

크라프톤 (259960)

게임



이창영

02 3770 5596
changyoung.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	450,000원 (M)
현재주가 (5/12)	252,000원
상승여력	79%

시가총액	123,662억원
총발행주식수	49,072,045주
60일 평균 거래대금	586억원
60일 평균 거래량	214,046주
52주 고	567,000원
52주 저	238,500원
외인지분율	28.58%
주요주주	장병규 외 23 인 21.93%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.6)	(2.7)	0.0
상대	(1.3)	4.8	0.0
절대(달러환산)	(8.5)	(8.6)	0.0

실적은 좋아지고 신작은 다가오고

1Q22 Review

매출액 5,230 억원 YoY +13.5%, QoQ +17.8%, 영업이익 3,119억원 YoY +37.3%, QoQ +625.5%, 순이익 2,452억원 YoY +26.4%, QoQ +3,829.7%.

주식보상 비용 532억원 환입효과로 시장기대치 상회.

PC게임 무료 전환에도 수익모델 확대로 1,061억원 YoY +60.6%, QoQ -7.2%, 모바일 게임 1분기 성수기 효과로 3,959억원 YoY +4.5%, QoQ +30.4%. 뉴스테이트 일매출액은 4Q21 보다 감소한 약 1.7억원 수준인 것으로 추정됨

영업이익이 전분기 대비 2,689억원 증가하였는데, 주식보상비용 환입 532억원과 매출액 790억원 증가 외에 전분기 e스포츠 관련해서 증가했던 지급수수료 비용이 621억원 감소하였고, 마케팅비도 289억원 감소한 것이 영업이익 급증의 주요 원인이 됨

2분기 및 향후 전망

‘펍지 PC/콘솔’ 게임 무료화 이후 MAU는 3배, 유료 구매자수는 2배 이상 확대되어, 무료 코인 소멸과 함께 매출은 2분기 및 하반기 지속적으로 증가할 것으로 전망. ‘펍지 모바일’은 1분기 성수기 효과 소멸로 매출 둔화, 영업이익 둔화 예상되지만, 인도 모바일(BGMI)의 현지화 성공에 따른 매출 고성장과 콜라보 이벤트 등 유료화 모델 확대로 하반기 꾸준한 성장을 이어갈 수 있을 것으로 기대. ‘뉴스테이트’도 게임 리포지셔닝 성공(게임사용시간 단축에 따른 몰입도 증가)으로 1Q22 1인당 플레이시간 QoQ 34% 증가, 플레이 카운트(게임횟수) 37% 증가하고 있어, 7월 신규유저 유입을 위한 마케팅 이후 하반기 매출액도 증가할 수 있을 것으로 기대

신작 기대 작아도 낮은 벨류에이션

동사는 금번 실적으로 분기당 약 2,000억원 전후의 영업이익을 창출할 수 있는 회사임을 입증하였고, 하반기 신작 매출을 보수적으로 가정하여 약 2,000억원의 영업이익만 추가(AAA급 패키지 300만장 판매기준)된다면 연간 약 1조원의 영업이익 창출이 가능하다는 판단임. (현금 지출이 없는 주식보상비용에 따른 영업이익 변동은 제외)

	1Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,230	13.5	17.8	5,060	3.4
영업이익	3,119	37.3	625.5	1,823	71.1
세전계속사업이익	3,296	21.5	785.0	2,031	62.3
지배순이익	2,452	26.4	3,829.7	1,598	53.5
영업이익률 (%)	59.6	+10.3 %pt	+49.9 %pt	36.0	+23.6 %pt
지배순이익률 (%)	46.9	+4.8 %pt	+45.5 %pt	31.6	+15.3 %pt

자료: 유안타증권

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	16,704	18,863	23,191	27,299
영업이익	7,739	6,396	9,897	12,688
지배순이익	5,563	5,199	7,612	9,683
PER	-	42.3	16.2	12.8
PBR	-	4.9	2.2	1.9
EV/EBITDA	-	29.6	9.1	6.7
ROE	61.9	17.9	15.2	16.5

자료: 유안타증권

크라프트 실적 전망

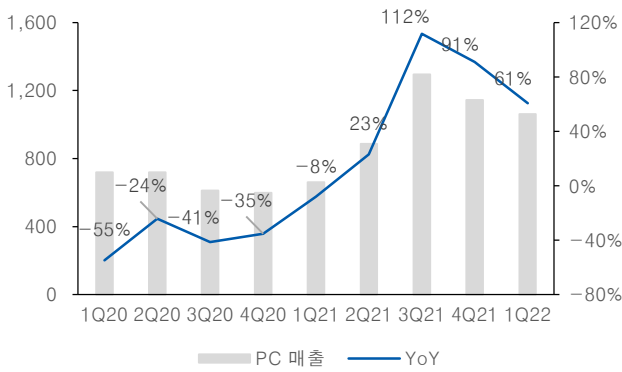
(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	4,610	4,593	5,219	4,440	5,230	5,069	5,273	7,619	16,704	18,863	23,191	27,299
YoY	17%	-12%	22%	21%	48%	10%	15%	46%	54%	13%	23%	18%
온라인 (칼리스토프로토콜)	661	886	1,295	1,144	1,061	1,206	1,412	1,684	2,649	3,985	5,363	6,543
모바일 (뉴 스테이트)	3,788	3,542	3,805	3,037	3,959	3,609	3,594	3,768	13,414	14,172	14,930	17,051
콘솔 (칼리스토프로토콜)	-	-	-	152	152	197	256	332	-	152	938	1,488
기타	40	42	50	67	150	125	160	2,040	295	199	2,475	3,220
비용합계	2,338	2,852	3,266	4,011	2,111	3,287	3,456	4,439	8,966	12,467	13,293	14,610
플랫폼수수료	358	402	596	577	516	596	658	858	1,509	1,934	2,628	2,665
인건비	847	934	808	948	1,105	1,091	1,126	1,248	3,312	3,537	4,571	5,328
주식보상비용	100	274	706	590	-532	266	336	655	368	1,670	725	362
지급수수료	761	953	700	1,181	559	686	661	940	2,720	3,596	2,847	3,360
마케팅비	74	80	205	464	175	364	363	401	426	823	1,303	1,461
기타	197	209	250	251	288	284	312	335	632	908	1,219	1,435
영업이익	2,272	1,742	1,953	430	3,119	1,782	1,816	3,180	7,739	6,396	9,897	12,688
영업이익률	49.3%	37.9%	37.4%	9.7%	59.6%	35.2%	34.4%	41.7%	46.3%	33.9%	42.7%	46.5%
YoY	-33%	0%	17%	-54%	37%	2%	-7%	640%	95%	-17%	55%	28%

자료: 유안타증권 리서치센터

펍지 PC 매출액 & YoY 성장률

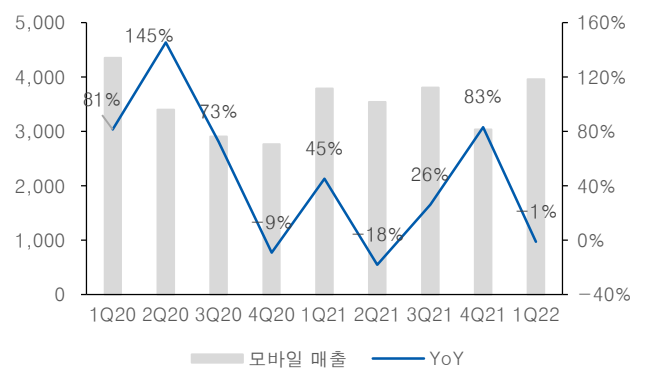
(단위 : 억 원)



자료: 크라프트

펍지 모바일 매출액 & YoY 성장률

(단위 : 억 원)



자료: 크라프트

크래프톤 (259960) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	16,704	18,863	23,191	27,299	29,029
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	16,704	18,863	23,191	27,299	29,029
판매비	8,966	12,467	13,293	14,610	15,413
영업이익	7,739	6,396	9,897	12,688	13,616
EBITDA	8,180	7,072	10,534	13,259	14,032
영업외손익	-1,071	1,107	278	256	353
외환관련손익	-898	1,045	21	64	76
이자손익	-22	39	40	72	112
관계기업관련손익	-3	-10	4	7	11
기타	-148	33	213	113	155
법인세비용차감전순손익	6,668	7,504	10,176	12,945	13,970
법인세비용	1,105	2,305	2,564	3,262	3,520
계속사업순손익	5,563	5,199	7,612	9,683	10,450
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,563	5,199	7,612	9,683	10,450
지배지분순이익	5,563	5,199	7,612	9,683	10,450
포괄순이익	5,924	5,377	8,357	10,521	11,390
지배지분포괄이익	5,924	5,377	8,357	10,521	11,390

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	6,490	7,139	4,087	10,167	11,810
당기순이익	5,563	5,199	7,612	9,683	10,450
감가상각비	409	617	549	432	324
외환손익	793	-605	-21	-64	-76
중속, 관계기업관련손익	3	10	-4	-7	-11
자산부채의 증감	-1,525	-348	-6,424	-2,303	-1,257
기타현금흐름	1,248	2,267	2,374	2,425	2,379
투자활동 현금흐름	-8	-11,997	-11,969	-10,511	-10,511
투자자산	1,206	-4,145	-1,652	-1,652	-1,652
유형자산 증가 (CAPEX)	-259	-613	0	0	0
유형자산 감소	2	8	0	0	0
기타현금흐름	-957	-7,247	-10,316	-8,858	-8,858
재무활동 현금흐름	-271	27,362	-352	348	548
단기차입금	-6	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	-15	0	0	0
자본	0	27,722	0	0	0
현금배당	0	0	0	700	900
기타현금흐름	-265	-345	-352	-352	-352
연결범위변동 등 기타	-479	491	8,921	6,783	6,595
현금의 증감	5,731	22,995	687	6,787	8,441
기초 현금	1,467	7,198	30,193	30,880	37,667
기말 현금	7,198	30,193	30,880	37,667	46,108
NOPLAT	7,739	6,396	9,897	12,688	13,616
FCF	6,231	6,526	4,087	10,167	11,810

자료: 유안타증권

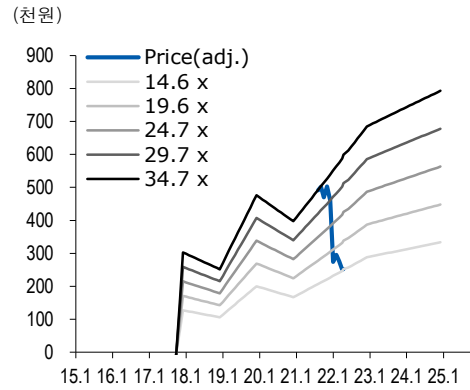
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	12,925	36,537	42,122	50,716	59,919
현금및현금성자산	7,198	30,193	30,880	37,667	46,108
매출채권 및 기타채권	4,737	5,472	10,365	12,173	12,934
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	4,266	19,814	22,672	23,760	25,007
유형자산	1,404	2,437	1,888	1,456	1,132
관계기업등 지분관련자산	167	3,946	5,602	7,262	8,925
기타투자자산	1,156	2,264	2,196	2,196	2,196
자산총계	17,191	56,351	64,794	74,477	84,926
유동부채	4,067	6,382	6,357	6,357	6,357
매입채무 및 기타채무	1,961	3,401	2,370	2,370	2,370
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	10	0	0	0	0
비유동부채	983	3,887	4,495	4,495	4,495
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	5,050	10,269	10,852	10,852	10,852
지배지분	12,141	46,081	53,940	63,623	74,073
자본금	43	49	49	49	49
자본잉여금	10,038	38,391	38,391	38,391	38,391
이익잉여금	379	5,578	13,190	22,873	33,323
비지배지분	0	1	1	1	1
자본총계	12,141	46,082	53,941	63,624	74,074
순차입금	-7,203	-27,443	-27,447	-34,234	-42,675
총차입금	547	3,160	3,843	3,843	3,843

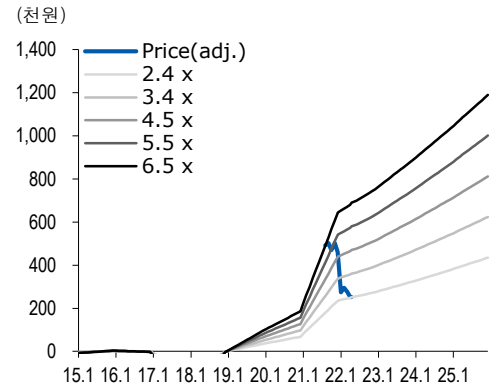
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	13,710	11,442	15,511	19,732	21,295
BPS	28,377	98,465	115,000	135,644	157,923
EBITDAPS	100,804	15,564	21,466	27,019	28,595
SPS	41,169	41,515	47,259	55,630	59,156
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	42.3	16.2	12.8	11.8
PBR	-	4.9	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	-	29.6	9.1	6.7	5.8
PSR	-	11.7	5.3	4.5	4.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	53.6	12.9	22.9	17.7	6.3
영업이익 증가율 (%)	115.4	-17.3	54.7	28.2	7.3
지배순이익 증가율 (%)	99.5	-6.5	46.4	27.2	7.9
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	46.3	33.9	42.7	46.5	46.9
지배순이익률 (%)	33.3	27.6	32.8	35.5	36.0
EBITDA 마진 (%)	49.0	37.5	45.4	48.6	48.3
ROIC	221.4	64.3	53.4	54.2	55.7
ROA	41.1	14.1	12.6	13.9	13.1
ROE	61.9	17.9	15.2	16.5	15.2
부채비율 (%)	41.6	22.3	20.1	17.1	14.7
순차입금/자기자본 (%)	-59.3	-59.6	-50.9	-53.8	-57.6
영업이익/금융비용 (배)	136.6	91.9	93.8	120.3	129.0

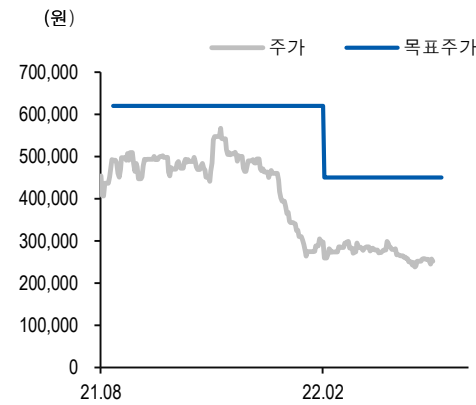
P/E band chart



P/B band chart



크라프트론 (259960) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-05-13	BUY	450,000	1년		
2022-02-11	BUY	450,000	1년		
2021-08-20	BUY	620,000	1년	-26.92	-8.55

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-05-10

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외



유안타 ESG Tearsheet

인터넷/통신/게임/엔터/레저 산업내 순위	25위(46개 기업 중)	ESG 평가 기업	크래프톤
Total ESG	0점	ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
E (Environment)	+0점	Bloomberg Ticker	259960 KS
S (Social)	-1점	Industry	게임
G (Governance)	+1점	Analyst	이창영
Qualitative	+0점	Analyst Contact	changyoung.lee@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
크래프톤	0	-1	1	0
엔씨소프트	3	3	1	7
데브시스터즈	0	-1	-3	-4
평균	0	2	1	2

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 크래프톤 포함 46개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

-	ESG 외부평가기관 수상 내역
-	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

신재생 에너지 사용량 & 증가율

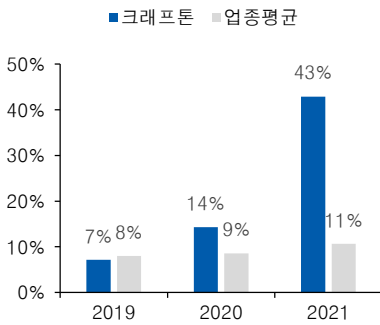
데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

Social

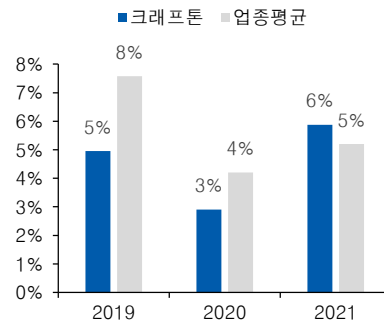
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 46개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

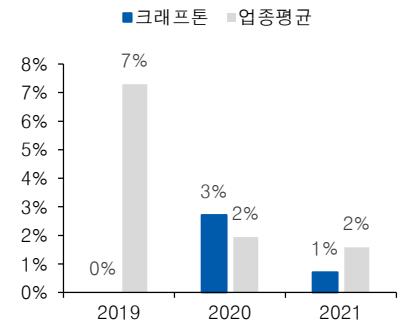
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 46개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

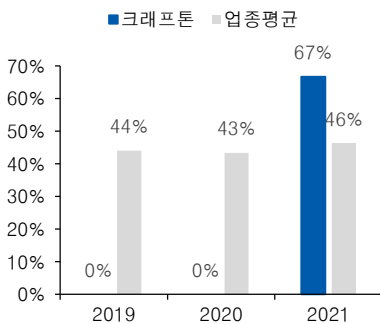


주: 업종평균에는 동종업종 46개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

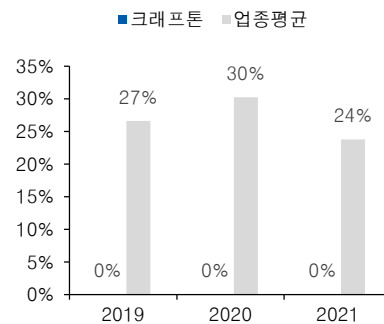
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 46개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

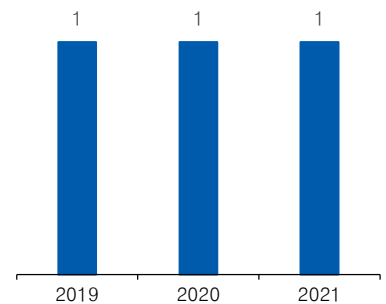
배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 46개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1

▶ 대표이사과 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.