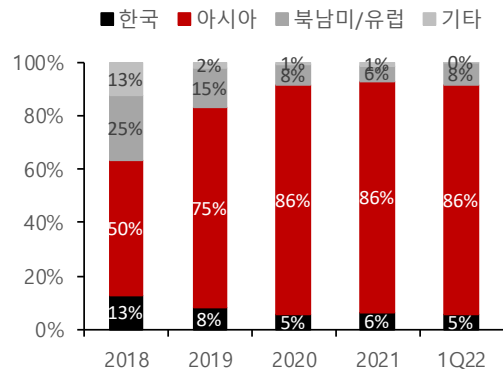
자료 : 크래프톤, SK 증권

콘솔 매출 추이 (단위: 억원)



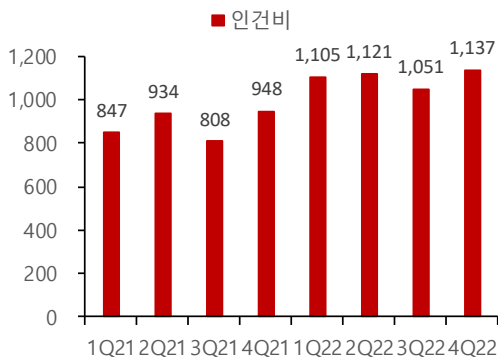
자료 : 크래프톤, SK 증권

크래프톤 국가별 매출 비중 (단위: %)



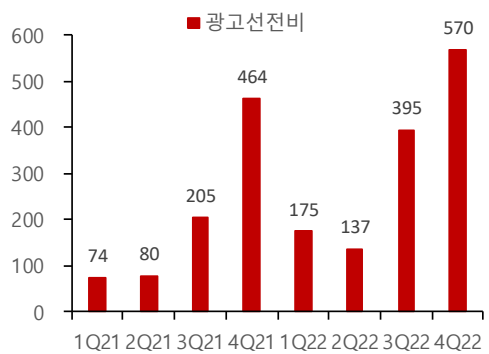
자료 : 크래프톤, SK 증권

크래프톤 인건비 분기별 추이 (단위: 억원)



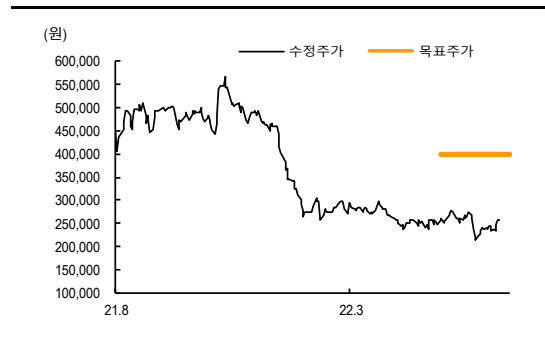
자료 : 크래프톤, SK 증권

크래프톤 광고선전비 매출액 비중 추이 (단위: %)



자료 : 크래프톤, SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.07.26	매수	400,000원	6개월		
2022.05.30	매수	400,000원	6개월	-37.32%	-30.88%



Compliance Notice

- 작성자(이소중)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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 7월 25일 기준)

매수	92.91%	중립	7.09%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	12,925	36,537	48,720	57,345	67,022
현금및현금성자산	7,198	30,193	28,716	36,478	44,919
매출채권및기타채권	4,729	5,467	8,771	9,285	10,030
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	4,266	19,814	21,660	22,851	23,901
장기금융자산	1,005	1,986	2,442	2,442	2,442
유형자산	1,404	2,437	2,266	1,981	1,837
무형자산	116	8,287	8,695	8,588	8,504
자산총계	17,191	56,351	70,380	80,196	90,923
유동부채	4,067	6,382	11,938	12,687	13,783
단기금융부채	345	545	2,575	2,775	3,076
매입채무 및 기타채무	280	622	997	1,056	1,140
단기충당부채	448	375	602	637	688
비유동부채	983	3,887	4,538	4,747	4,837
장기금융부채	537	3,160	3,589	3,456	3,255
장기매입채무 및 기타채무	0	207	207	414	624
장기충당부채	53	126	130	130	130
부채총계	5,050	10,269	16,476	17,435	18,620
지배주주지분	12,141	46,081	53,902	62,760	72,302
자본금	43	49	49	49	49
자본잉여금	10,038	38,391	14,741	14,741	14,741
기타자본구성요소	1,351	1,556	939	939	939
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	379	5,578	37,413	46,018	55,308
비지배주주지분	0	1	1	1	1
자본총계	12,141	46,082	53,904	62,761	72,303
부채외자본총계	17,191	56,351	70,380	80,196	90,923

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	6,526	7,153	9,905	9,187	9,809
당기순이익(손실)	5,563	5,199	7,739	8,605	9,289
비현금성항목등	3,932	4,352	2,610	3,293	3,459
유형자산감가상각비	409	617	761	973	901
무형자산상각비	33	58	46	3	-19
기타	1,579	2,007	-393	-266	-266
운전자본감소(증가)	-1,525	-348	1,645	-90	-16
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,238	-610	-3,382	-514	-745
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-76	606	801	58	85
기타	-211	-344	4,226	366	644
법인세납부	-1,443	-2,050	-2,089	-2,621	-2,923
투자활동현금흐름	7	-11,893	-11,337	-1,530	-1,508
금융자산감소(증가)	1,169	-267	-10,182	-300	-420
유형자산감소(증가)	-257	-605	-625	-688	-757
무형자산감소(증가)	-33	85	104	104	104
기타	-872	-11,106	-634	-645	-435
재무활동현금흐름	-322	27,244	-163	105	139
단기금융부채증가(감소)	-6	-15	-116	200	301
장기금융부채증가(감소)	-269	-371	-128	-134	-200
자본의증가(감소)	4	27,730	1	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-51	-100	81	38	39
현금의 증가(감소)	5,731	22,995	-1,477	7,762	8,441
기초현금	1,467	7,198	30,193	28,716	36,478
기말현금	7,198	30,193	28,716	36,478	44,919
FCF	6,053	6,115	7,616	8,561	9,173

자료 : 크래프톤, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	16,704	18,863	22,585	23,909	25,827
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	16,704	18,863	22,585	23,909	25,827
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	8,966	12,467	12,652	12,987	13,960
영업이익	7,739	6,396	9,932	10,922	11,867
영업이익률 (%)	46.3	33.9	44.0	45.7	46.0
비영업손익	-1,071	1,107	339	430	388
순금융비용	22	-39	-1	38	13
외환관련손익	-898	1,045	167	304	235
관계기업투자등 관련손익	8	-10	-98	-104	-103
세전계속사업이익	6,668	7,504	10,271	11,352	12,255
세전계속사업이익률 (%)	39.9	39.8	45.5	47.5	47.5
계속사업법인세	1,105	2,305	2,532	2,747	2,966
계속사업이익	5,563	5,199	7,739	8,605	9,289
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	5,563	5,199	7,739	8,605	9,289
순이익률 (%)	33.3	27.6	34.3	36.0	36.0
지배주주	5,563	5,199	7,739	8,605	9,289
지배주주귀속 순이익률(%)	33.3	27.56	34.27	35.99	35.97
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	5,924	5,377	7,992	8,857	9,542
지배주주	5,924	5,377	7,992	8,857	9,542
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	8,180	7,072	10,739	11,898	12,748

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	53.6	12.9	19.7	5.9	8.0
영업이익	115.4	-17.4	55.3	10.0	8.7
세전계속사업이익	84.3	12.5	36.9	10.5	8.0
EBITDA	106.1	-13.6	51.9	10.8	7.2
EPS(계속사업)	90.5	-16.5	37.8	11.2	8.0
수익성 (%)					
ROE	61.9	17.9	15.5	14.8	13.8
ROA	41.1	14.1	12.2	11.4	10.9
EBITDA마진	49.0	37.5	47.6	49.8	49.4
안정성 (%)					
유동비율	317.8	572.5	408.1	452.0	486.3
부채비율	41.6	22.3	30.6	27.8	25.8
순차입금/자기자본	-56.4	-58.3	-61.1	-65.2	-68.8
EBITDA/이자비용(배)	144.4	101.6	105.7	70.4	74.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,710	11,446	15,774	17,539	18,934
BPS	28,377	94,107	109,843	127,893	147,338
CFPS	14,798	12,933	17,419	19,527	20,730
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	49.5	29.2	26.2	24.3
PER(최저)	0.0	35.5	13.7	12.3	11.4
PBR(최고)	0.0	6.0	4.2	3.6	3.1
PBR(최저)	0.0	4.3	2.0	1.7	1.5
PCR	0.0	35.6	14.8	13.2	12.5
EV/EBITDA(최고)	0.0	35.5	9.6	8.0	6.8
EV/EBITDA(최저)	0.0	24.4	-3.0	-3.4	-3.8