

# 크래프톤 (259960/KS)

## 꽃 피는 봄이오면

## SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 250,000 원(상향)

현재주가: 195,000 원

상승여력: 28.2%

### 4Q23 Preview: 영업이익 981억원(-48.2% QoQ) 전망

매출액 4,325 억원(-3.9% QoQ), 영업이익 981 억원(-48.2% QoQ, OPM 22.7%), 순이익 741 억원으로 영업이익은 컨센서스를 소폭 하회했을 것으로 예상된다. 마케팅비 집행이 예상보다 컸다. 4 분기에 디펜스더비 TV 광고, 론도 글로벌 마케팅, BGMI 로컬 캠페인을 진행하며 477 억원(+164.4% QoQ), 작년 연간 마케팅비의 60% 수준을 4 분기에 집행했을 것으로 추정한다. 매출액은 비수기임에도 불구하고 잘 방어했는데, PC 는 1,235 억원(+1.8% QoQ)으로 12 월 신규맵 론도 출시 효과로 현재까지 견조한 유저 지표가 유지되고 있다. 모바일은 2,914 억원(-5.7% QoQ)으로 화평정영 매출은 감소하나 BGMI 는 현지 콘텐츠 강화로 전분기대비 소폭 성장했을 것으로 예상된다.

### 신작 공개, 얼마 남지 않았다

<다크앤다커 모바일>은 초여름 소프트론칭을 목표로 개발 마무리 단계에 있다. 기존 배틀로얄 장르가 인기 많은 아시아, 미국, 중동 등의 국가에서 순차적으로 출시할 것으로 예상된다. 장르 특성상 헤비한 과금 보다는 스킨 판매와 패스권 중심으로 BM 이 구성될 것이다. 올해 <다크앤다커 모바일>의 매출 기여도는 926 억원 수준으로 전망한다. 지스타에 출품해 큰 기대를 얻었던 <inZOI>는 기존 2H24 출시를 목표로 하고 있었으나 콘텐츠 볼륨을 확대해 내년에 출시할 것으로 예상된다.

### 목표주가 25 만원으로 상향

목표주가를 기존 21 만원에서 25 만원으로 상향한다. 기존에는 단일 IP 에 대한 높은 의존도를 근거로 글로벌 peer 평균 P/E 를 30% 할인 적용했으나 올해 상반기 말부터 출시될 신작들을 반영해 적용 멀티플을 상향(14.5x→17.6x)했다. 단기적으로는 중국 규제에 따른 주가 변동성이 높을 수 있으나 중장기적으로 지속적인 IP 에 대한 투자를 기반으로 신작 흥행도는 높아지며 실적 안정성과 성장성 모두 확보될 것으로 기대된다. 동사에 대한 선호 관점을 유지한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	1,670	1,885	1,854	1,809	2,055	2,422
영업이익	십억원	774	651	752	702	767	931
순이익(지배주주)	십억원	556	520	500	682	680	844
EPS	원	13,001	10,829	10,496	14,111	14,054	17,446
PER	배	0.0	42.5	16.0	13.7	13.9	11.2
PBR	배	0.0	4.9	1.6	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	배	-0.8	27.6	6.3	7.4	7.2	5.3
ROE	%	61.9	17.9	10.3	12.6	11.3	12.4



Analyst  
남효지

hjinam@sk.com.kr  
3773-9288

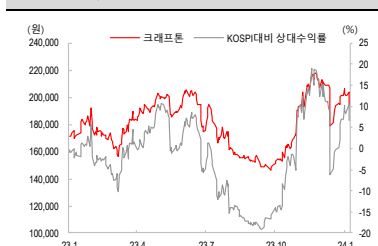
### Company Data

발행주식수	4,836 만주
시가총액	9,431 십억원
주요주주	
장병규(외30)	21.05%
IMAGEFRAME INVESTMENT(HK) LIMITED	13.73%

### Stock Data

주가(24/01/16)	195,000 원
KOSPI	2,497.59 pt
52주 최고가	218,000 원
52주 최저가	146,500 원

### 주가 및 상대수익률

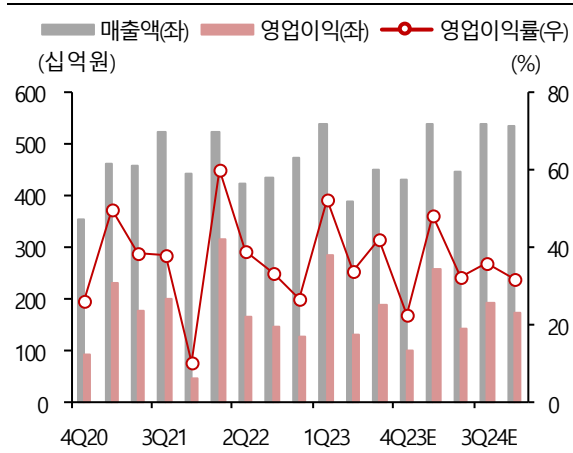


크래프톤 실적추정표

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	538.7	387.1	450.3	432.5	537.9	444.4	537.5	535.0	1,854.0	1,808.5	2,054.8
PC	178.5	117.0	121.3	123.5	161.3	130.2	151.5	161.3	465.0	540.3	604.2
모바일	348.2	244.9	309.1	291.4	359.4	297.0	368.3	331.8	1,252.8	1,193.5	1,356.5
콘솔	7.2	19.0	12.0	10.2	9.4	9.5	10.8	34.5	104.1	48.4	64.2
영업비용	255.7	255.6	261.0	334.4	279.5	301.1	343.9	363.7	1,102.4	1,106.7	1,288.2
인건비	100.8	103.2	102.3	114.0	109.7	114.6	117.8	129.6	364.8	420.4	471.7
앱수수료/매출원가	46.7	32.2	59.9	54.5	44.9	51.4	55.6	62.9	207.1	193.3	214.8
지급수수료	61.6	70.6	64.9	70.0	71.3	77.4	82.4	91.1	325.3	266.9	322.3
광고선전비	5.1	8.7	18.1	47.7	13.8	21.8	34.5	52.7	129.7	79.5	122.9
주식보상비용	10.0	9.1	-19.8	9.7	6.7	5.6	13.9	-4.7	-63.6	9.1	21.5
기타	31.4	31.9	35.6	38.5	33.1	30.2	39.7	32.0	139.1	137.5	135.0
영업이익	283.0	131.5	189.3	98.1	258.3	143.3	193.6	171.2	751.6	701.8	766.5
영업이익률	52.5%	34.0%	42.0%	22.7%	48.0%	32.3%	36.0%	32.0%	40.5%	38.8%	37.3%
순이익	267.2	128.5	211.6	74.1	222.1	131.5	185.5	139.3	500.2	681.4	678.4
지배주주순이익	267.5	128.8	211.9	74.2	222.5	131.7	185.9	139.5	500.2	682.4	679.7
YoY growth rate											
매출액	3.0%	-8.6%	3.8%	-8.7%	-0.2%	14.8%	19.4%	23.7%	-1.7%	-2.5%	13.6%
PC	68.2%	32.1%	-7.5%	-11.3%	-9.7%	11.2%	24.9%	10.4%	16.7%	16.2%	11.8%
모바일	-12.1%	-23.4%	9.4%	14.4%	3.2%	21.3%	19.2%	13.9%	-11.6%	-4.7%	13.7%
콘솔	-51.8%	98.4%	2.6%	-85.0%	300%	-50.0%	-10.0%	239.5%	430.2%	-53.5%	32.6%
영업비용	22.9%	-0.8%	-9.7%	-3.8%	9.3%	17.8%	31.8%	8.8%	-10.7%	0.4%	16.4%
인건비	-6.9%	9.6%	3.5%	79.9%	8.8%	11.0%	15.2%	13.7%	5.7%	15.2%	12.2%
앱수수료/매출원가	-9.4%	-35.8%	25.5%	-5.6%	-4.0%	59.9%	-7.3%	15.6%	7.4%	-6.7%	11.1%
지급수수료	10.3%	-13.5%	-23.9%	-31.9%	15.8%	9.8%	27.0%	30.2%	-9.5%	-17.9%	20.7%
광고선전비	-70.9%	-23.3%	-8.4%	-41.2%	172.0%	151.6%	91.1%	10.5%	57.7%	-38.7%	54.5%
주식보상비용	흑전	흑전	적전	흑전	-33.2%	-38.1%	흑전	적전	적전	흑전	137.4%
기타	12.3%	10.0%	19.9%	-26.5%	5.3%	-5.4%	11.4%	-16.8%	57.7%	-1.2%	-1.8%
영업이익	-10.1%	-20.7%	30.9%	-22.2%	-8.7%	9.0%	2.3%	74.5%	15.5%	-6.6%	9.2%
영업이익률	-7.7%	-5.2%	8.7%	-3.9%	-4.5%	-1.7%	-6.0%	9.3%	6.0%	-1.7%	-1.5%
순이익	9.0%	-33.7%	-6.6%	흑전	-16.9%	2.3%	-12.3%	87.9%	-3.8%	36.2%	-0.4%

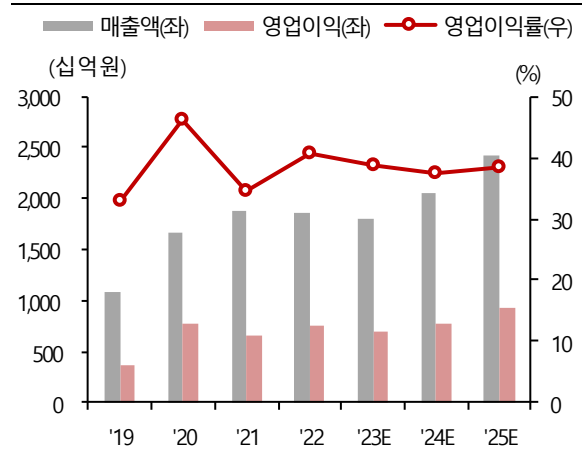
자료: 크래프톤, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



자료: 크래프톤, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



자료: 크래프톤, SK 증권

다크앤다커 모바일



자료: 언론 보도, SK 증권

inZOI



자료: 언론 보도, SK 증권

분기 실적 변동 표

	변경 전				변경 후				% chg.			
	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E
매출액	421.7	550.3	438.7	548.8	432.5	537.9	444.4	537.5	2.6%	-2.3%	1.3%	-2.1%
영업이익	108.3	266.7	134.3	200.2	98.1	258.3	143.3	193.6	-9.4%	-3.1%	6.7%	-3.3%
지배주주순이익	93.2	236.1	151.9	205.4	74.2	222.5	131.7	185.9	-20.4%	-5.7%	-13.3%	-9.5%

자료: 크래프톤, SK 증권

연간 실적 변동 표

	변경 전			변경 후			% chg.		
	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
매출총이익	1,797.7	2,082.3	2,298.2	1,808.5	2,054.8	2,422.4	0.6%	-1.3%	5.4%
영업이익	712.0	786.3	850.1	701.8	766.5	931.0	-1.4%	-2.5%	9.5%
지배주주순이익	701.4	732.0	797.3	682.4	679.7	843.7	-2.7%	-7.2%	5.8%

자료: 크래프톤, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	3,654	3,893	4,410	4,828	5,616
현금및현금성자산	3,019	675	1,445	1,701	2,409
매출채권 및 기타채권	547	558	510	631	691
재고자산	0	0	0	0	0
<b>비유동자산</b>	2,064	2,138	2,281	2,642	2,745
장기금융자산	226	268	315	324	328
유형자산	244	223	254	493	504
무형자산	911	861	885	905	948
<b>자산총계</b>	5,718	6,030	6,691	7,469	8,361
<b>유동부채</b>	638	411	490	570	611
단기금융부채	55	64	59	72	79
매입채무 및 기타채무	62	94	204	252	276
단기충당부채	38	3	3	3	4
<b>비유동부채</b>	471	506	516	535	545
장기금융부채	119	140	172	172	172
장기매입채무 및 기타채무	40	41	0	0	0
장기충당부채	13	14	13	16	17
<b>부채총계</b>	1,110	917	1,006	1,106	1,156
<b>지배주주지분</b>	4,608	5,112	5,681	6,360	7,204
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	3,839	1,448	1,470	1,470	1,470
기타자본구성요소	156	104	94	94	94
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	558	3,468	3,982	4,662	5,505
비지배주주지분	0	1	4	3	1
<b>자본총계</b>	4,608	5,113	5,685	6,363	7,205
<b>부채와자본총계</b>	5,718	6,030	6,691	7,469	8,361

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	715	482	883	743	927
당기순이익(손실)	520	500	681	678	842
비현금성항목등	435	360	133	321	377
유형자산감가상각비	62	76	76	66	67
무형자산상각비	6	32	31	30	32
기타	368	253	26	225	278
운전자본감소(증가)	-35	-134	194	-35	-18
매출채권및기타채권의감소(증가)	-61	-42	71	-121	-61
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	61	8	171	48	24
기타	-34	-100	-47	37	19
법인세납부	-205	-245	-126	-221	-274
<b>투자활동현금흐름</b>	-1,189	-2,830	241	-494	-224
금융자산의감소(증가)	-27	-2,714	297	-33	-17
유형자산의감소(증가)	-60	-26	-31	-305	-77
무형자산의감소(증가)	9	5	-56	-50	-75
기타	-1,111	-95	31	-105	-55
<b>재무활동현금흐름</b>	-50	-47	-223	14	7
단기금융부채의증가(감소)	-2	6	-176	14	7
장기금융부채의증가(감소)	-37	-52	-42	0	0
자본의증가(감소)	2,836	-2,391	23	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-2,848	2,390	-29	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	2,299	-2,345	770	257	707
기초현금	720	3,019	675	1,445	1,701
기말현금	3,019	675	1,445	1,701	2,409
FCF	655	455	852	438	850

자료 : 크래프톤, SK증권 추정

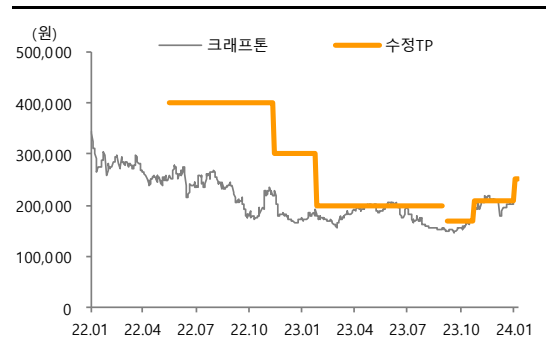
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	1,885	1,854	1,809	2,055	2,422
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	1,885	1,854	1,809	2,055	2,422
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와 관리비</b>	1,235	1,102	1,107	1,288	1,491
<b>영업이익</b>	651	752	702	767	931
영업이익률(%)	34.5	40.5	38.8	37.3	38.4
<b>비영업손익</b>	111	-68	199	133	185
순금융손익	4	26	0	0	0
외환관련손익	104	140	0	0	0
관계기업등 투자손익	-1	-35	-15	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	761	684	901	899	1,116
세전계속사업이익률(%)	40.4	36.9	49.8	43.8	46.1
<b>계속사업법인세</b>	231	169	219	221	274
<b>계속사업이익</b>	530	515	681	678	842
<b>중단사업이익</b>	-10	-15	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	-0	-0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	520	500	681	678	842
순이익률(%)	27.6	27.0	37.7	33.0	34.8
지배주주	520	500	682	680	844
지배주주귀속 순이익률(%)	27.6	27.0	37.7	33.1	34.8
비지배주주	-0	-0	-1	-1	-2
총포괄이익	538	537	725	678	842
지배주주	538	537	726	679	843
비지배주주	-0	-0	-1	-1	-1
<b>EBITDA</b>	718	859	809	862	1,030

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	12.9	-1.7	-2.5	13.6	17.9
영업이익	-15.9	15.5	-6.6	9.2	21.5
세전계속사업이익	14.2	-10.2	31.7	-0.1	24.1
EBITDA	-12.2	19.6	-5.8	6.6	19.4
EPS	-16.7	-3.1	34.4	-0.4	24.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	14.0	8.5	10.7	9.6	10.6
ROE	17.9	10.3	12.6	11.3	12.4
EBITDA마진	38.1	46.3	44.7	42.0	42.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	572.5	946.7	899.1	846.4	919.8
부채비율	24.1	17.9	17.7	17.4	16.0
순차입금/자기자본	-58.1	-55.6	-59.3	-57.3	-60.6
EBITDA/이자비용(배)	103.3	113.4	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	10,829	10,496	14,111	14,054	17,446
BPS	94,107	104,151	117,462	131,516	148,962
CFPS	11,996	12,379	16,325	16,038	19,491
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	42.5	16.0	13.7	13.9	11.2
PBR	4.9	1.6	1.6	1.5	1.3
PCR	38.3	13.6	11.9	12.2	10.0
EV/EBITDA	27.6	6.3	7.4	7.2	5.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.01.17	매수	250,000원	6개월		
2023.11.08	매수	210,000원	6개월	-2.80%	3.81%
2023.09.22	중립	170,000원	6개월	-6.98%	2.00%
2023.02.09	중립	200,000원	6개월	-10.56%	2.75%
2022.11.28	매수	300,000원	6개월	-40.12%	-24.33%
2022.05.30	매수	400,000원	6개월	-42.52%	-30.88%



### Compliance Notice

작성자(남효지)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 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 17일 기준)

매수	95.35%	중립	4.65%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------