



BUY(Maintain)

목표주가: 250,000원
주가(5/19): 202,500원
시가총액: 99,706억원



인터넷/게임 Analyst 김진구
jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/19)		2,537.79pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	276,500원	156,100원
등락률	-26.8%	29.7%
수익률	절대	상대
1M	5.2%	6.8%
6M	-12.0%	-15.2%
1Y	-21.1%	-17.6%

Company Data

발행주식수	49,237천주
일평균 거래량(3M)	160천주
외국인 지분율	30.3%
배당수익률(22E)	0.0%
BPS(22E)	118,785원
주요 주주	장병규 외 26인 20.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,885.4	1,854.0	1,868.9	1,970.3
영업이익	650.6	751.6	629.2	591.7
EBITDA	718.2	859.0	750.8	721.5
세전이익	761.2	683.9	741.1	659.7
순이익	519.9	500.2	546.9	488.2
지배주주지분순이익	519.9	500.2	547.1	488.2
EPS(원)	11,442	10,194	11,224	10,113
증감률(% YoY)	-16.5	-10.9	10.1	-9.9
PER(배)	40.2	16.5	18.0	20.0
PBR(배)	4.89	1.61	1.70	1.55
EV/EBITDA(배)	27.6	6.3	8.8	8.5
영업이익률(%)	34.5	40.5	33.7	30.0
ROE(%)	17.9	10.3	10.1	8.1
순차입금비용(%)	-58.1	-55.6	-58.8	-60.7

Price Trend



크래프톤 (259960)

주요 투자포인트의 현실화



동사 목표주가를 25만원으로 유지한다. 배틀그라운드 프로모션 강화와 중국 현지 규제 완화 등에 따른 PC와 모바일에서 재무적 업사이드 포텐셜을 기강조했는 바, 동 투자포인트에 대한 PER 밸류에이션을 직전 리포트에서 25배로 상향 하였으며 주요 투자포인트가 재무적인 성과로 반영 되었기에 이에 따른 밸류에이션 수준을 현실적으로 반영하여 22.5배로 재조정 하였다.

>>> 동사 목표주가 25만원 유지

동사 목표주가를 25만원으로 유지하고 게임 대형주 Top pick으로 유지한다. 목표주가 산정은 23E 지배주주지분 5,471억원에 타겟 PER 22.5배를 적용한 것으로 밸류에이션은 기존 25배에서 22.5배로 재조정한 결과이다. 이는 배틀그라운드 프로모션 강화와 중국 현지 규제 완화 등에 따른 PC와 모바일에서 재무적 업사이드 포텐셜을 기강조했는 바, 동 투자포인트에 대한 밸류에이션을 직전 리포트에서 25배로 상향한 것이며, 주요 투자포인트가 재무적인 성과로 반영 되었기에 이에 따른 밸류에이션 수준을 현실적으로 조정된 것이다. 또한 BGMI 재개 역시 동사가 예상한 올해 3분기 대비 1달 정도 빨라진 것이며, 2Q23E 기준 일평균 매출 4억원을 시작으로 현지 유저 행태에 근간한 효율적 마케팅을 점진적으로 진행하고 사업적 안정성에 대한 유저 신뢰도를 확보함과 동시에 인도 시장에 대한 성장성을 근간으로 중장기 관점에서 매출 성장성을 가져갈 것으로 판단한다. 다만 재개가 빨라진 점과 사업 재개에 따른 마케팅 프로모션 비용을 추가로 반영한 결과 이에 따른 기존 대비 재무적 변화는 크지 않음을 짚고자 한다. 결론적으로 동사 투자판단에 있어 중요한 사안은 글로벌 메이저 IP인 배틀그라운드의 재무적 포텐셜을 수치로 입증한 것이며 이에 따라 현재 형성 중인 기업가치는 합리적이고 충분히 용인 가능한 수준이라는 점을 인정해야 한다는 점이며, 다만 동사가 현재 추진 중인 신작의 주요 기대치 및 성과가 반영되기까지는 시간이 필요하다는 점과 넥스트 트리플 A급 게임으로 포셔닝될 수 있는 눈물을 마시는 새 IP 기반의 신작이 출시되는 시점이 25년 이후임을 감안시 동사 밸류에이션에 대한 레벨업은 중장기 측면에서 접근해야 할 사안일 것으로 총평한다.

>>> 넥스트 포인트와 변수별 조망

동사가 보여준 배틀그라운드 IP 기반의 사업 경쟁력을 근간으로 중장기 퍼스트 파티 이외 글로벌 퍼블리싱 전략이 탄력을 받을 부분은 자명한 사안인 바 이에 대한 주요 파이프라인 성과를 중기 이상 관점에서 기대해 볼 수 있다. 또한 AI 사업에서 단독적 진행보다는 동사 유저 기반 데이터 근간의 글로벌 얼라이언스 진입과 이에 따른 적절한 보상 및 경쟁력을 확보하는 것이 의미가 있을 것으로 판단하며, 프로젝트 미글루에 대한 가치 판단은 대중적 유저의 긍정적 피드백 확인 전까진 중립적으로 고려한다. 한편 눈물을 마시는 새 IP 기반 신작 개발 과정 오픈이 동사 기업가치에 조력할 신규 변수로 작용할 것으로 제시한다.

크래프톤 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	21A	22A	23E
매출액	523.0	423.6	433.7	473.8	538.7	413.0	479.1	438.1	1,885.4	1,854.0	1,868.9
온라인	106.1	88.6	131.1	139.1	178.5	115.4	142.6	121.6	398.4	465.0	558.1
모바일	395.9	319.7	282.4	254.7	348.2	284.1	320.3	294.0	1,417.2	1,252.8	1,246.6
콘솔	15.0	9.6	11.7	67.7	7.2	7.4	7.4	9.7	19.6	104.1	31.7
기타	5.9	5.7	8.4	12.2	4.8	6.0	8.9	12.8	50.1	32.2	32.4
영업비용	208.0	257.7	289.1	347.6	255.7	293.2	332.8	358.0	1,234.7	1,102.4	1,239.6
영업이익	315.0	165.8	144.6	126.2	283.0	119.8	146.3	80.2	650.6	751.6	629.2
영업이익률(%)	60.2%	39.2%	33.3%	26.6%	52.5%	29.0%	30.5%	18.3%	34.5%	40.5%	33.7%
영업외손익	17.8	94.5	169.1	-349.1	79.4	27.5	27.5	-22.5	110.6	-67.7	111.9
법인세차감전순이익	332.7	260.3	313.7	-222.9	362.4	147.3	173.8	57.7	761.2	683.9	741.1
법인세차감전순이익률(%)	63.6%	61.5%	72.3%	-47.1%	67.3%	35.7%	36.3%	13.2%	40.4%	36.9%	39.7%
법인세비용	84.5	63.0	83.1	-61.9	95.2	38.5	45.5	15.1	230.9	168.7	194.3
법인세율(%)	25.4%	24.2%	26.5%	27.8%	26.3%	26.2%	26.2%	26.2%	30.3%	24.7%	26.2%
중단영업이익	-3.0	-3.4	-4.2	-4.4	0.0	0.0	0.0	0.0	-10.4	-15.0	0.0
당기순이익	245.2	194.0	226.4	-165.4	267.2	108.7	128.3	42.6	519.9	500.2	546.9
당기순이익률(%)	46.9%	45.8%	52.2%	-34.9%	49.6%	26.3%	26.8%	9.7%	27.6%	27.0%	29.3%
지배주주지분	245.2	194.0	226.4	-165.4	267.5	108.7	128.3	42.6	519.9	500.2	547.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2

자료: 크래프톤, 키움증권

크래프톤 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(% , %P)		
	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E
매출액	1,736.7	1,851.1	1,835.1	1,868.9	1,970.3	1,965.9	7.6%	6.4%	7.1%
영업이익	511.4	482.1	396.2	629.2	591.7	517.9	23.0%	22.7%	30.7%
영업이익률	29.4%	26.0%	21.6%	33.7%	30.0%	26.3%	4.2%	4.0%	4.8%
법인세차감전순이익	659.4	638.1	560.2	741.1	659.7	593.9	12.4%	3.4%	6.0%
당기순이익	488.0	472.5	416.0	546.9	488.2	440.5	12.1%	3.3%	5.9%
지배주주지분	488.0	472.5	416.0	547.1	488.2	440.5	12.1%	3.3%	5.9%

자료: 키움증권

크래프톤 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	476.7	384.1	455.1	420.8	538.7	413.0	479.1	438.1	13.0%	7.5%	5.3%	4.1%
영업이익	212.2	97.6	123.3	78.3	283.0	119.8	146.3	80.2	33.3%	22.7%	18.6%	2.4%
영업이익률	44.5%	25.4%	27.1%	18.6%	52.5%	29.0%	30.5%	18.3%	8.0%	3.6%	3.4%	-0.3%
법인세차감전순이익	261.7	147.1	172.8	77.8	362.4	147.3	173.8	57.7	38.5%	0.1%	0.6%	-25.9%
당기순이익	193.7	108.9	127.9	57.6	267.2	108.7	128.3	42.6	38.0%	-0.1%	0.3%	-26.0%
지배주주지분	193.7	108.9	127.9	57.6	267.5	108.7	128.3	42.6	38.1%	-0.1%	0.3%	-26.0%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,885.4	1,854.0	1,868.9	1,970.3	1,965.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,885.4	1,854.0	1,868.9	1,970.3	1,965.9
판매비	1,234.7	1,102.4	1,239.6	1,378.5	1,448.0
영업이익	650.6	751.6	629.2	591.7	517.9
EBITDA	718.2	859.0	750.8	721.5	653.0
영업외손익	110.6	-67.7	111.9	68.0	76.0
이자수익	10.9	33.7	39.2	43.8	48.4
이자비용	7.0	7.6	7.6	7.6	7.6
외환관련이익	117.7	196.6	196.6	196.6	196.6
외환관련손실	13.2	56.8	56.8	56.8	56.8
종속 및 관계기업손익	-1.0	-35.3	0.0	0.0	0.0
기타	3.2	-198.3	-59.5	-108.0	-104.6
법인세차감전이익	761.2	683.9	741.1	659.7	593.9
법인세비용	230.9	168.7	194.3	171.5	153.4
계속사업손익	530.3	515.2	546.9	488.2	440.5
당기순이익	519.9	500.2	546.9	488.2	440.5
지배주주순이익	519.9	500.2	547.1	488.2	440.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	12.9	-1.7	0.8	5.4	-0.2
영업이익 증감율	-15.9	15.5	-16.3	-6.0	-12.5
EBITDA 증감율	-12.2	19.6	-12.6	-3.9	-9.5
지배주주순이익 증감율	-6.5	-3.8	9.4	-10.8	-9.8
EPS 증감율	-16.5	-10.9	10.1	-9.9	-9.8
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	34.5	40.5	33.7	30.0	26.3
EBITDA Margin(%)	38.1	46.3	40.2	36.6	33.2
지배주주순이익률(%)	27.6	27.0	29.3	24.8	22.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	713.9	512.7	731.3	653.5	643.5
당기순이익	519.9	500.2	546.9	488.2	440.5
비현금항목의 가감	435.2	360.5	334.3	315.0	297.8
유형자산감가상각비	61.7	75.6	81.6	88.5	92.8
무형자산감가상각비	5.8	31.8	40.0	41.2	42.3
지분법평가손익	-4.0	-39.0	0.0	0.0	0.0
기타	371.7	292.1	212.7	185.3	162.7
영업활동자산부채증감	-34.8	-134.4	12.5	-14.9	17.5
매출채권및기타채권의감소	-61.0	-42.3	-2.5	-30.4	1.3
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	60.6	8.2	11.2	11.7	12.3
기타	-34.4	-100.3	3.8	3.8	3.9
기타현금흐름	-206.4	-213.6	-162.4	-134.8	-112.3
투자활동 현금흐름	-1,199.7	-2,863.0	-548.2	-555.3	-562.9
유형자산의 취득	-61.3	-26.6	-100.0	-100.0	-100.0
유형자산의 처분	0.8	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	8.5	4.8	-50.0	-50.0	-50.0
투자자산의감소(증가)	-488.8	-106.7	-67.9	-68.6	-69.3
단기금융자산의감소(증가)	14.2	-2,564.2	-130.3	-136.8	-143.6
기타	-673.1	-170.5	-200.0	-199.9	-200.0
재무활동 현금흐름	2,736.2	-56.1	-50.1	-50.0	-50.0
차입금의 증가(감소)	-1.5	5.9	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	2,772.2	0.0	-0.1	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	-34.5	-62.0	-50.0	-50.0	-50.0
기타현금흐름	49.1	61.7	268.1	267.9	267.8
현금 및 현금성자산의 순증가	2,299.5	-2,344.6	401.1	316.1	298.4
기초현금 및 현금성자산	719.8	3,019.3	674.7	1,075.8	1,391.9
기말현금 및 현금성자산	3,019.3	674.7	1,075.8	1,391.9	1,690.3

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,653.7	3,892.6	4,429.2	4,915.3	5,359.1
현금 및 현금성자산	3,019.3	674.7	1,075.8	1,391.9	1,690.3
단기금융자산	41.0	2,605.2	2,735.5	2,872.2	3,015.9
매출채권 및 기타채권	547.2	558.2	560.7	591.1	589.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	46.2	54.5	57.2	60.1	63.1
비유동자산	2,064.1	2,137.7	2,241.3	2,337.5	2,429.1
투자자산	620.1	691.5	759.4	828.0	897.3
유형자산	243.7	223.1	241.4	252.9	260.1
무형자산	911.4	860.5	870.5	879.3	887.0
기타비유동자산	288.9	362.6	370.0	377.3	384.7
자산총계	5,717.8	6,030.3	6,670.5	7,252.8	7,788.2
유동부채	638.2	411.2	424.8	439.1	453.9
매입채무 및 기타채무	340.1	223.1	234.3	246.0	258.3
단기금융부채	54.5	64.1	64.1	64.1	64.1
기타유동부채	243.6	124.0	126.4	129.0	131.5
비유동부채	471.4	506.3	510.3	514.5	518.8
장기금융부채	326.5	374.5	374.5	374.5	374.5
기타비유동부채	144.9	131.8	135.8	140.0	144.3
부채총계	1,109.6	917.5	935.1	953.5	972.8
지배지분	4,608.1	5,111.9	5,734.6	6,298.5	6,814.7
자본금	4.9	4.9	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	3,839.1	1,447.8	1,447.8	1,447.8	1,447.8
기타자본	155.6	103.6	103.6	103.6	103.6
기타포괄손익누계액	50.7	88.0	163.8	239.5	315.2
이익잉여금	557.8	3,467.6	4,014.7	4,502.9	4,943.3
비지배지분	0.1	1.0	0.7	0.7	0.7
자본총계	4,608.2	5,112.9	5,735.4	6,299.3	6,815.5
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	11,442	10,194	11,224	10,113	9,124
BPS	94,107	104,151	118,785	130,466	141,158
CFPS	21,019	17,541	18,077	16,638	15,291
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	40.2	16.5	18.0	20.0	22.2
PER(최고)	50.7	46.0	18.4		
PER(최저)	35.0	16.1	13.7		
PBR	4.89	1.61	1.70	1.55	1.43
PBR(최고)	6.16	4.50	1.74		
PBR(최저)	4.26	1.58	1.30		
PSR	11.09	4.45	5.28	4.96	4.97
PCFR	21.9	9.6	11.2	12.2	13.2
EV/EBITDA	27.6	6.3	8.8	8.5	8.7
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	14.0	8.5	8.6	7.0	5.9
ROE	17.9	10.3	10.1	8.1	6.7
ROIC	67.6	42.8	32.6	30.0	26.0
매출채권회전율	3.7	3.4	3.3	3.4	3.3
재고자산회전율					
부채비율	24.1	17.9	16.3	15.1	14.3
순차입금비율	-58.1	-55.6	-58.8	-60.7	-62.6
이자보상배율	93.6	99.2	83.0	78.1	68.3
총차입금	381.0	438.6	438.6	438.6	438.6
순차입금	-2,679.3	-2,841.3	-3,372.7	-3,825.6	-4,267.6
NOPLAT	718.2	859.0	750.8	721.5	653.0
FCF	480.4	505.2	447.7	402.1	386.1

Compliance Notice

- 당사는 5월 19일 현재 '크라프트론(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

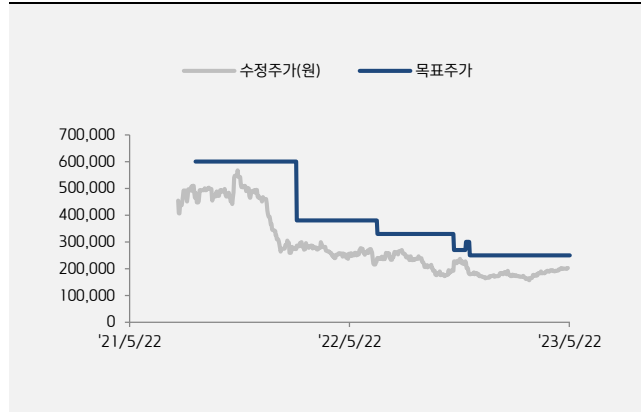
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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
크라프트론	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	-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	-28.23	-18.80
	2023-05-22	BUY(Maintain)	250,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

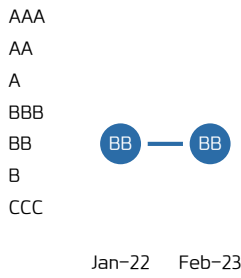
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/04/01~2023/03/31)

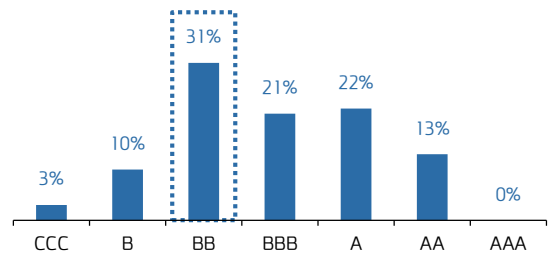
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

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

	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