



Outperform(Maintain)

목표주가: 290,000원(상향)

주가(5/8): 260,000원

시가총액: 125,748억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/8)		2,745.05pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	260,000원	146,500원
등락률	0.0%	77.5%
수익률	절대	상대
1M	6.8%	5.7%
6M	36.3%	20.2%
1Y	29.7%	16.9%

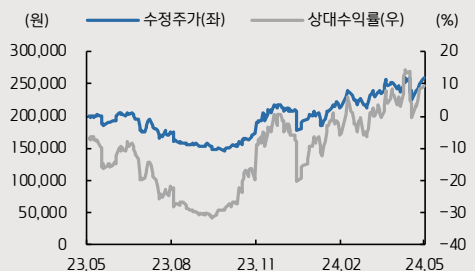
Company Data

발행주식수	48,364천주
일평균 거래량(3M)	152천주
외국인 지분율	36.5%
배당수익률(24E)	0.0%
BPS(24E)	127,675원
주요 주주	장병규 외 28인 21.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,854.0	1,910.6	2,315.9	2,444.4
영업이익	751.6	768.0	784.9	808.4
EBITDA	859.0	876.1	898.9	930.9
세전이익	683.9	828.6	847.2	876.4
순이익	500.2	594.1	629.9	645.3
지배주주지분순이익	500.2	595.4	631.3	645.3
EPS(원)	10,194	12,221	13,053	13,342
증감률(% YoY)	-10.9	19.9	6.8	2.2
PER(배)	16.5	15.8	19.9	19.5
PBR(배)	1.61	1.69	2.04	1.85
EV/EBITDA(배)	6.3	7.4	10.5	9.8
영업이익률(%)	40.5	40.2	33.9	33.1
ROE(%)	10.3	11.2	10.8	9.9
순차입금비율(%)	-55.5	-52.2	-50.6	-51.1

Price Trend



크래프톤 (259960)

조망하는 시각 차이



동사 목표주가를 25만원에서 29만원으로 상향하고 투자의견 Outperform을 유지한다. 펍지 기반 매출 증가율에 대한 우호적 가정을 추가하여 24E 매출액을 기존 대비 11.0% 상향 조정하였다. 다만 개발 관련 인건비 및 지급수수료 증가와 작년 주식보상비용 기저효과, 신작 관련 마케팅비 추가 반영 등을 고려하여 24E 영업이익은 기존 대비 3.4% 증가 수준으로 조정했다.

>>> 동사 목표주가 29만원으로 상향

동사의 목표주가를 25만원에서 29만원으로 상향하고 투자의견 Outperform을 유지한다. 목표주가 산정은 24E 지배주주지분 6,313억원에 타겟 PER 22.5배 수준을 적용한 결과이다. 펍지 IP 기반의 매출 창출력을 우호적으로 평가하나, 매출 포트폴리오의 다변화가 제한적인 상황을 고려할 때 타겟 멀티플은 우호적 수준을 부여한 것임을 부연 설명한다.

>>> 1Q 실적 점검 및 복합적 변수 고려

동사는 펍지 기반 유저 트래픽과 BM 강화 지속을 기반으로 1분기 영업이익 3,105억원을 기록하면서 당사 추정치를 44.5% 상회했다. 이에 펍지 기반 매출 증가율에 대한 우호적 가정을 추가하여 24E 매출액을 기존 대비 11.0% 상향 조정하였다. 다만 개발 관련 인건비 및 지급수수료 증가와 작년 주식보상비용 기저효과, 신작 관련 마케팅비 추가 반영 등을 고려하여 24E 영업이익은 기존 대비 3.4% 증가 수준으로 조정했다. 펍지 기반 매출 베이스가 높아짐에 따라 연간 매출의 지속 성장을 담보하기 위한 펍지 IP 역할 및 무게감이 이전 대비 더욱 커지게 되었으며, 라이브 게임의 경우 일반적으로 경쟁사의 신작 출시에 따른 유저 이탈을 방어해야 하는 수성 입장을 고려할 때 연간 탄력적인 증가를 지속 기대하는 것은 어려울 수 있음을 당사는 고려하고 있다.

>>> 신작 성공 여부가 중요한 포인트 될 것

동사는 현재 펍지 IP 기반의 매출에 매우 높게 의존하고 있으며, 과거 출시된 신작의 의미있는 성과가 제한적인 상황이다. 연간 탑라인 그로스를 지속적으로 창출하고 포트폴리오 다변화를 통한 매출 지속성을 만들어야 하는 관점에서는 신작의 매출 마일스톤이 필수적이라는 판단이다. 이에 일차적으로 다크앤다커 모바일과 인조이 등 동사의 기대 신작이 얼마나 잘 작동하는지에 달려있다는 판단이다. 다만 대중적 유저를 소구할 수 있는 트리플 A급 게임에 대한 제작과 투자가 본질적으로 우선시되어야 한다는 당사의 기존 판단에는 변함이 없으며, 이는 동사가 대형 게임사로서 글로벌 업체들과 대등히 경쟁하기 위한 중장기 필수적 선결 조건으로 제시하며, 향후 게임시장 판도가 고품질 콘솔 기반을 통해 마련될 것으로 판단된다는 점에서 동사의 콘솔에 대한 제한적 익스포저는 해결해야 할 숙제로 남아있다는 판단이다.

크래프톤 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	22A	23A	24E
매출액	538.7	387.1	450.3	534.6	665.9	515.6	558.9	575.6	1,854.0	1,910.6	2,315.9
PC	178.5	117.0	121.3	167.1	243.7	179.1	181.1	203.3	465.0	583.9	807.2
모바일	348.2	244.9	309.1	342.7	402.3	318.9	358.1	352.9	1,252.8	1,244.8	1,432.2
콘솔	7.2	19.0	12.0	17.4	11.5	11.0	11.1	11.4	104.1	55.7	45.0
기타	4.8	6.1	7.9	7.4	8.5	6.6	8.5	7.9	32.2	26.2	31.5
영업비용	255.7	255.6	261.0	370.2	355.4	364.4	384.3	426.9	1,102.4	1,142.5	1,531.1
영업이익	283.0	131.5	189.3	164.3	310.5	151.1	174.6	148.7	751.6	768.0	784.9
영업이익률(%)	52.5%	34.0%	42.0%	30.7%	46.6%	29.3%	31.2%	25.8%	40.5%	40.2%	33.9%
영업외손익	79.4	28.0	91.2	-138.0	154.8	50.0	50.0	-192.5	-67.7	60.6	62.3
법인세차감전순이익	362.4	159.5	280.4	26.3	465.3	201.1	224.6	-43.8	683.9	828.6	847.2
법인세차감전순이익률(%)	67.3%	41.2%	62.3%	4.9%	69.9%	39.0%	40.2%	-7.6%	36.9%	43.4%	36.6%
법인세비용	95.2	31.0	68.9	39.5	116.7	53.0	59.1	-11.5	168.7	234.6	217.2
법인세율(%)	26.3%	19.4%	24.6%	150.3%	25.1%	26.3%	26.3%	26.3%	24.7%	28.3%	25.6%
중단영업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-15.0	0.0	0.0
당기순이익	267.2	128.5	211.6	-13.2	348.6	148.2	165.4	-32.3	500.2	594.1	629.9
당기순이익률(%)	49.6%	33.2%	47.0%	-2.5%	52.4%	28.7%	29.6%	-5.6%	27.0%	31.1%	27.2%
지배주주지분	267.5	128.8	211.9	-12.8	350.0	148.2	165.4	-32.3	500.2	595.4	631.3
비지배주주지분	-0.2	-0.3	-0.4	-0.4	-1.4	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.3	-1.4

자료: 크래프톤, 키움증권

크래프톤 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(% , %P)		
	24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E
매출액	2,086.0	2,151.7	2,123.4	2,315.9	2,444.4	2,439.5	11.0%	13.6%	14.9%
영업이익	759.3	729.5	655.7	784.9	808.4	740.9	3.4%	10.8%	13.0%
영업이익률	36.4%	33.9%	30.9%	33.9%	33.1%	30.4%	-2.5%	-0.8%	-0.5%
법인세차감전순이익	733.3	729.0	680.7	847.2	876.4	819.4	15.5%	20.2%	20.4%
당기순이익	541.5	538.4	503.4	629.9	645.3	603.9	16.3%	19.8%	20.0%
지배주주지분	541.5	538.4	503.4	631.3	645.3	603.9	16.6%	19.8%	20.0%

자료: 키움증권

크래프톤 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	518.6	469.5	547.6	550.3	665.9	515.6	558.9	575.6	28.4%	9.8%	2.1%	4.6%
영업이익	214.8	157.5	205.5	181.4	310.5	151.1	174.6	148.7	44.5%	-4.0%	-15.1%	-18.1%
영업이익률	41.4%	33.5%	37.5%	33.0%	46.6%	29.3%	31.2%	25.8%	5.2%	-4.2%	-6.3%	-7.1%
법인세차감전순이익	227.1	169.7	217.8	118.7	465.3	201.1	224.6	-43.8	104.9%	18.5%	3.1%	적전
당기순이익	167.7	125.3	160.8	87.7	348.6	148.2	165.4	-32.3	107.9%	18.2%	2.9%	적전
지배주주지분	167.7	125.3	160.8	87.7	350.0	148.2	165.4	-32.3	108.7%	18.2%	2.9%	적전

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,854.0	1,910.6	2,315.9	2,444.4	2,439.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,854.0	1,910.6	2,315.9	2,444.4	2,439.5
판매비	1,102.4	1,142.5	1,531.1	1,636.0	1,698.6
영업이익	751.6	768.0	784.9	808.4	740.9
EBITDA	859.0	876.1	898.9	930.9	869.5
영업외손익	-67.7	60.6	62.3	68.0	78.5
이자수익	33.7	37.5	40.2	44.3	48.6
이자비용	7.6	8.9	8.9	8.9	8.9
외환관련이익	196.6	70.7	70.7	70.7	70.7
외환관련손실	56.8	52.9	52.9	52.9	52.9
종속 및 관계기업손익	-35.3	-44.2	0.0	0.0	0.0
기타	-198.3	58.4	13.2	14.8	21.0
법인세차감전이익	683.9	828.6	847.2	876.4	819.4
법인세비용	168.7	234.6	217.2	231.1	215.4
계속사업손익	515.2	594.1	629.9	645.3	603.9
당기순이익	500.2	594.1	629.9	645.3	603.9
지배주주순이익	500.2	595.4	631.3	645.3	603.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-1.7	3.1	21.2	5.5	-0.2
영업이익 증감율	15.5	2.2	2.2	3.0	-8.3
EBITDA 증감율	19.6	2.0	2.6	3.6	-6.6
지배주주순이익 증감율	-3.8	19.0	6.0	2.2	-6.4
EPS 증감율	-10.9	19.9	6.8	2.2	-6.4
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	40.5	40.2	33.9	33.1	30.4
EBITDA Margin(%)	46.3	45.9	38.8	38.1	35.6
지배주주순이익률(%)	27.0	31.2	27.3	26.4	24.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	512.7	662.3	605.3	733.5	748.6
당기순이익	500.2	594.1	629.9	645.3	603.9
비현금항목의 가감	360.5	324.5	300.0	318.2	304.3
유형자산감가상각비	75.6	77.2	82.1	88.3	92.4
무형자산감가상각비	31.8	30.8	31.9	34.2	36.2
지분법평가손익	-39.0	-49.6	0.0	0.0	0.0
기타	292.1	266.1	186.0	195.7	175.7
영업활동자산부채증감	-134.4	-139.5	-139.7	-35.3	15.1
매출채권및기타채권의감소	-42.3	-147.6	-152.2	-48.2	1.8
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	8.2	-61.8	4.5	4.6	4.6
기타	-100.3	69.9	8.0	8.3	8.7
기타현금흐름	-213.6	-116.8	-184.9	-194.7	-174.7
투자활동 현금흐름	-2,863.0	-394.2	-616.8	-619.3	-621.7
유형자산의 취득	-26.6	-34.4	-100.0	-100.0	-100.0
유형자산의 처분	0.2	0.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	4.8	24.7	-50.0	-50.0	-50.0
투자자산의감소(증가)	-106.7	-268.7	-205.1	-205.9	-206.9
단기금융자산의감소(증가)	-2,564.2	134.9	-61.8	-63.3	-64.9
기타	-170.5	-251.5	-199.9	-200.1	-199.9
재무활동 현금흐름	-56.1	-225.3	-60.0	-60.0	-60.0
차입금의 증가(감소)	5.9	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-168.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-62.0	-57.3	-60.0	-60.0	-60.0
기타현금흐름	61.7	3.5	234.3	234.1	233.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-2,344.6	46.4	162.8	288.3	300.7
기초현금 및 현금성자산	3,019.3	674.7	721.0	883.8	1,172.1
기말현금 및 현금성자산	674.7	721.0	883.8	1,172.1	1,472.7

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,892.6	3,964.4	4,342.5	4,743.8	5,108.9
현금 및 현금성자산	674.7	721.0	883.8	1,172.1	1,472.7
단기금융자산	2,605.2	2,470.3	2,532.1	2,595.4	2,660.2
매출채권 및 기타채권	558.1	717.5	869.7	917.9	916.1
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	54.6	55.6	56.9	58.4	59.9
비유동자산	2,145.2	2,476.0	2,731.0	2,978.6	3,221.3
투자자산	691.5	916.0	1,121.1	1,327.1	1,533.9
유형자산	223.4	257.0	275.0	286.6	294.2
무형자산	867.7	607.8	625.8	641.6	655.5
기타비유동자산	362.6	695.2	709.1	723.3	737.7
자산총계	6,037.8	6,440.5	7,073.6	7,722.4	8,330.3
유동부채	411.5	520.7	529.7	538.8	548.2
매입채무 및 기타채무	223.1	223.6	228.1	232.7	237.3
단기금융부채	64.2	72.7	72.7	72.7	72.7
기타유동부채	124.2	224.4	228.9	233.4	238.2
비유동부채	509.9	360.9	365.9	371.1	376.4
장기금융부채	374.6	214.9	214.9	214.9	214.9
기타비유동부채	135.3	146.0	151.0	156.2	161.5
부채총계	921.4	881.6	895.6	909.9	924.6
지배지분	5,111.2	5,554.4	6,175.0	6,809.5	7,402.6
자본금	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
자본잉여금	1,448.6	1,472.0	1,472.0	1,472.0	1,472.0
기타지분	103.6	97.3	97.3	97.3	97.3
기타포괄손익누계액	86.5	85.2	74.4	63.6	52.9
이익잉여금	3,467.6	3,895.0	4,526.3	5,171.5	5,775.5
비지배지분	5.2	4.4	3.0	3.0	3.0
자본총계	5,116.4	5,558.8	6,178.0	6,812.5	7,405.7

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	10,194	12,221	13,053	13,342	12,487
BPS	104,137	114,849	127,675	140,795	153,059
CFPS	17,541	18,854	19,227	19,922	18,779
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	16.5	15.8	19.9	19.5	20.8
PER(최고)	46.0	18.1	20.3		
PER(최저)	16.1	11.9	14.1		
PBR	1.61	1.69	2.04	1.85	1.70
PBR(최고)	4.50	1.93	2.08		
PBR(최저)	1.58	1.27	1.44		
PSR	4.45	4.94	5.43	5.14	5.15
PCFR	9.6	10.3	13.5	13.1	13.8
EV/EBITDA	6.3	7.4	10.5	9.8	10.0
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% ,보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	8.5	9.5	9.3	8.7	7.5
ROE	10.3	11.2	10.8	9.9	8.5
ROIC	42.9	40.3	43.6	40.6	36.2
매출채권회전율	3.4	3.0	2.9	2.7	2.7
재고자산회전율					
부채비율	18.0	15.9	14.5	13.4	12.5
순차입금비율	-55.5	-52.2	-50.6	-51.1	-51.9
이자보상배율	99.2	86.2	88.1	90.7	83.1
총차입금	438.9	287.7	287.7	287.7	287.7
순차입금	-2,841.0	-2,903.7	-3,128.2	-3,479.8	-3,845.3
NOPLAT	859.0	876.1	898.9	930.9	869.5
FCF	508.7	496.8	407.1	531.5	538.9

Compliance Notice

- 당사는 5월 8일 현재 '크라프트(259960)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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

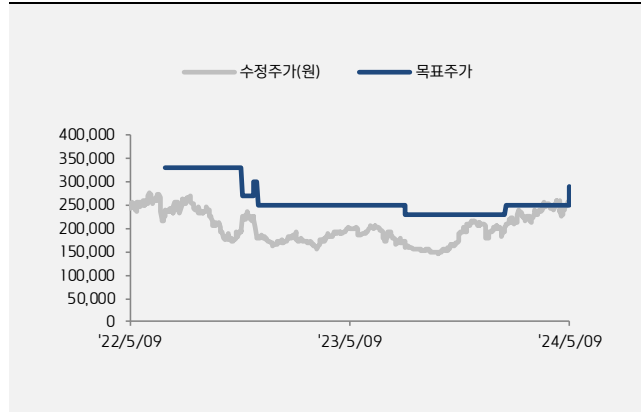
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 (259960)	2022-07-07	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-25.20	-20.15
	2022-08-12	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-32.21	-18.48
	2022-11-11	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-16.69	-12.41
	2022-12-01	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-33.94	-26.67
	2022-12-07	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-30.17	-25.80
	2023-01-31	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-29.65	-23.20
	2023-02-09	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-28.12	-18.80
	2023-05-22	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-27.78	-18.80
	2023-08-10	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	-23.01	-5.22
	2024-01-24	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-14.24	-10.80
	2024-02-13	Outperform(Downgrade)	250,000원	6개월	-6.45	4.00
	2024-05-09	Outperform(Maintain)	290,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

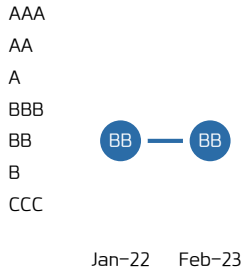
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/04/01~2024/03/31)

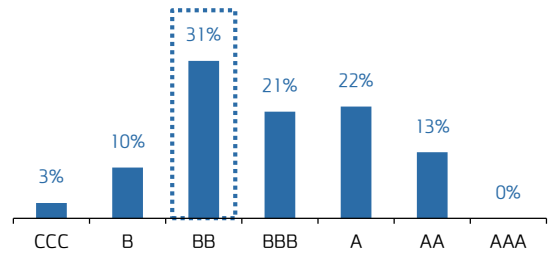
매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
 주) MSCI ACWI Index 내 미디어 및 엔터테인먼트 기업 68개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	4.4	4.8		
환경	6.7	8.4	5.0%	
탄소 배출	6.7	8.5	5.0%	
사회	3.2	4.7	51.0%	▼0.3
인력 자원 개발	1.2	3.4	26.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	5.3	5.9	25.0%	▼0.6
지배구조	5.5	4.6	44.0%	▲1.4
기업 지배구조	7.6	5.3		▲1.4
기업 활동	3.2	5.6		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2022년 03월	주가 폭락 억제 실패에 대한 개인 주주와 직원들의 비판

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
THE WALT DISNEY COMPANY	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	A	◀▶
NETEASE, INC.	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	●	A	◀▶
COMCAST CORPORATION	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ● ●	BBB	▲
NETFLIX, INC.	● ● ●	● ● ●	●	●	●	BB	◀▶
CHARTER COMMUNICATIONS, INC.	● ● ●	●	●	● ●	● ● ● ●	BB	▲
KRAFTON, Inc.	●	●	● ●	● ● ● ●	●	BB	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치