

크라프트톤 (259960)

이제는

jeeun.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

230,000

유지

현재주가

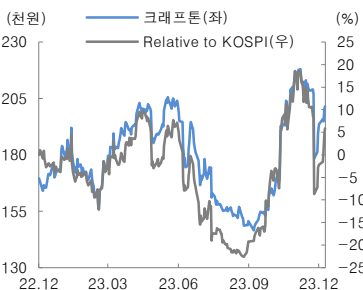
201,500

(24.01.05)

디지털콘텐츠업종

KOSPI	2578.08
시가총액	9,745십억원
시가총액비중	0.51%
지분금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	218,000원 / 146,500원
120일 평균거래대금	225억원
외국인지분율	33.27%
주요주주	장병규 외 30 인 21.05%
	MAGE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED 13.73%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.4	36.1	13.0	21.8
상대수익률	-8.5	26.9	13.1	7.0



4분기부터 신작, 인도 지역 확장 준비

- 4분기 비수기 및 마케팅비 증가로 영업이익은 컨센서스 소폭 하회 전망
- 2024년 인도 지역과 신작 마케팅에 따라 비용 증가 예상. OPM 감소 전망
- 기존 게임의 실적보단 신작 흥행 기대감 확인 시 지속적 주가 상승 판단

투자의견 매수, 목표주가 230,000원 유지

12MF EPS 11,630원에 Target PER 20.2배 적용. Target PER은 글로벌 게임 peer의 12MF PER 평균 적용

4분기, 인도 사업 추진, 신작 준비로 비용 통제 끝

4Q23 매출액 4,366억원(YoY -8%, QoQ -3%), 영업이익 997억원(YoY -21%, QoQ -47%) 예상. 매출 컨센서스 부합, 영업이익 컨센서스 소폭 하회 예상

1) 펍지 PC. 비수기에도 불구하고 론도 맵 등 대규모 업데이트 효과에 따라 2023년 연 중 가장 높은 트래픽을 기록. 스팀 동접자 수는 약 63만명 기록. 성수기인 3분기 와 유사한 수준의 매출 예상. 2) 배그 모바일. 비수기 영향으로 인도를 제외한 전 지역에서 전분기 대비 소폭 감소 예상

마케팅비 405억(QoQ 124%) 예상. 4Q23부터 동사는 인도 지역의 적극적인 마케팅 및 2024년 신작 출시 준비로 비용 효율화 단계는 끝난 것으로 판단. 이에 따라 2024년 이익률은 전년대비 감소 전망. 2023E OPM 39%, 2024E OPM 33% 추정

크라프트톤은 2024년 2종(1H24 다크앤다커 모바일, 2H24 블랙버짓)의 신작을 출시할 예정. 기존 2H24 출시 예정이었던 프로젝트 인조이는 2025년으로 출시 지연 확인. 한편, 최근 동사의 주가는 중국 규제 당국의 게임 규제 초안 발표에 따라 급락 이후 다시 중국 내 게임 규제 담당 국장 해임, 규제안 완화 추진 스탠스에 따라 주가 회복. 회사 역시 중국 게임 규제의 직접적 영향은 없을 것으로 언급. 다만, 중국향 실적 감소 우려 해소에도, 지속적인 주가의 상승을 위해서는 비용 증가를 상쇄하는 차기 신작의 흥행을 통한 이익 성장을 보여줄 필요가 있음. 향후 기존 게임들의 실적보다는 다크앤다커 모바일 사전 마케팅에 따라 흥행 기대감 확인 시 긍정적 주가 흐름 전망

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23(F)				1Q24			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	474	450	451	437	-7.8	-3.0	430	522	-3.0	19.7
영업이익	126	189	75	100	-21.0	-47.4	110	256	-9.7	156.5
순이익	-165	187	102	121	흑전	-35.5	76	221	-14.2	83.4

자료: 크라프트톤, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,885	1,854	1,813	1,896	1,994
영업이익	651	752	703	631	675
세전순이익	761	684	936	768	818
총당기순이익	520	500	708	580	617
지배지분순이익	520	500	709	581	618
EPS	11,442	10,194	14,549	12,031	12,808
PER	40.2	16.5	13.8	16.7	15.7
BPS	101,418	104,191	119,420	132,604	145,412
PBR	4.5	1.6	1.7	1.5	1.4
ROE	17.9	10.3	13.0	9.5	9.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 크라프트톤, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,827	1,930	1,813	1,895	-0.8	-1.8
판매비와 관리비	1,148	1,291	1,109	1,264	-3.4	-2.1
영업이익	679	639	703	631	3.6	-1.2
영업이익률	37.2	33.1	38.8	33.3	1.6	0.2
영업외손익	232	137	232	137	0.0	0.0
세전순이익	911	776	936	768	2.7	-1.0
지배지분순이익	691	587	709	581	2.7	-1.0
순이익률	37.7	30.3	39.0	30.6	1.3	0.3
EPS(지배지분순이익)	14,168	12,152	14,549	12,031	2.7	-1.0

자료: 크라프트톤, 대신증권 Research Center

표 1. 크라프트톤 목표주가 산출

(단위: 십억원)

구분	내용	비고
2023년 지배주주지분 순이익(십억원)	562.5	
Target PER(x)	20.2x	글로벌 Peer 의 12MF PER 평균 적용
목표 시총(십억원)	11,361.7	
주식 수(천주)	48,362.0	
적정 주가(원)	234,930	
목표 주가(원)	230,000	반올림 적용
현재 주가(원)	201,500	
상승 여력	14.1%	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 크래프톤 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	523.0	423.6	433.7	473.8	538.7	387.1	450.3	436.6	1,854.0	1,812.7	1,895.0
YoY	13.5%	-7.8%	-16.9%	6.8%	3.0%	-8.6%	3.8%	-7.8%	-1.7%	-2.2%	4.5%
QoQ	17.9%	-19.0%	2.4%	9.2%	13.7%	-28.1%	16.3%	-3.0%			
PC	106.1	88.6	131.1	139.1	178.5	117.0	121.3	124.3	464.9	541.1	483.4
모바일	395.9	319.7	282.4	254.7	348.2	244.9	309.1	292.8	1,252.7	1,195.0	1,339.5
콘솔	15.0	9.6	11.7	67.7	7.2	19.1	12.0	11.6	104.0	49.9	41.7
기타	5.9	5.8	8.5	12.2	4.8	6.1	7.9	7.8	32.4	26.6	30.5
영업비용	211.1	261.3	293.5	347.6	255.6	255.7	261.0	336.9	1,113.5	1,109.2	1,263.8
지급수수료	55.9	81.7	85.5	102.7	61.6	70.6	64.9	100.6	325.8	297.7	316.5
앱수수료	51.6	50.1	47.8	57.7	46.7	32.2	59.9	46.2	207.2	185.0	218.3
인건비	108.3	94.2	98.9	63.4	100.8	103.2	102.3	103.6	364.8	409.9	405.0
마케팅비	17.5	11.3	19.7	81.2	5.1	8.7	18.1	40.5	129.7	72.4	145.3
주식보상비용	-53.2	-8.4	7.8	-9.7	10.0	9.1	-19.8	8.9	-63.5	8.2	28.1
기타비용	28.0	29.0	29.7	52.4	31.4	31.9	35.6	37.1	139.1	136.0	150.7
영업이익	311.9	162.3	140.2	126.2	283.1	131.4	189.3	99.7	740.5	703.5	631.2
영업이익률	59.6%	38.3%	32.3%	26.6%	52.6%	33.9%	42.0%	22.8%	39.9%	38.8%	33.3%
순이익	239.5	199.7	226.4	-165.4	267.2	128.5	211.6	100.4	500.2	707.7	579.6
순이익률	45.8%	47.1%	52.2%	-34.9%	49.6%	33.2%	47.0%	23.0%	27.0%	39.0%	30.6%

자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

그림 1. 다크앤다커 모바일 1H24 출시 예정



자료: 크래프톤, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 블랙버짓 2H24 출시 예정



자료: 크래프톤, 추정은 대신증권 Research Center

기업 개요

기업 및 경영진 현황

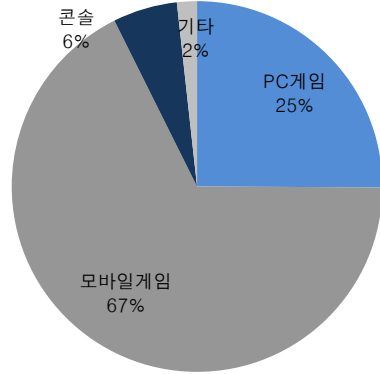
- 크래프톤 대표이사는 김창한
- 2022년 기준 주식 소유 현황은 장병규 외 12인 37.58%, 이미지 프레임 인베스트먼트 13.57%, 국민연금공단 5.43% 등 보유
- 2007년 설립한 글로벌 게임회사로, 게임의 개발 및 퍼블리싱을 주사업으로 영위. 크래프톤 본사 산하 총 6개 독립 개발 스튜디오
- 주요 게임: 배틀그라운드, 테라, 엘라온 등

주가 변동요인

- 신작 게임 출시에 따른 기대감
- 신작 게임의 흥행 성과
- 콘텐츠 업데이트와 아이템 프로모션을 통한 기존 게임 매출 변동
- 인건비, 마케팅비 등 비용 집행 규모

자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

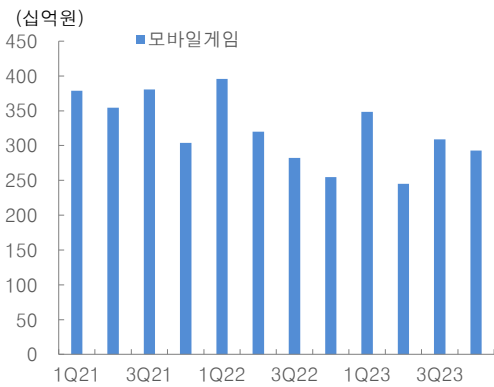
2022년 기준 매출 비중



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

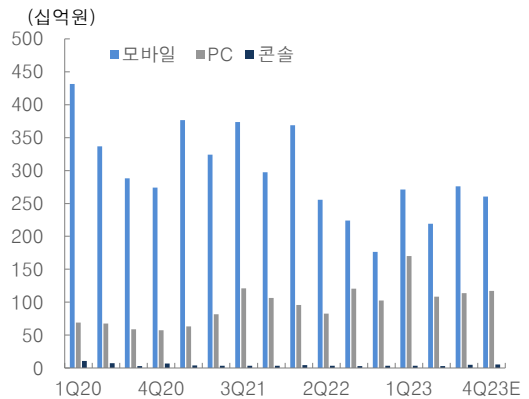
Earnings Driver

전체 모바일 게임 매출 추이 및 전망



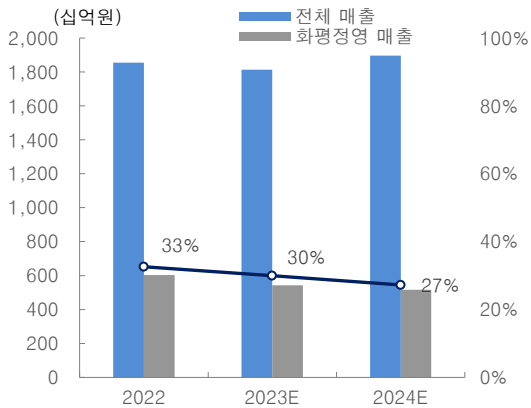
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

배틀그라운드 IP 플랫폼 별 매출 추이



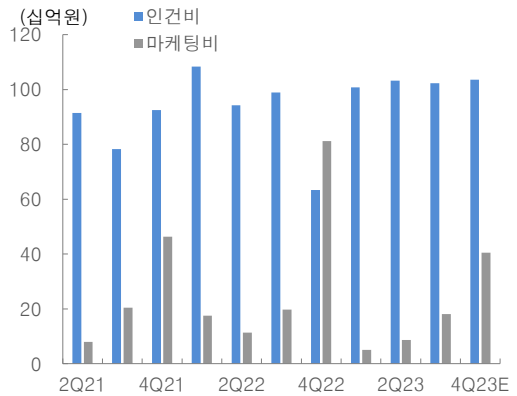
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

화평정영 매출 비중 추이



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

인건비와 마케팅비 추이 및 전망



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,885	1,854	1,813	1,895	1,994
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,885	1,854	1,813	1,895	1,994
판매비와관리비	1,235	1,102	1,109	1,264	1,319
영업이익	651	752	703	631	675
영업외수익	34.5	40.5	38.8	33.3	33.9
EBITDA	718	859	791	708	744
영업외손익	111	-68	232	137	143
관계기업손익	-1	-35	0	0	0
금융수익	11	34	38	36	37
외환관련이익	118	197	197	197	197
금융비용	-7	-8	-9	-10	-10
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	108	-59	202	111	116
법인세비용차감전순이익	761	684	936	768	818
법인세비용	-231	-169	-228	-189	-201
계속사업순이익	530	515	708	580	617
중단사업순이익	-10	-15	0	0	0
당기순이익	520	500	708	580	617
당기순이익률	27.6	27.0	39.0	30.6	30.9
비재계분순이익	0	0	-1	-1	-1
재계분순이익	520	500	709	581	618
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	4	4	4	4
포괄순이익	538	537	745	617	654
비재계분포괄이익	0	0	-1	-1	-1
재계분포괄이익	538	537	747	618	656

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	11,442	10,194	14,549	12,031	12,808
PER	40.2	16.5	13.8	16.7	15.7
BPS	101,418	104,191	119,420	132,604	145,412
PBR	4.5	1.6	1.7	1.5	1.4
EBITDAPS	15,806	17,509	16,230	14,665	15,401
EV/EBITDA	27.6	6.3	7.8	8.0	6.9
SPS	41,494	37,789	37,188	39,253	41,310
PSR	11.1	4.4	5.4	5.1	4.9
CFPS	21,019	17,541	20,515	17,024	17,875
DPS	0	0	0	0	0

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증감률	12.9	-1.7	-2.2	4.5	5.2
영업이익 증감률	-15.9	15.5	-6.4	-10.3	7.0
순이익 증감률	-6.5	-3.8	41.5	-18.1	6.5
수익성					
ROC	46.0	37.4	35.4	32.8	35.6
ROA	17.5	12.8	11.0	9.0	8.8
ROE	17.9	10.3	13.0	9.5	9.2
안정성					
부채비율	24.1	17.9	15.9	14.5	13.3
순차입금비율	-58.1	-55.6	-61.1	-63.9	-66.1
이자상환비율	93.6	99.2	0.0	0.0	0.0

자료: 코퍼프론 대산증권 Research Center

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,654	3,893	4,602	5,166	5,754
현금및현금성자산	3,019	675	1,395	1,937	2,497
매출채권 및 기타채권	547	558	546	570	598
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	87	2,660	2,660	2,660	2,660
비유동자산	2,064	2,138	2,145	2,167	2,203
유형자산	244	223	188	162	143
관계기업투자지급	395	425	480	534	589
기타비유동자산	1,426	1,489	1,476	1,470	1,471
자산총계	5,718	6,030	6,746	7,333	7,958
유동부채	638	411	418	425	432
매입채무 및 기타채무	340	223	223	223	223
차입금	0	7	14	20	27
유동상채무	0	0	1	1	1
기타유동부채	298	181	181	181	181
비유동부채	471	506	506	505	505
차입금	0	0	-1	-1	-2
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	471	506	506	506	506
부채총계	1,110	917	924	930	936
자본부분	4,608	5,112	5,821	6,402	7,020
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	3,839	1,448	1,448	1,448	1,448
이익잉여금	558	3,468	4,177	4,758	5,376
기타자본변동	206	192	192	192	192
비자본부분	0	1	1	1	1
자본총계	4,608	5,113	5,822	6,403	7,021
순차입금	-2,679	-2,841	-3,555	-4,091	-4,645

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	714	513	684	509	534
당기순이익	520	500	708	580	617
비현금항목의 가감	435	360	292	242	246
감상상각비	68	107	88	77	68
외환손익	-60	-34	-140	-140	-140
자본평가이익	1	35	0	0	0
기타	427	251	344	305	317
자산부채의 증감	-35	-134	-89	-124	-128
기타현금흐름	-206	-214	-228	-189	-201
투자활동 현금흐름	-1,200	-2,863	-160	-165	-171
투자자산	-417	-2,792	-68	-73	-78
유형자산	-60	-26	-26	-26	-26
기타	-722	-45	-66	-66	-66
재무활동 현금흐름	2,736	-56	2,352	2,351	2,351
단기차입금	0	7	7	7	7
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	-1	-1	-1	-1
유상증자	2,829	-2,407	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-93	2,345	2,346	2,345	2,345
현금의 증감	2,299	-2,345	721	541	560
기초 현금	720	3,019	675	1,395	1,937
기말 현금	3,019	675	1,395	1,937	2,497
NOPLAT	453	566	532	476	509
FCF	468	652	593	526	551

[Compliance Notice]

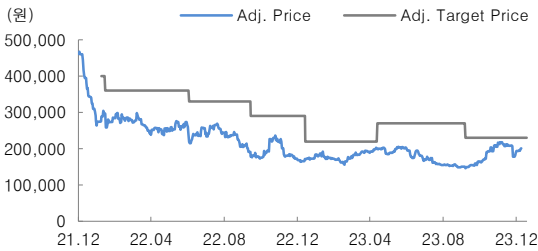
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이재은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

크래프톤(259960) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	2401.08	23.12.25	23.12.05	23.12.02	23.11.27	23.11.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	230,000	230,000	230,000	230,000	230,000	230,000
과표율(평균%)		(18.33)	(18.65)	(21.31)	(22.04)	(23.75)
과표율(최대/최소%)		(5.22)	(5.22)	(5.22)	(5.43)	(5.65)
제시일자	23.10.04	23.08.10	23.06.30	23.05.16	23.05.11	23.05.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	230,000	270,000	270,000	270,000	270,000	270,000
과표율(평균%)	(30.53)	(34.36)	(29.92)	(26.70)	(26.01)	
과표율(최대/최소%)	(24.61)	(23.89)	(23.89)	(23.89)	(25.74)	
제시일자	23.02.09	23.01.10	22.11.11	22.11.05	22.10.11	22.08.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	220,000	220,000	290,000	290,000	290,000	330,000
과표율(평균%)	(18.68)	(19.18)	(34.49)	(37.04)	(37.90)	(28.01)
과표율(최대/최소%)	(7.73)	(12.73)	(18.45)	(32.76)	(33.10)	(18.48)
제시일자	22.06.30	22.06.02	22.05.13	22.02.10	22.02.04	00.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	330,000	360,000	360,000	360,000	400,000	
과표율(평균%)	(25.84)	(25.90)	(25.56)	(24.56)	(24.88)	
과표율(최대/최소%)	(20.15)	(17.08)	(17.08)	(17.08)	(23.75)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241012)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.0%	9.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상