

크래프톤 (259960)

게임



이창영

02 3770 5596
changyoung.lee@yuantakorea.com

투자 의견	HOLD (D)
목표주가	170,000원 (D)
현재주가 (1/12)	171,500원
상승여력	-1%

시가총액	84,175억원
총발행주식수	49,081,545주
60일 평균 거래대금	442억원
60일 평균 거래량	227,813주
52주 고	367,500원
52주 저	164,000원
외인지분율	30.08%
주요주주	장병규 외 27인 22.18%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.5)	(5.0)	(53.3)
상대	(5.2)	(11.5)	(41.3)
절대(달러환산)	(0.9)	8.7	(55.4)

희망을 놓치다

4Q22 Preview

매출액 4,278억원(YoY -4%), 영업이익 571억원(YoY +33%), 컨센서스 하회 전망. 4분기 비수기로 인해 기존 게임 'PUBG'의 PC, 모바일 모두 QoQ 하락이 예상되고, 기대했던 PC/콘솔 게임 '칼리스토 프로토콜(이하 TCP)'이 기대에 크게 못 미치며 기대치 하회하는 실적 예상

'TCP'는 1/11 기준 STEAM(PC) 매출 순위 174위, SONY 플레이스토어 신규 게임 100위권 밖의 매출 순위를 기록 중. 실질적인 전작으로 불리는 '데드 스페이스'를 경험했던 유저들의 큰 기대를 모았으나, \$70 가격에 비해 콘텐츠가 너무 적고, 버그가 많아 기대에 많이 못 미치는 평가 및 성과 예상. 4분기 실적 악화에 가장 큰 요인으로 작용할 것

비용 측면에서도, 'TCP' 관련 해외 마케팅비용 급증, 'PUBG' e스포츠 행사 관련 비용(지급수수료) 증가, 'TCP' 출시 관련 외주용역비 증가, 시장이자율 증가에 따른 무형자산(영업권 등) 손상차손 증가로 시장 기대치에 크게 못 미치는 실적 전망

1Q23 및 상반기 전망

1분기 예상되는 'TCP'의 DLC(Downloadable Contents)를 통한 추가 매출, 1분기 중국 춘절 및 성수기 효과로 실적 개선 전망. 그러나, 상반기 중 'TCP' 만큼의 대작 출시가 부재해 2분기에 다시 실적 감소 예상

목표주가 17만원, 투자 의견 HOLD로 하향 조정

'뉴스테이트'에 이은 'TCP'의 연속적인 흥행 실패는 향후 동사 출시 게임에 대한 기대치 하락으로 이어질 것이고, 자연 감소 중인 기존 게임 'PUBG', 인도 'BGMI' 재개 불확실 등 향후 실적은 둔화될 가능성이 높을 것으로 예상. 특히, 이번 'TCP' 흥행 부진에서 드러난 해외 개발 스튜디오(SDS)의 Quality Control 실패는 향후 출시될 동사 게임 흥행(개발력)에 대한 불확실성이 증가, 'One IP' 디스카운트가 지속될 것으로 예상됨

2023년 실적추정치와 밸류에이션 멀티플을 하향 조정, 목표주가를 17만원으로 하향, 투자의견도 HOLD로 하향 조정함

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,278	-3.6	-1.4	5,000	-14.4
영업이익	571	32.8	-59.3	1,379	-58.6
세전계속사업이익	811	117.9	-73.8	1,320	-38.5
지배순이익	609	875.3	-73.1	1,121	-45.7
영업이익률 (%)	13.3	+3.6 %pt	-19.0 %pt	27.6	-14.3 %pt
지배순이익률 (%)	14.2	+12.8 %pt	-38.0 %pt	22.4	-8.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	16,704	18,863	18,083	17,492
영업이익	7,739	6,396	6,716	5,874
지배순이익	5,563	5,199	7,265	4,304
PER	-	42.3	11.3	19.6
PBR	-	4.9	1.4	1.4
EV/EBITDA	-	29.6	6.4	7.6
ROE	61.9	17.9	14.3	7.7

자료: 유안타증권

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	4,610	4,593	5,219	4,440	5,230	4,237	4,338	4,278	16,704	18,863	18,083	17,492	17,751
YoY	-12%	7%	42%	26%	13%	-8%	-17%	-4%	54%	13%	-4%	-3%	1%
PC (칼리스토 프로토콜)	661	886	1,295	1,144	1,061	886	1,311	1,162	2,649	3,985	4,420	4,641	4,549
모바일	3,788	3,542	3,805	3,037	3,959	3,197	2,824	2,574	13,414	14,172	12,554	11,089	10,109
콘솔 (칼리스토 프로토콜)	40	42	50	67	150	96	117	440	295	199	803	1,060	1,294
기타	121	125	69	193	59	58	85	103	347	507	305	443	521
비용합계	2,338	2,852	3,266	4,011	2,111	2,613	2,935	3,708	8,966	12,467	11,367	11,618	11,423
플랫폼수수료	358	402	596	577	516	501	478	421	1,509	1,934	1,916	1,826	1,742
인건비	847	934	808	948	1,105	969	1,021	1,052	3,312	3,537	4,147	4,528	4,897
주식보상비용	100	274	706	590	-532	-84	78	-187	368	1,670	-726	500	50
지급수수료	761	953	700	1,181	559	817	855	1,140	2,720	3,596	3,373	3,122	2,962
마케팅비	74	80	205	464	175	113	197	941	426	823	1,426	690	805
기타	197	209	250	251	288	298	306	340	632	908	1,231	953	967
영업이익	2,272	1,742	1,953	430	3,119	1,623	1,403	571	7,739	6,396	6,716	5,874	6,327
영업이익률	49.3%	37.9%	37.4%	9.7%	59.6%	38.3%	32.3%	13.3%	46.3%	33.9%	37.1%	33.6%	35.6%
YoY	-33%	0%	17%	-54%	37%	-7%	-28%	33%	95%	-17%	5%	-13%	8%

자료: 유안타증권 리서치센터

이전 목표주가 산정 내역 (2022년 2월11일 추정 기준)"		변경된 목표주가 산정내역 (2023년 1월12일 추정 기준)"	
Target PER	27.1	Target PER	19.3
(국내외 PEER 기업 22년 평균 PER X 120%)		(국내외 PEER 기업 23년 평균 PER)	
추정 EPS (2022E)	16,623	추정 EPS (2023E)	8,769
목표주가	449,789	목표주가	169,517

자료: 유안타증권 리서치센터

기업명	23E PER
Activision Blizzard	20.2
Tencent	22.4
필어비스	19.4
NetEase	16.2
엔씨소프트	18.5
평균	19.3

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

크래프트론 (259960) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	16,704	18,863	18,083	17,492	17,751
매출원가	0	0	1,494	0	0
매출총이익	16,704	18,863	16,588	17,492	17,751
판매비	8,966	12,467	9,873	11,618	11,423
영업이익	7,739	6,396	6,716	5,874	6,327
EBITDA	8,180	7,072	7,550	6,791	7,307
영업외손익	-1,071	1,107	3,054	-85	-141
외환관련손익	-898	1,045	0	0	0
이자손익	-22	39	-8	-11	-12
관계기업관련손익	-3	-10	-244	-100	-150
기타	-148	33	3,306	25	20
법인세비용차감전순손익	6,668	7,504	9,770	5,788	6,186
법인세비용	1,105	2,305	2,505	1,484	1,586
계속사업순손익	5,563	5,199	7,265	4,304	4,600
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,563	5,199	7,265	4,304	4,600
지배지분순이익	5,563	5,199	7,265	4,304	4,600
포괄순이익	5,924	5,377	9,564	4,341	4,637
지배지분포괄이익	5,924	5,377	9,564	4,341	4,637

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	7,949	5,097	5,297
당기순이익	5,563	5,199	7,265	4,304	4,600
감가상각비	409	617	754	839	927
외환손익	793	-605	-1,540	0	0
중속, 관계기업관련손익	3	10	244	100	150
자산부채의 증감	-1,525	-348	2,090	-820	-1,130
기타현금흐름	1,248	2,267	-863	674	750
투자활동 현금흐름	-8	-11,997	-24,718	-6,070	-6,456
투자자산	1,206	-4,145	-20,652	-1,212	-1,575
유형자산 증가 (CAPEX)	-259	-613	-192	-1,192	-1,192
유형자산 감소	2	8	1	1	1
기타현금흐름	-957	-7,247	-3,874	-3,667	-3,690
재무활동 현금흐름	-271	27,362	-561	-554	-554
단기차입금	-6	0	66	66	66
사채 및 장기차입금	0	-15	-7	0	0
자본	0	27,722	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-265	-345	-620	-620	-620
연결범위변동 등 기타	-479	491	2,610	-441	1,196
현금의 증감	5,731	22,995	-14,719	-1,969	-517
기초 현금	1,467	7,198	30,193	15,474	13,506
기말 현금	7,198	30,193	15,474	13,506	12,989
NOPLAT	7,739	6,396	6,716	5,874	6,327
FCF	6,231	6,526	7,757	3,905	4,105

자료: 유안타증권

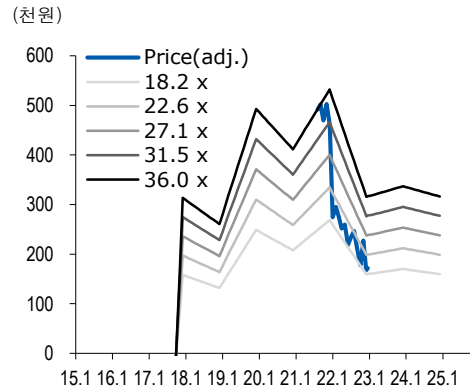
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	12,925	36,537	45,481	46,655	50,190
현금및현금성자산	7,198	30,193	15,474	13,506	12,989
매출채권 및 기타채권	4,737	5,472	6,582	6,367	6,461
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	4,266	19,814	23,936	25,026	27,040
유형자산	1,404	2,437	2,206	2,558	2,823
관계기업등 지분관련자산	167	3,946	4,429	5,541	6,966
기타투자자산	1,156	2,264	3,811	3,363	3,572
자산총계	17,191	56,351	69,417	71,681	77,230
유동부채	4,067	6,382	9,153	10,428	11,887
매입채무 및 기타채무	1,961	3,401	3,800	4,294	4,852
단기차입금	0	0	70	136	202
유동성장기부채	10	0	0	0	0
비유동부채	983	3,887	4,812	4,235	3,726
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	5,050	10,269	13,965	14,663	15,613
지배지분	12,141	46,081	55,452	57,016	61,616
자본금	43	49	49	49	49
자본잉여금	10,038	38,391	14,751	14,751	14,751
이익잉여금	379	5,578	36,939	41,243	45,843
비지배지분	0	1	2	2	2
자본총계	12,141	46,082	55,452	57,018	61,617
순차입금	-7,203	-27,443	-33,904	-32,641	-36,069
총차입금	547	3,160	4,450	3,895	3,405

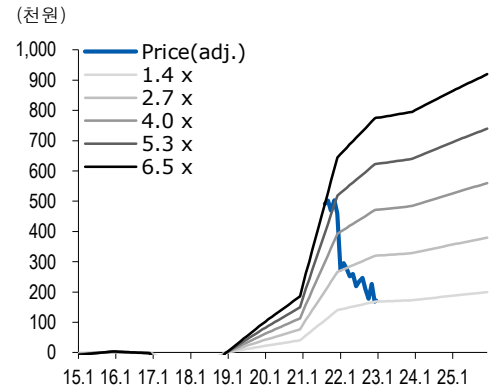
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	13,710	11,442	14,803	8,769	9,372
BPS	28,377	98,465	118,195	121,532	131,337
EBITDAPS	100,804	15,564	15,386	13,837	14,887
SPS	41,169	41,515	36,848	35,638	36,165
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	42.3	11.3	19.6	18.3
PBR	-	4.9	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	-	29.6	6.4	7.6	6.6
PSR	-	11.7	4.6	4.8	4.7

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	53.6	12.9	-4.1	-3.3	1.5
영업이익 증가율 (%)	115.4	-17.3	5.0	-12.5	7.7
지배순이익 증가율 (%)	99.5	-6.5	39.7	-40.8	6.9
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	91.7	100.0	100.0
영업이익률 (%)	46.3	33.9	37.1	33.6	35.6
지배순이익률 (%)	33.3	27.6	40.2	24.6	25.9
EBITDA 마진 (%)	49.0	37.5	41.8	38.8	41.2
ROIC	221.4	64.3	42.1	35.0	40.0
ROA	41.1	14.1	11.6	6.1	6.2
ROE	61.9	17.9	14.3	7.7	7.8
부채비율 (%)	41.6	22.3	25.2	25.7	25.3
순차입금/자기자본 (%)	-59.3	-59.6	-61.1	-57.2	-58.5
영업이익/금융비용 (배)	136.6	91.9	324.0	272.1	281.9

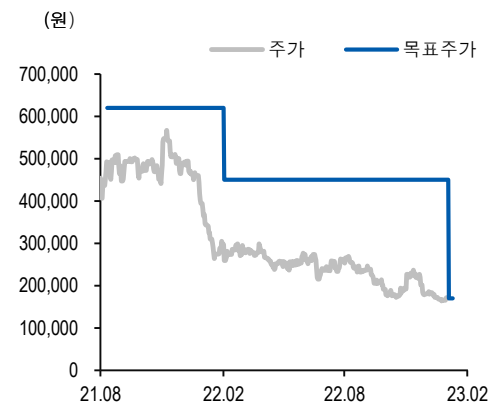
P/E band chart



P/B band chart



크라프트론 (259960) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-01-13	HOLD	170,000	1년		
2022-02-11	BUY	450,000	1년	-47.74	-33.67
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)	94.5
Hold(중립)	4.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-01-10

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 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.