

크래프톤 259960

다음 청사진을 기다리며

인터넷/게임

Analyst **이효진**
02. 6454-4864
hyojinlee@meritz.co.kr

RA **강하라**
02. 6454-4889
hara.kang@meritz.co.kr

3Q는 부진. 4Q는 <칼리스트 프로토콜> 효과로 6천억대 매출 재차 회복

- 3분기 크래프톤의 연결 매출액 및 영업이익은 각각 4,338억원(-17% YoY)과 1,403억원(-28% YoY)으로 당사 추정치 및 컨센서스를 하회함. 반면 달러 환산 손익으로 인해 영업외손익이 크게 발생하며 순이익은 높은 수준을 기록함

- 비용은 예상수준으로 집행되어 영업이익 하회가 매출 부진에서 비롯되었음을 알 수 있음. 매출의 70% 이상을 차지하던 모바일 매출이 YoY 26% 감소하며 당사 추정(-15%) 대비 부진한 실적을 기록함. 2분기 -10% 성장률을 기록했던 모바일 부문이 예상된 인도 신규 다운로드 중단 외 텐센트 향 매출이 예상보다 크게 하락한 것으로 추정됨. 반면 PC는 무료화 이후 업데이트/이벤트를 통한 신규 유저 유입 효과가 드러나는 등 예상된 수준의 성과를 기록함

- 4분기 모바일 부진은 지속될 것으로 예상되나 12월 2일 발매 예정인 <칼리스트 프로토콜>의 효과로 6천억대 매출을 기록할 것으로 전망됨. 코로나 기간 콘솔 보급이 5천만대 이상 신규 보급된 데 반해 국내를 비롯 글로벌 게임사들의 신작 출시가 늦어지며, 출시되는 트리플A급 신작들이 전작 대비 높은 성과를 기록하고 있음. 이를 감안 시 <데드 스페이스>의 정신적 계승작으로 분류되는 <칼리스트 프로토콜> 또한 600만장 수준의 높은 성과가 기대됨

멀티 스튜디오를 활용한 다음 신작을 기다릴 때

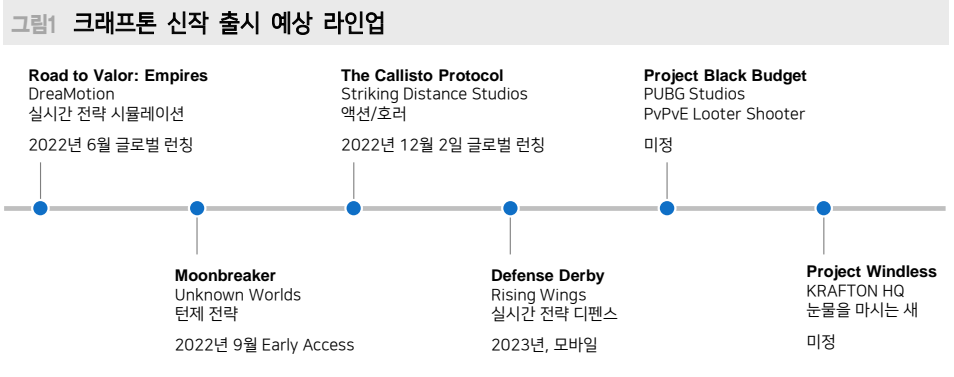
- PC와 콘솔 위주의 스튜디오를 중심으로 M&A를 이어가는 동사의 장기 전략에 대해서는 당사 또한 긍정함. 게임 시장의 다음 테마가 VR과 AR임을 감안 시 그래픽 처리를 위한 고사양 하드웨어 스펙을 갖춘 PC/콘솔로 게임 시장이 회귀할 것임은 자명하기 때문

- 다만 2023년 동사의 기대 신작에 대한 정보가 공유된 바 없음. 최근 판매되는 싱글 플레이 콘솔/PC 게임의 성과를 살펴보면 출시 첫 3일간 전체 판매량의 50% 이상이 집중되는데 이를 감안 시 12월 발매될 <칼리스트 프로토콜>의 2023년 실적 기여는 미미할 것

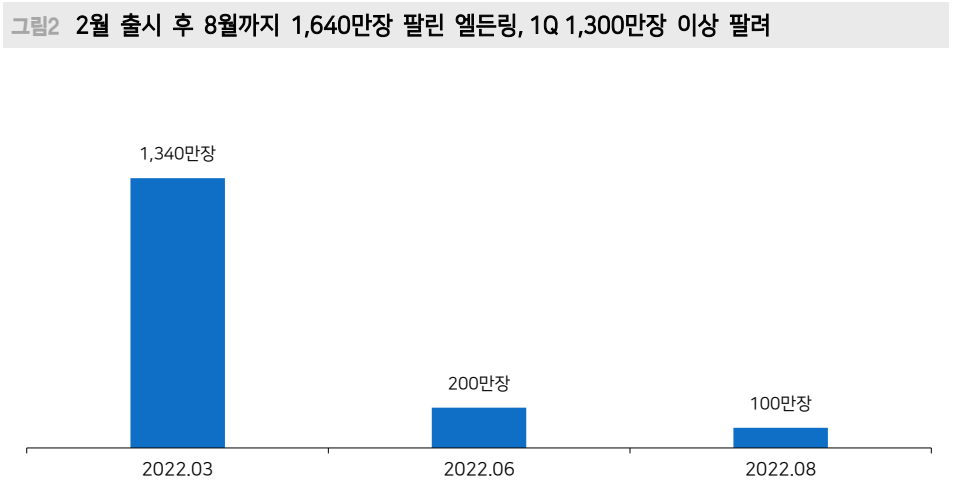
- 동사는 2023년 2월, 4분기 실적 발표 전후로 신작에 대한 새로운 정보를 공유할 것이라고 밝힘. 트리플 A급 신작의 경우 게임 트레일러부터 개발, B2B 마케팅, 출시까지 최소 3년 이상의 시간이 소요된다는 점을 고려했을 때 2023년 신작 출시를 기대하기는 어려워 보임. 보유한 다수 스튜디오에서 출시될 다음 신작을 기다릴 때

(십억원)	3Q22P	3Q21	% YoY	2Q22	% QoQ	컨센서스	% diff.	당사추정치	% diff.
매출액	433.8	521.9	-16.9	423.7	2.4	455.4	-4.7	455.8	-4.8
영업이익	140.3	195.3	-28.2	162.3	-13.6	160.4	-12.5	166.4	-15.7
세전이익	309.4	270.0	14.6	256.8	20.5	186.9	65.6	201.0	53.9
지배순이익	226.4	178.3	27.0	194.0	16.7	153.4	47.6	151.8	49.1

자료: 크래프톤, 메리츠증권 리서치센터



자료: 크래프톤, 메리츠증권 리서치센터



자료: Bandai Namco, 메리츠증권 리서치센터

표2 크래프톤 연간 실적 전망

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출 추정						
매출	1,087.5	1,670.4	1,886.3	1,990.1	1,701.0	1,564.8
PC	450.9	264.9	398.5	447.8	448.1	425.7
모바일	545.6	1,341.4	1,417.2	1,216.9	1,053.8	1,038.3
콘솔	80.2	29.5	19.9	296.8	171.1	72.7
기타	10.7	34.7	50.7	28.6	28.0	28.0
% YoY						
매출		53.6	12.9	5.5	-14.5	-8.0
PC		-41.2	50.4	12.4	0.1	-5.0
모바일		145.8	5.7	-14.1	-13.4	-1.5
콘솔		-63.2	-32.4	1,388.1	-42.4	-57.5
기타		222.9	46.3	-43.5	-2.1	0.0
영업비용	728.2	896.6	1,246.7	1,178.2	1,030.3	1,058.8
% to sales	67.0	53.7	66.1	59.2	60.6	67.7
% YoY		23.1	39.1	-5.5	-12.6	2.8
인건비	250.1	368.0	520.8	380.3	438.5	481.2
앱수수료/매출원가	183.6	150.9	193.4	170.6	120.1	132.2
지급수수료	187.2	272.0	359.6	366.8	290.4	269.4
광고선전비	43.6	42.6	82.3	137.0	45.7	43.9
기타	63.7	63.2	90.8	123.5	135.6	132.2
이익 추정						
영업이익	359.3	773.9	639.6	811.8	670.7	506.0
% YoY		115.4	-17.3	26.9	-17.4	-24.6
영업이익률(%)	33.0	46.3	33.9	40.8	39.4	32.3
세전이익	361.8	666.8	750.4	1,077.5	792.9	589.5
% YoY		84.3	12.5	43.6	-26.4	-25.7
지배주주순이익	278.9	556.3	519.9	792.8	605.7	449.8
% YoY		99.5	-6.5	52.5	-23.6	-25.7

자료: 크래프톤, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출 추정												
매출	461.0	459.3	521.9	444.0	523.0	423.7	433.8	609.6	522.4	439.0	397.0	342.7
PC	66.1	88.6	129.5	114.4	106.1	88.6	131.1	121.9	110.3	97.4	124.6	115.8
모바일	378.8	354.2	380.5	303.7	395.9	319.7	282.4	218.8	337.6	269.9	245.4	200.9
콘솔	4.0	4.2	5.0	6.7	15.0	9.6	11.7	260.4	69.2	65.8	18.5	17.5
기타	12.1	12.5	6.9	19.3	5.9	5.8	8.5	8.5	5.3	5.8	8.5	8.5
% YoY												
매출	-11.6	7.0	42.3	25.9	13.5	-7.8	-16.9	37.3	-0.1	3.6	-8.5	-43.8
PC	-8.1	23.1	111.7	90.9	60.6	0.0	1.3	6.6	3.9	10.0	-5.0	-5.0
모바일	-12.9	4.3	31.1	9.9	4.5	-9.7	-25.8	-27.9	-14.7	-15.6	-13.1	-8.2
콘솔	-64.5	-46.0	54.8	-6.4	273.9	129.6	133.5	3,779.4	360.7	584.9	57.7	-93.3
기타	250.4	24.7	-42.7	109.9	-50.9	-53.6	22.7	-56.1	-10.0	0.0	0.0	0.0
영업비용	233.8	285.2	326.7	401.0	211.1	261.3	293.5	412.3	252.1	267.5	273.4	237.3
% to sales	50.7	62.1	62.6	90.3	40.4	61.7	67.7	67.6	48.3	60.9	68.9	69.3
% YoY	28.0	12.0	64.0	54.2	-9.7	-8.4	-10.2	2.8	19.4	2.3	-6.8	-42.4
인건비	94.8	120.8	151.4	153.7	57.3	88.5	109.9	124.7	105.3	105.8	110.4	117.0
앱수수료/매출원가	35.8	40.2	59.6	57.7	51.6	50.1	47.8	21.2	37.9	30.2	36.7	15.4
지급수수료	76.1	95.3	70.0	118.1	55.9	81.7	85.5	143.6	57.0	88.3	76.0	69.1
광고선전비	7.4	8.0	20.5	46.4	17.5	11.3	19.7	88.5	15.8	7.7	15.6	6.5
기타	19.7	20.9	25.0	25.1	28.8	29.8	30.6	34.3	36.1	35.5	34.7	29.3
이익 추정												
영업이익	227.2	174.2	195.3	43.0	311.9	162.3	140.3	197.3	270.3	171.5	123.6	105.3
% YoY	-33.0	-0.3	16.5	-53.6	37.3	-6.8	-28.2	359.0	-13.3	5.7	-11.9	-46.6
영업이익률(%)	49.3	37.9	37.4	9.7	59.6	38.3	32.3	32.4	51.7	39.1	31.1	30.7
세전이익	271.4	171.8	269.9	37.2	329.6	256.8	309.4	181.7	296.9	201.6	157.6	136.8
% YoY	-29.2	19.8	89.5	흑전	21.5	49.5	14.6	387.8	-9.9	-21.5	-49.1	-24.7
지배주주순이익	194.0	141.3	178.3	6.2	245.2	194.0	226.4	127.2	227.8	156.0	121.6	100.3
% YoY	-34.0	27.3	62.1	-84.9	26.4	37.3	27.0	1,937.7	-7.1	-19.6	-46.3	-21.1

자료: 크래프톤, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.