

크래프톤 (259960)

서프라이즈 배틀그라운드

투자의견	BUY (유지)
목표주가	250,000 원(상향)
현재주가	214,000 원(02/08)
시가총액	10,350 (십억원)

인터넷게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 4분기 매출액 5,346억원(+12.8%yoy), 영업이익 1,643억원(+30.3%yoy) 기록. 시장 컨센서스(1,100억원) 상회
- PC 부문은 4분기 펍지 신규 맵 론도 런칭으로 MAU가 크게 상승했으며 성장형 무기 스킨 도입 효과로 TCP가 출시된 전년과 유사한 수준의 매출 달성
- 모바일 부문은 BGMI 서비스 재개 이후 4분기 인도 지역의 매출 비중이 크게 늘었으며 글로벌 펍지 모바일 또한 슈퍼카 콜라보 효과 등으로 호실적 달성
- 영업비용은 인력 총원 및 연말 상여금 반영으로 인건비가 상승했고, 론도 맵 출시 및 인도 BGMI 마케팅으로 마케팅비용 증가. 이외 매출 및 주가 상승으로 앱수수료/매출원가 및 주식보상비용도 상승
- BGMI 매출 기저가 외형 성장에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상되는 가운데 다섯 개의 신작 라인업 발표. 하반기 신작 프로젝트 버짓과 인조이의 실적 기여도가 상대적으로 클 것으로 전망.
- 목표주가 기존 22만원에서 25만원으로 상향. 글로벌 펍지 IP 트래픽 증가에 따른 실적 추정치 상향에 기인

주가(원, 2/8)	214,000
시가총액(십억원)	10,350
발행주식수	48,364천주
52주 최고가	229,000원
최저가	145,900원
52주 일간 Beta	1.03
3개월 일평균거래대금	266억원
외국인 지분율	33.7%
배당수익률(2023F)	0.0%

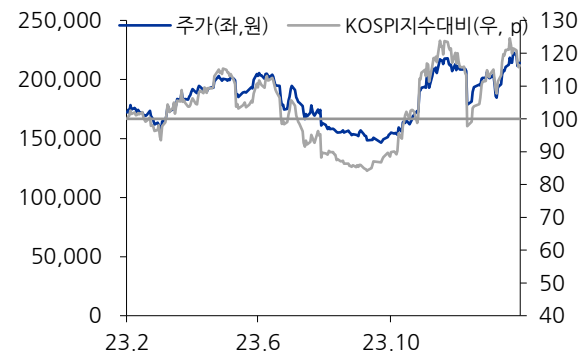
주주구성	
장병규 (외 31인)	34.8%
국민연금공단 (외 1인)	5.5%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	4.4%	22.9%	6.0%
절대기준	6.5%	24.7%	11.5%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	250,000	220,000	▲
영업이익(23)	768	696	▲
영업이익(24)	738	658	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	1,854	1,911	2,001	2,094
영업이익	752	768	738	771
세전손익	684	829	781	814
당기순이익	500	594	593	617
EPS(원)	10,190	12,310	12,269	12,756
증감률(%)	-4.0	20.8	-0.3	4.0
PER(배)	16.5	17.4	17.4	16.8
ROE(%)	10.3	11.3	10.3	9.7
PBR(배)	1.6	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA(배)	9.1	9.5	11.6	10.4

자료: 유진투자증권



4Q23 Review: 서프라이즈

크래프톤 4 분기 실적은 매출액 5,346 억원(+12.8%yoy), 영업이익 1,643 억원(+30.3%yoy, OPM +30.7%)를 기록했다. 영업이익 기준 당사 추정치(925 억원) 및 시장 컨센서스(1,100 억원)을 크게 상회했다.

PC 와 모바일부문 모두 시장의 기대치를 웃돌았다. 먼저 PC 부문에서는 4 분기 신규맵 론도 런칭으로 MAU 가 크게 상승했으며, 성장형 무기 스킨 도입 효과로 매출액은 전년도 '칼리스트 프로토콜' 출시 기저가 있었음에도 그와 유사한 수준을 기록했다. 모바일에서는 BGMI 서비스 재개 이후 4 분기 인도 지역의 매출 비중이 크게 늘었으며, 글로벌 펍지 모바일 또한 파가니 슈퍼카 콜라보 효과 등으로 매출 성장에 기여한 것으로 파악된다.

영업비용에서는 인력 총원 및 연말 상여금 반영으로 전분기 대비 인건비가 상승했고, 론도맵 출시 및 인도 BGMI 마케팅으로 마케팅 비용도 상승했다. 또한 매출과 주가 상승으로 앱수수료/매출원가 및 주식보상비용도 상승했다. 영업외에서는 기존 투자한 자산 관련 무형자산 손상차손과 환율 변동으로 인한 외환 관련 손실 및 금융자산 처분평가 손실로 1,380 억원의 영업외손실이 발생했다.

다섯 개의 신작 라인업

IP 장기화로 인해 점진적 우하향 우려에도 지난해 트래픽과 매출 모두 반등에 성공했으며, 지난해 연말 불거진 중국 당국의 게임시장 규제 또한 불식되는 분위기다. 올해 상반기 또한 BGMI 매출 기저가 외형 성장에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상되는 가운데 동사는 다섯 개의 신작 라인업을 발표했다. 이 중 모바일 게임 '다크앤다커'가 올해 중순에 출시될 예정이며, 인조이와 블랙버짓은 하반기 얼리액세스를 준비 중에 있다. 이외 모바일 생활 어드벤처 '딩컴', 언노운월즈의 '서브노티카2'도 개발 라인업에 이름을 올렸다. 모바일 '다크앤다커' 보다는 하반기 트리플 A PC/콘솔 프로젝트 버짓과 지스타에서 호평을 받은 '인조이'의 실적 기여도가 더 클 것으로 예상된다. 크래프톤에 대한 목표주가를 기존 22 만원에서 25 만원으로 상향한다. 이는 글로벌 펍지 IP 트래픽 증가에 따른 실적 추정치 상향에 기인한다.

실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 크래프톤 실적 추이

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
매출액	538.7	387.1	450.3	534.6	511.5	415.8	503.6	570.3	1910.6	2001.2
(%yoy)	3.0%	-8.6%	3.8%	12.8%	-5.0%	7.4%	11.8%	6.7%	3.1%	4.7%
온라인	178.5	117.0	121.3	167.1	140.5	118.0	145.0	162.0	583.9	565.5
모바일	348.2	244.9	309.1	342.7	352.5	278.5	335.1	312.0	1,244.8	1,278.1
콘솔	7.2	19.0	12.0	17.4	12.5	13.0	15.5	88.8	55.7	129.8
기타	4.8	6.1	7.9	7.4	6.0	6.3	8.0	7.5	26.2	27.8
영업비용	255.7	255.6	261.0	370.2	275.5	286.7	319.0	382.5	1142.5	1263.7
(%yoy)	22.9%	-0.8%	-9.7%	6.5%	7.7%	12.2%	22.2%	3.3%	3.6%	10.6%
인건비	100.8	103.2	102.3	120.9	106.0	106.5	107.0	122.5	427.3	442.0
앱수수료/매출원가	46.7	32.2	59.9	87.9	48.5	43.7	55.0	66.0	226.8	213.2
지급수수료	61.6	70.6	64.9	61.9	62.0	75.5	80.5	85.5	258.9	303.5
광고선전비	5.1	8.7	18.1	34.2	18.0	16.5	30.5	60.5	66.1	125.5
주식보상비용	10.0	9.1	-19.8	28.3	8.5	12.0	12.0	10.5	27.6	43.0
기타	31.4	31.9	35.6	36.9	32.5	32.5	34.0	37.5	135.9	136.5
영업이익	283.0	131.5	189.3	164.3	236.0	129.1	184.6	187.8	768.0	737.5
(%yoy)	-10.1%	-20.7%	30.9%	30.3%	-16.6%	-1.8%	-2.5%	14.3%	2.2%	-4.0%
OPM(%)	52.5%	34.0%	42.0%	30.7%	46.1%	31.1%	36.7%	32.9%	40.2%	36.9%
영업외손익	79.4	28.0	91.2	-138.0	9.8	11.3	10.1	12.2	60.6	43.3
세전이익	362.4	159.5	280.4	26.3	245.8	140.4	194.7	200.0	828.6	780.8
당기순이익	267.2	128.5	211.6	-13.2	188.0	107.4	147.0	151.0	594.1	593.4
(%yoy)	11.6%	-35.6%	-6.6%	적자지속	-29.6%	-16.4%	-30.5%	흑자전환	18.8%	-0.1%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2021	2022	2023	2024E
매출액	1885.4	1854.0	1910.6	2001.2
영업이익	650.6	751.6	768.0	737.5
세전이익	761.2	683.9	828.6	780.8
지배순이익	519.9	500.2	595.4	593.4
EPS(원)	10,617	10,190	12,310	12,269
PER(배)	43.3	16.5	17.4	17.4
OPM(%)	34.5%	40.5%	40.2%	36.9%
NPM(%)	27.6%	27.0%	31.2%	29.6%

자료: 유진투자증권

도표 3. 크래프톤 목표주가 변경

적용 EPS(원)	12,269	2024년 연간 EPS 추정치
적용 PER(배)	20.0	
목표주가(원)	25만원	기존 22만원 대비 13.6% 상향

자료: 유진투자증권

크라프트톤(259960.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
자산총계	5,718	6,030	6,527	7,127	7,751
유동자산	3,654	3,893	4,270	4,886	5,514
현금성자산	3,060	829	1,158	1,700	2,356
매출채권	547	558	762	812	761
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,064	2,138	2,257	2,241	2,236
투자자산	909	1,054	1,284	1,336	1,390
유형자산	244	223	260	217	183
기타	911	861	713	688	664
부채총계	1,110	917	1,059	1,066	1,073
유동부채	638	411	528	531	534
매입채무	340	223	0	0	0
유동성이자부채	55	64	235	235	235
기타	244	124	293	296	299
비유동부채	471	506	531	534	539
비유동이자부채	327	374	433	433	433
기타	145	132	97	101	105
자본총계	4,608	5,113	5,468	6,061	6,678
지배지분	4,608	5,112	5,464	6,057	6,674
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	3,839	1,448	1,470	1,470	1,470
이익잉여금	558	3,468	3,895	4,488	5,105
기타	206	192	94	94	94
비지배지분	0	1	4	4	4
자본총계	4,608	5,113	5,468	6,061	6,678
총차입금	381	439	668	668	668
순차입금	(2,679)	(391)	(490)	(1,031)	(1,688)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업현금	714	513	513	595	712
당기순이익	520	500	594	593	617
자산상각비	68	107	273	69	60
기타비현금성손익	368	253	(104)	(61)	(69)
운전자본증감	(35)	(134)	(192)	(71)	31
매출채권감소(증가)	(61)	(42)	(181)	(51)	52
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	61	8	(33)	0	0
기타	(34)	(100)	23	(21)	(21)
투자현금	(1,200)	(2,863)	29	(59)	(61)
단기투자자산감소	(25)	(2,581)	299	(6)	(6)
장기투자증권감소	(378)	(55)	(147)	(34)	(35)
설비투자	61	27	31	0	0
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	9	5	(1)	(1)	(1)
재무현금	2,736	(56)	(210)	0	0
차입금증가	(39)	(46)	(42)	0	0
자본증가	2,773	0	(168)	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	2,299	(2,345)	343	536	651
기초현금	720	3,019	675	1,018	1,554
기말현금	3,019	675	1,018	1,554	2,204
Gross Cash flow	955	861	782	666	681
Gross Investment	1,209	417	462	125	24
Free Cash Flow	(254)	444	320	542	656

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,885	1,854	1,911	2,001	2,094
증가율(%)	12.9	(1.7)	3.1	4.7	4.6
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,885	1,854	1,911	2,001	2,094
판매 및 일반관리비	1,235	1,102	1,143	1,264	1,323
기타영업손익	38	(11)	4	11	5
영업이익	651	752	768	738	771
증가율(%)	(15.9)	15.5	2.2	(4.0)	4.5
EBITDA	718	859	1,041	807	831
증가율(%)	(12.2)	19.6	21.2	(22.6)	3.0
영업외손익	111	(68)	61	43	43
이자수익	11	34	3	1	1
이자비용	7	8	1	6	6
지분법손익	(1)	(35)	(15)	0	0
기타영업외손익	107	(59)	74	48	48
세전순이익	761	684	829	781	814
증가율(%)	14.2	(10.2)	21.2	(5.8)	4.2
법인세비용	231	169	235	187	197
당기순이익	520	500	594	593	617
증가율(%)	(6.5)	(3.8)	18.8	(0.1)	4.0
지배주주지분	520	500	595	593	617
증가율(%)	(6.5)	(3.8)	19.0	(0.3)	4.0
비지배지분	(0)	(0)	(1)	0	0
EPS(원)	10,617	10,190	12,310	12,269	12,756
증가율(%)	(18.3)	(4.0)	20.8	(0.3)	4.0
수정EPS(원)	10,617	10,190	12,310	12,269	12,756
증가율(%)	(18.3)	(4.0)	20.8	(0.3)	4.0

주요투자지표

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	10,617	10,190	12,310	12,269	12,756
BPS	94,107	104,151	112,974	125,243	137,999
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	43.3	16.5	17.4	17.4	16.8
PBR	4.9	1.6	1.9	1.7	1.6
EV/ EBITDA	27.6	9.1	9.5	11.6	10.4
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	23.6	9.6	13.2	15.5	15.2
수익성(%)					
영업이익률	34.5	40.5	40.2	36.9	36.8
EBITDA이익률	38.1	46.3	54.5	40.3	39.7
순이익률	27.6	27.0	31.1	29.6	29.5
ROE	17.9	10.3	11.3	10.3	9.7
ROIC	51.4	20.9	13.4	13.5	14.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(58.1)	(7.6)	(9.0)	(17.0)	(25.3)
유동비율	572.5	946.7	808.5	920.0	1,032.6
이자보상배율	93.6	99.2	768.0	131.7	137.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	3.7	3.4	2.9	2.5	2.7
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	7.0	6.6	n/a	n/a	n/a

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

