

2023. 2. 9



▲ 인터넷/게임

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

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

Hold

적정주가 (12개월) **190,000 원**

현재주가 (2.8) **192,000 원**

상승여력 **-1.0%**

KOSPI 2,483.64pt

시가총액 94,536억원

발행주식수 4,924만주

유동주식비율 59.31%

외국인비중 30.66%

52주 최고/최저가 299,500원/164,000원

평균거래대금 433.7억원

주요주주(%)

장병규 외 27 인 22.11

IMAGE FRAME INVESTMENT(HK) 13.49

국민연금공단 6.94

주가상승률(%) **1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 16.0 -26.2 -35.9

상대주가 7.0 -25.9 -29.1

주가그래프



크래프톤 259960

주주 친화 정책은 好, 그러나

- ✓ 4 분기 연결 영업이익은 1,262 억원으로 표면상 영업이익의 서프라이즈 달성. 그러나 1) 인건비 일회성 환입, 2) 일부 중단 손실 처리 때문으로 이를 제외하면 예상 수준
- ✓ 매출 유의적 기여가 있을 신작은 2024년 예상. 공백기간 퍼블리싱을 시도할 예정
- ✓ 자사주 매입 및 소각 계획을 발표. 향후 3년간 80만주 소각 예상
- ✓ 주주 친화 정책은 好, 그러나 본격 반등에는 유의적 매출 기여할 신작 필요

4Q22 Review: 뜯어보면 예상 수준

4분기 크래프톤의 연결 매출액과 영업이익은 각각 4,738억원(+7% YoY)과 1,262억원(+179% YoY)으로 추정을 크게 상회했으나 이는 1) 인건비 관련 일회성 환입, 2) 2021년 이후 회계 변경을 통한 일부 비용의 중단 손실 처리에 따른 결과로 이를 제외하면 당사 추정치에 소폭 하회하는 실적을 기록했다. 배그 IP는 모바일 매출 감소폭이 QoQ 10%에 그치며 예상을 200억원 상회했다. <칼리스토 프로토콜>의 12월 출시 이후 4분기 판매량은 130만장으로 추정된다(당사 기존 추정 150만장).

비용 측면에서는 인건비 관련 과거 상여로 인식되었던 기타충당부채 환입이 영업이익 서프라이즈의 주원인으로 해석된다. 참고로 지난 3분기 동사의 인건비는 1,100억원이었으나 4분기 577억원을 기록했다. 당사의 기존 4분기 추정치는 1,200억원이었다. 모바일 매출이 200억원 예상을 상회했으나 마케팅 비용이 추정 대비 200억원 상회한 812억원을 기록하며 경상 이익 기준 당사의 기존 추정과 유사했다고 판단된다. 이 외에 자산 재평가에 따른 무형자산 상각비가 3분기 19억원에서 크게 증가한 229억원으로 늘었고, 무형자산 손상차손 1,492억원을 포함하여 기타비용이 약 3천억원 발생했다.

주주친화 정책은 好, 그러나 본격 반등에는 유의적 매출 기여할 신작 필요

동사는 향후 3년간 FCF-투자 금액의 40%를 자사주 매입 후 소각(2022년은 100%, 23~24년은 취득분 최소 60% 이상)하는 데 이용할 것이라 밝혔는데, 당사는 80만주(현 주식수 대비 1.9%, 당사 소각율 가정은 22년 100%, 23-24년 70%) 소각을 예상한다. 매출 기여가 유의한 신작 출시는 24년 하반기 이후로 공백기간 동사는 퍼블리싱에 도전할 예정이다. 기존 게임의 하향 사이클을 버티기에는 다소 긴 텀이다. 동사에 대한 적정주가 19만원 및 Hold 투자 의견을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	1,670.4	773.9	556.3	13,710	89.1	28,377	0.0	0.0	-0.8	61.9	41.6
2021	1,885.4	650.6	519.9	11,442	-16.5	94,107	40.2	4.9	27.6	17.9	22.3
2022E	1,854.0	751.6	500.2	10,194	-10.9	104,078	16.5	1.6	6.5	10.3	18.0
2023E	1,706.5	584.4	506.7	10,293	1.0	112,779	18.7	1.7	9.3	9.5	14.9
2024E	1,847.3	432.7	347.8	7,130	-30.7	118,002	26.9	1.6	12.2	6.2	15.3

(십억원)	4Q22P	4Q21	% YoY	3Q22	% QoQ	컨센서스	% diff.	당사추정치	% diff.
매출액	473.8	443.5	6.8	433.7	9.2	460.7	2.9	450.9	5.1
영업이익	126.2	45.2	178.8	144.6	-12.8	100.4	25.7	75.3	67.6
세전이익	-222.9	39.5	적전	313.7	적전	109.1	N/A	12.7	N/A
지배순이익	-165.4	6.2	적전	226.4	적전	97.4	N/A	-5.7	N/A

자료: 크래프톤, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022P	2023E	2024E
매출 추정												
매출	523.0	423.6	433.7	473.8	438.5	386.0	437.9	444.0	1,885.4	1,854.0	1,706.5	1,847.3
PC	106.1	88.6	131.1	139.1	107.8	88.3	132.8	117.8	398.4	465.0	446.7	431.0
모바일	395.9	319.7	282.4	254.7	301.4	273.7	286.9	304.5	1,417.2	1,252.8	1,166.5	1,222.9
콘솔	15.0	9.6	11.7	67.7	24.0	18.8	10.7	10.7	19.6	104.1	64.3	167.3
기타	5.9	5.7	8.4	12.2	5.3	5.1	7.6	10.9	50.1	32.2	29.0	26.1
% YoY												
매출	13.5	-7.8	-16.9	6.8	-16.1	-8.9	1.0	-6.3	12.9	-1.7	-8.0	8.3
PC	60.7	0.0	1.3	21.6	1.6	-0.3	1.3	-15.3	50.4	16.7	-3.9	-3.5
모바일	4.5	-9.7	-25.8	-16.1	-23.9	-14.4	1.6	19.6	5.6	-11.6	-6.9	4.8
콘솔	283.5	137.9	135.0	912.0	60.0	96.3	-8.8	-84.1	-33.4	430.2	-38.2	160.3
기타	-51.2	-54.2	23.9	-35.3	-10.0	-10.0	-10.0	-10.0	44.6	-35.8	-10.0	-10.0
영업비용	208.0	257.7	289.1	347.6	249.9	256.5	283.6	332.0	1,234.7	1,102.4	1,122.1	1,414.6
% to sales	39.8	60.8	66.7	73.4	57.0	66.5	64.8	74.8	65.5	59.5	65.8	76.6
% YoY	-9.8	-8.7	-10.7	-12.7	20.1	-0.5	-1.9	-4.5	37.7	-10.7	1.8	26.1
인건비	57.3	88.5	109.9	57.7	110.5	110.7	117.0	124.8	520.8	313.3	463.0	529.0
앱수수료/매출원가	51.6	50.1	47.8	57.7	44.9	37.3	44.2	69.1	192.9	207.1	195.5	268.0
지급수수료	55.8	81.5	85.2	102.7	50.2	69.5	83.1	89.7	359.4	325.3	292.5	364.1
광고선전비	17.5	11.3	19.7	81.2	14.1	8.8	10.5	19.1	82.2	129.7	52.4	133.2
기타	25.8	26.3	26.5	48.4	30.2	30.2	28.8	29.4	79.5	127.1	118.7	120.4
이익 추정												
영업이익	315.0	165.8	144.6	126.2	188.6	129.5	154.3	112.0	650.6	751.6	584.4	432.6
% YoY	36.8	-6.2	-27.0	178.8	-40.1	-21.9	6.7	-11.2	-15.9	15.5	-22.2	-26.0
영업이익률(%)	60.2	39.2	33.3	26.6	43.0	33.5	35.2	25.2	34.5	40.5	34.2	23.4
중단영업손익	-3.0	-3.4	-4.2	-4.4					-10.4	-15.0		
세전이익	327.0	266.0	313.7	-222.9	207.6	150.2	177.9	133.6	761.2	683.9	669.3	458.7
% YoY	19.2	52.4	15.1	적전	-36.5	-43.5	-43.3	흑전	14.2	-10.2	-2.1	-31.5
지배주주순이익	239.5	199.7	226.4	-165.4	159.4	114.6	130.8	102.0	519.9	500.2	506.8	347.9
% YoY	23.5	41.3	27.0	적전	-33.5	-42.6	-42.2	흑전	-6.5	-3.8	1.3	-31.4

자료: 크래프톤, 메리츠증권 리서치센터

크라프트톤 (259960)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	1,670.4	1,885.4	1,854.0	1,706.5	1,847.3
매출액증가율 (%)	53.6	12.9	-1.7	-8.0	8.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,670.4	1,885.4	1,854.0	1,706.5	1,847.3
판매관리비	896.6	1,234.7	1,102.4	1,122.1	1,414.6
영업이익	773.9	650.6	751.6	584.4	432.7
영업이익률	46.3	34.5	40.5	34.2	23.4
금융손익	-2.3	3.9	26.1	21.5	24.2
중속/관계기업손익	-0.3	-1.0	-17.6	0.8	-9.8
기타영업외손익	-104.6	106.7	-93.9	62.6	11.6
세전계속사업이익	666.8	761.2	683.9	669.3	458.6
법인세비용	110.5	230.5	168.7	162.5	110.8
당기순이익	556.3	519.9	500.2	506.7	347.8
지배주주지분 순이익	556.3	519.9	500.2	506.7	347.8

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
유동자산	1,292.5	3,653.7	3,897.0	4,167.2	4,276.3
현금및현금성자산	719.9	3,019.3	1,395.2	1,795.7	1,769.6
매출채권	462.5	530.7	521.9	480.4	520.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	426.6	1,981.4	2,132.3	2,215.3	2,302.7
유형자산	140.4	243.8	235.5	223.5	213.4
무형자산	11.6	828.7	858.6	953.6	1,051.1
투자자산	132.3	621.0	731.6	731.6	731.6
자산총계	1,719.1	5,635.1	6,029.3	6,382.5	6,579.0
유동부채	406.7	638.2	417.0	387.1	400.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	0.0	70.0	70.0	70.0
유동성장기부채	1.0	0.0	0.3	0.0	0.0
비유동부채	98.3	388.7	504.0	442.3	472.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	20.0	20.0	50.0
부채총계	505.0	1,026.9	920.9	829.4	872.1
자본금	4.3	4.9	4.9	4.9	4.8
자본잉여금	1,003.8	3,839.1	3,839.1	3,839.1	3,839.1
기타포괄이익누계액	33.0	50.8	50.8	50.8	50.8
이익잉여금	37.9	557.8	1,058.0	1,564.7	1,912.6
비지배주주지분	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
자본총계	1,214.1	4,608.2	5,108.4	5,553.1	5,706.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	649.0	713.9	225.1	558.5	299.2
당기순이익(손실)	556.3	519.9	500.2	506.7	347.8
유형자산상각비	40.9	61.7	78.3	85.5	87.2
무형자산상각비	3.3	5.8	10.1	5.0	2.5
운전자본의 증감	-152.5	-34.8	-257.2	5.3	-123.0
투자활동 현금흐름	-0.8	-1,199.7	-2,017.1	-95.6	-161.3
유형자산의증가(CAPEX)	-25.9	-61.3	-70.0	-73.5	-77.2
투자자산의감소(증가)	-55.0	-489.7	-110.6	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-27.1	2,736.2	167.8	-62.4	-164.1
차입금의 증감	-7.3	282.3	167.8	-0.3	30.0
자본의 증가	19.4	2,836.0	0.0	-0.0	-0.1
현금의 증가(감소)	573.1	2,299.5	-1,624.2	400.5	-26.2
기초현금	146.7	719.9	3,019.3	1,395.2	1,795.6
기말현금	719.9	3,019.3	1,395.2	1,795.6	1,769.5

Key Financial Data

	2020	2021	2022P	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	41,169	41,494	37,789	34,661	37,865
EPS(지배주주)	13,710	11,442	10,194	10,293	7,130
CFPS	23,399	21,019	13,181	14,467	10,843
EBITDAPS	20,161	15,806	17,121	13,708	10,708
BPS	28,377	94,107	104,078	112,779	118,002
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	0.0	40.2	16.5	18.7	26.9
PCR	0.0	21.9	12.7	13.3	17.7
PSR	0.0	11.1	4.4	5.5	5.1
PBR	0.0	4.9	1.6	1.7	1.6
EBITDA	818.0	718.2	840.0	674.9	522.4
EV/EBITDA	-0.8	27.6	6.5	9.3	12.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	61.9	17.9	10.3	9.5	6.2
EBITDA 이익률	49.0	38.1	45.3	39.6	28.3
부채비율	41.6	22.3	18.0	14.9	15.3
금융비용부담률	0.3	0.4	0.7	1.0	0.9
이자보상배율(x)	136.6	93.5	54.5	35.8	25.8
매출채권회전율(x)	4.0	3.8	3.5	3.4	3.7
재고자산회전율(x)					

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 하시기를 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.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	84.9%
중립	15.1%
매도	0.0%

2022년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

크라프트 (259960) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

