

크래프톤 259960

BUY 유지

목표주가 상향 270,000원

증가(24.02.08) 214,000원

상승여력 26.1%

Stock Data

KOSPI(02/08)	2,620.3pt
시가총액	103,500억원
액면가	100원
52주 최고가	223,000원
52주 최저가	146,500원
외국인지분율	33.7%
90일 일평균거래대금	290억원
주요주주지분율	
장병규 (외 32인)	34.8%
유동주식비율	60.0%

Stock Price



깨져버린 하향안정화 공식, 가장 매력적인 대형주

4Q23 Review: 비수기도 벗어난 호실적

4Q23 크래프톤 실적은 매출액 5,346억원(QoQ+18.7%), 영업이익 1,643억원(QoQ-13.2%) 시현하며 컨센서스와 당사 추정치를 큰 폭으로 상회했다. 서프라이즈의 주된 요인은 모바일 매출액이었다. PC는 절대적 금액과 추정치가 크게 벗어나진 않았다.

중국 비수기로 인해 지난 3년간 3Q→4Q 모바일 매출액은 평균적으로 -11% 감소하는 추이를 보여 왔는데, 4분기는 역대 최고 실적 기록한 BGM과 중국의 선전으로 오히려 QoQ +34.5% 성장한 3,427억원을 달성했다. 서프라이즈가 크게 발생한 이유는, 일단 1.중국 IOS 순위는 전분기 대비 큰 변화가 없었고(중국 안드로이드 매출은 구글 마켓이 없어 확인이 불가능함) 2. 인도 구글 순위도 1위 영업일수(46일)가 전분기(55일)와 큰 차이가 없었다는 점에 기인했다. 회사가 일회성매출이 아닌 순수 실적이라고 밝힌 만큼, 앞으로도 중국 IOS 순위 대비 AND 모바일 순위는 더 높을 것으로 추정된다. 따라서 항상 추정치 대비 서프라이즈가 나올 가능성이 존재한다.

논리적으로 생각하면 크래프톤 만한 대형주가 없다

PUBG의 예상을 뛰어넘은 트래픽 증가와 매출 증대로 PUBG가 시장상황과 무관하게 흥할 수 있는 IP임을 다시 한번 입증했다. 신작성과에 따라 올해 증익 가능성도 열린 점도 긍정적이다. 매년 영업권 상각 규모가 높아 EPS 단에서 업사이드가 압도적으로 높지는 않지만, 숫자를 기반으로 논리적으로 투자할 수 있는 몇 안되는 국내 대형게임주다. 4분기 깜짝실적을 올해 추정에 반영, 연간 영익을 4% 상향하고 이에 목표주가를 270,000원으로 상향한다. 의미있는 대형신작 공개와 출시 시에는 업사이드가 더 크게 열릴 수 있다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	1,885	651	520	10,617	43.3	27.6	4.9	17.9	0.0
2022	1,854	752	500	10,190	16.5	9.1	1.6	10.3	0.0
2023E	1,911	768	595	12,888	16.6	11.3	1.9	11.2	0.0
2024E	2,077	739	617	13,355	16.0	11.0	1.7	10.5	0.0
2025E	2,465	886	759	16,440	13.0	8.9	1.5	11.6	0.0

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표1. 실적테이블

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
매출액	5,387	3,871	4,503	5,346	5,090	4,859	5,654	5,171	18,540	19,106	20,773
온라인	1,785	1,170	1,213	1,671	1,858	1,793	1,945	1,706	4,648	5,839	7,302
모바일	3,482	2,449	3,091	3,427	3,016	2,850	3,433	3,219	12,527	12,448	12,518
콘솔/패키지	72	190	120	174	151	165	193	155	1,040	557	664
기타	48	61	79	74	65	51	82	91	322	262	289
영업비용	2,557	2,556	2,610	3,702	3,113	3,209	3,703	3,360	11,024	11,425	13,385
인건비	1,008	1,032	1,023	1,209	1,154	1,195	1,231	1,280	3,648	4,273	4,860
마케팅비	51	87	181	342	211	171	381	195	1,297	661	958
영업이익	2,830	1,315	1,893	1,643	1,977	1,650	1,951	1,810	7,516	7,680	7,388
OPM (%)	53%	34%	42%	31%	39%	34%	35%	35%	41%	40%	36%
지배순이익	2,675	1,288	2,119	-128	1,480	1,432	1,796	1,461	5,002	5,954	6,170
NPM (%)	50%	33%	47%	-2%	29%	29%	32%	28%	27%	31%	30%

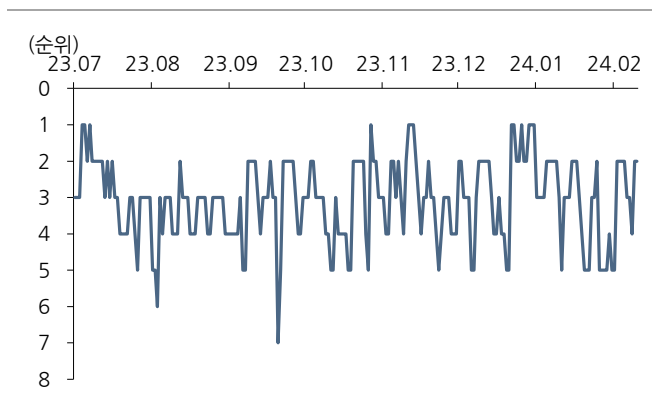
자료: K-IFRS연결기준,상상인증권 추정

표2. Valuation

구분	내용	비고
'24년 예상 EPS	13,355원	자기주식 수 제외
적정 PER	20배	글로벌 PEER 10%할인
적정주가	267,106원	24F EPS * Target PER
목표주가	270,000원	천단위 반올림
현재주가	214,000원	02/08기준
UPSIDE	26.1%	02/08기준

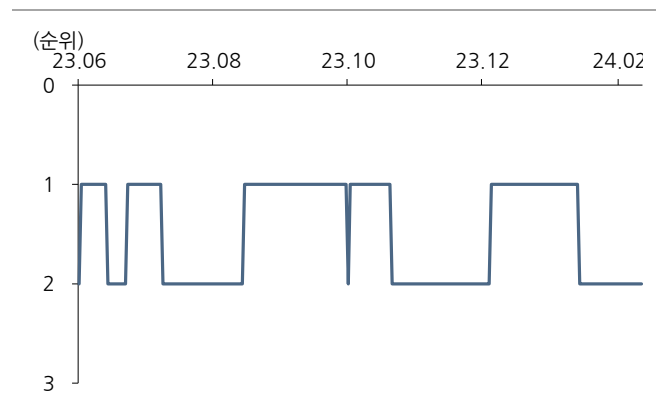
자료: 상상인증권

그림 3. 화평정영 ios 순위 추이



자료: Apple,상상인증권

그림 4. BGMI 구글 매출순위 추이



자료: Google,상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	3,653.7	3,892.6	4,213.2	4,881.1	5,709.3
현금 및 현금성자산	3,019.3	674.7	988.7	1,578.6	2,167.3
매출채권	547.2	558.2	720.5	697.0	830.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	2,064.1	2,137.7	2,434.8	2,406.5	2,400.0
관계기업투자등	589.4	651.4	838.2	872.2	907.7
유형자산	243.7	223.1	257.7	208.1	177.2
무형자산	911.4	860.5	884.6	853.3	823.2
자산총계	5,717.8	6,030.3	6,648.0	7,287.6	8,109.3
유동부채	638.2	411.2	537.5	570.6	616.5
매입채무	340.1	223.1	0.0	0.0	0.0
단기금융부채	54.5	64.1	240.1	261.1	294.4
비유동부채	471.4	506.3	554.5	544.1	560.5
장기금융부채	326.5	374.5	457.3	442.9	455.2
부채총계	1,109.6	917.5	1,092.1	1,114.7	1,177.0
지배주주지분	4,608.1	5,111.9	5,551.8	6,168.7	6,928.2
자본금	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
자본잉여금	3,839.1	1,447.8	1,470.3	1,470.3	1,470.3
이익잉여금	557.8	3,467.6	3,895.0	4,511.9	5,271.4
비지배주주지분	0.1	1.0	4.2	4.2	4.2
자본총계	4,608.2	5,112.9	5,556.0	6,172.9	6,932.4

손익계산서

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,885.4	1,854.0	1,910.6	2,077.3	2,464.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,885.4	1,854.0	1,910.6	2,077.3	2,464.9
판매비와 관리비	1,234.7	1,102.4	1,142.5	1,338.5	1,578.8
영업이익	650.6	751.6	768.0	738.8	886.1
EBITDA	718.2	859.0	880.0	850.5	983.5
금융손익	4.2	26.5	34.6	23.0	32.7
관계기업등 투자손익	-1.0	-35.3	-18.7	-13.7	-13.7
기타영업외손익	107.5	-58.9	44.7	130.2	131.5
세전계속사업이익	761.2	683.9	828.6	878.4	1,036.7
계속사업법인세비용	230.9	168.7	234.5	255.2	269.5
당기순이익	519.9	500.2	594.1	623.2	767.1
지배주주순이익	519.9	500.2	595.4	617.0	759.5
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	34.5	40.5	40.2	35.6	35.9
EBITDA 마진률 (%)	38.1	46.3	46.1	40.9	39.9
세전이익률 (%)	40.4	36.9	43.4	42.3	42.1
지배주주순이익률 (%)	27.6	27.0	31.2	29.7	30.8
ROA (%)	14.0	8.5	9.4	8.9	9.9
ROE (%)	17.9	10.3	11.2	10.5	11.6
ROIC (%)	51.4	20.9	13.2	12.2	15.0

현금흐름표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	713.9	512.7	474.5	685.9	653.7
당기순이익(손실)	519.9	500.2	594.1	623.2	767.1
현금수익비용가감	435.2	360.5	118.3	123.1	107.5
유형자산감가상각비	61.7	75.6	79.8	79.4	66.3
무형자산상각비	5.8	31.8	32.1	32.3	31.1
기타현금수익비용	367.6	253.0	-3.1	11.4	10.1
운전자본 증감	-34.8	-134.4	-159.7	-60.3	-221.0
매출채권의 감소(증가)	-61.0	-42.3	-140.1	23.6	-133.7
재고자산의 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무의 증가(감소)	60.6	8.2	-33.0	0.0	0.0
기타영업현금흐름	-34.4	-100.3	13.4	-83.9	-87.3
투자활동 현금흐름	-1,199.7	-2,863.0	8.9	-102.7	-110.6
유형자산 취득(취득)	-60.5	-26.4	-38.6	-29.8	-35.3
무형자산 감소(증가)	8.5	4.8	-0.8	-1.0	-1.0
투자자산 감소(증가)	-403.1	-2,635.1	148.3	-53.4	-55.0
기타투자활동	-744.7	-206.3	-99.9	-18.4	-19.2
재무활동 현금흐름	2,736.2	-56.1	-180.6	6.6	45.6
차입금의 증가(감소)	-38.6	-45.7	-12.6	6.6	45.6
자본의 증가(감소)	2,773.0	0.1	-167.8	0.0	0.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	1.8	-10.5	-0.2	0.0	0.0
현금의 증감	2,299.5	-2,344.6	314.0	589.9	588.7
기초현금	719.8	3,019.3	674.7	988.7	1,578.6
기말현금	3,019.3	674.7	988.7	1,578.6	2,167.3

주요투자지표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (배)					
P/E	43.3	16.5	16.6	16.0	13.0
P/B	4.9	1.6	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	27.6	9.1	11.3	11.0	8.9
P/S	11.9	4.4	5.4	5.0	4.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액 증가율	12.9	-1.7	3.1	8.7	18.7
영업이익 증가율	-15.9	15.5	2.2	-3.8	19.9
세전이익 증가율	14.2	-10.2	21.2	6.0	18.0
지배주주순이익 증가율	-6.5	-3.8	19.0	3.6	23.1
EPS 증가율	-18.3	-4.0	26.5	3.6	23.1
안정성 (%)					
부채비율	24.1	17.9	19.7	18.1	17.0
유동비율	572.5	946.7	783.8	855.4	926.1
순차입금/자기자본	-58.1	-7.6	-7.8	-16.5	-22.6
영업이익/금융비용	93.6	99.2	56.2	67.5	93.8
총차입금 (십억원)	381.0	438.6	697.5	704.1	749.7
순차입금 (십억원)	-2,679.3	-390.7	-431.6	-1,020.5	-1,569.5
주당지표 (원)					
EPS	10,617	10,190	12,888	13,355	16,440
BPS	94,107	104,151	114,795	127,551	143,255
SPS	38,502	37,774	39,505	42,953	50,968
DPS	0	0	0	0	0

크라프트톤 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:최승호)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소개의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3단계 향후 12개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	50.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3단계 향후 12개월 절대수익률	BUY	93.3%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	33.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.7%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	16.7%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	