

크래프톤 (259960)

또 당신입니까, PUBG

투자의견

BUY(유지)

목표주가

330,000 원(상향)

현재주가

260,000 원(05/08)

시가총액

12,575(십억원)

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

- 1분기 매출액 6,659억원(+23.6%yoy), 영업이익 3,105억원(+9.7%yoy) 기록하며 컨센서스(2,411억원) 크게 상회
- PC, 모바일 모두 호실적 기록. PC 부문은 신규 맵 런칭 효과와 성장형 무기 스킨 출시로 큰 폭 성장. 모바일 부문은 펍지모바일과 BGMI의 호실적이 작년에 이어 유지됨. 중국 정부의 게임산업 규제 움직임으로 인해 야기되었던 화 평정영 매출에 대한 우려에도 예상 대비 견조한 것으로 파악
- 영업비용에서는 신작 준비 및 IP 확장을 위한 인력 충원으로 인건비가 증가했고, 주가 상승으로 인한 주식 보상 비용이 다소 반영됨. 마케팅비용은 전분기 신규 맵 출시 및 BGMI 마케팅 집중 등의 기저로 전분기 대비 감소
- 여전히 PC 배그 유저 트래픽은 무료화 이후 가장 높은 수준이 유지되고 있으며, 모바일 또한 2분기 큰 폭의 하락이 걱정되지 않는 상황
- 신작 '다크앤다커 모바일'은 3분기 OBT 이후 4분기 글로벌 출시 예정. '블랙버짓'과 '인조이'는 내년 상반기에 출시될 것으로 추정. 신작 모멘텀이 미비한 점은 다소 아쉬울 수 있으나, 펍지 IP의 호조세가 이를 상쇄
- 목표주가 28만원에서 33만원으로 상향 조정. 글로벌 펍지 IP 트래픽 증가에 따른 실적 추정치 상향에 기인

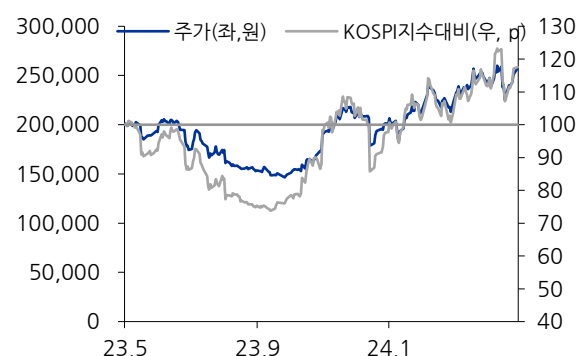
주가(원, 5/8)	260,000
시가총액(십억원)	12,575
발행주식수	48,364천주
52주 최고가	265,500원
최저가	145,900원
52주 일간 Beta	0.63
3개월 일평균거래대금	369억원
외국인 지분율	36.4%
배당수익률(2024F)	0.0%
주주구성	
장병규 (외 31인)	34.8%
국민연금공단 (외 1인)	5.5%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	5.8%	22.9%	18.9%
절대기준	6.8%	36.3%	28.1%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	330,000	280,000	▲
영업이익(24)	880	788	▲
영업이익(25)	986	876	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	1,854	1,911	2,302	2,461
영업이익	752	768	880	986
세전손익	684	829	1,178	1,132
당기순이익	500	594	889	858
EPS(원)	10,190	12,310	18,413	17,746
증감률(%)	-4.0	20.8	49.6	-3.6
PER(배)	16.5	15.7	14.1	14.7
ROE(%)	10.3	11.2	14.9	12.6
PBR(배)	1.6	1.7	2.0	1.7
EV/EBITDA(배)	9.1	10.0	11.7	9.9

자료: 유진투자증권



1Q24 Review: 상장 이후 가장 좋은 실적

크래프톤 1 분기 실적은 매출액 6,659 억원(+23.6%yoy), 영업이익 3,105 억원(+9.7yoy, OPM +46.6%)를 기록했다. 영업이익 기준 당사 추정치(2,449 억원) 및 시장 컨센서스(2,411 억원)을 크게 상회했다. 이는 또한 상장 이후 두번째로 높은 영업이익인데, 가장 높았던 1Q22 영업이익(3,150 억원)은 당시 주가 급락으로 인한 주식보상비용(-532 억원) 환입이 반영됐음을 고려하면 이번 1 분기가 사실상 가장 높은 영업이익을 기록했다고 봐도 무방하다.

PC 와 모바일 골고루 잘 나왔다. PC 부문은 지난 4 분기 PC 배그는 신규맵 론드 런칭 효과로 MAU 가 크게 상승했고, 연초 성장형 무기 스킨 출시로 PC 매출이 크게 성장했다.

모바일 부문에서도 펍지모바일과 BGMI 의 호실적이 지난해에 이어 올해도 유지됐다. 다만, 지난 연말 중국 정부의 자국 게임산업 규제 움직임으로 인해 중국 화평정영의 성수기 효과가 반감된 것으로 전망한 바와 달리 화평정영 매출 또한 견조한 것으로 파악됐다.

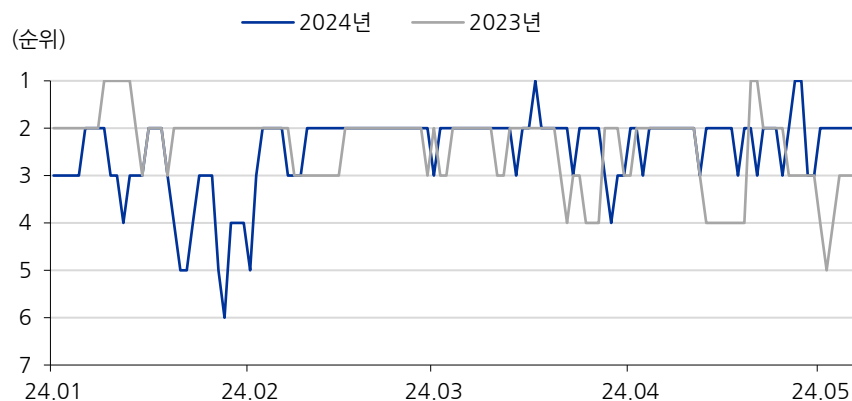
영업비용에서는 신작 준비 및 IP 확장을 위한 인력 충원으로 인건비가 상여금이 반영된 전분기와 유사한 수준을 기록했고, 주가 상승으로 인한 주식 보상 비용이 다소 반영됐다. 마케팅 비용은 전분기 신규맵 출시 및 BGMI 마케팅 집중 등의 기저로 qoq 감소했다.

또 당신입니까, PUBG

이전 4 월에 발간한 preview 자료에서 '지난해 하반기 이후 펍지 IP 호실적이 이어졌고 이는 주가에 반영되며 시장의 펍지 IP 매출에 대한 눈높이가 높아졌다'고 언급한 바 있다. 하지만 이번 실적으로 펍지 IP 에 대한 눈높이가 높은 것이 아님이 드러났다. 여전히 PC 배그 유저트래픽은 무료화 이후 가장 높은 수준이 유지되고 있으며, 모바일 또한 2 분기 큰 폭의 하락이 걱정되진 않는다.

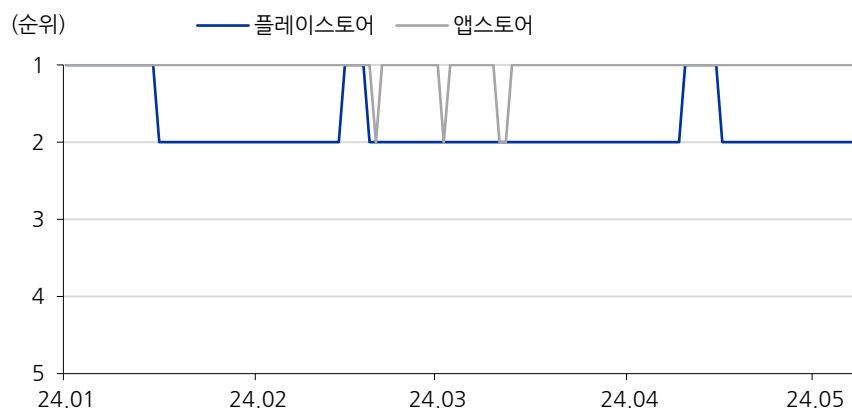
신작인 익스트래션 RPG '다크앤다커 모바일'이 3 분기 OBT 를 거쳐 4 분기 글로벌 출시될 예정이다. 이로 인해 따로 언급은 없었지만 다른 신작인 블랙버릿과 인조이 출시일은 내년 상반기로 보는 것이 합리적이라 판단한다. 신작 모멘텀이 미비한 점은 아쉬울 수 있으나, 펍지IP의 호조세는 그 아쉬움을 삼키고도 남는다. 목표주가를 기존 28 만원에서 33 만원으로 상향한다. 이는 글로벌 펍지 IP 트래픽 증가에 따른 실적 추정치 상향에 기인한다.

도표 1. 중국 화평정영 매출 순위 (앱스토어)



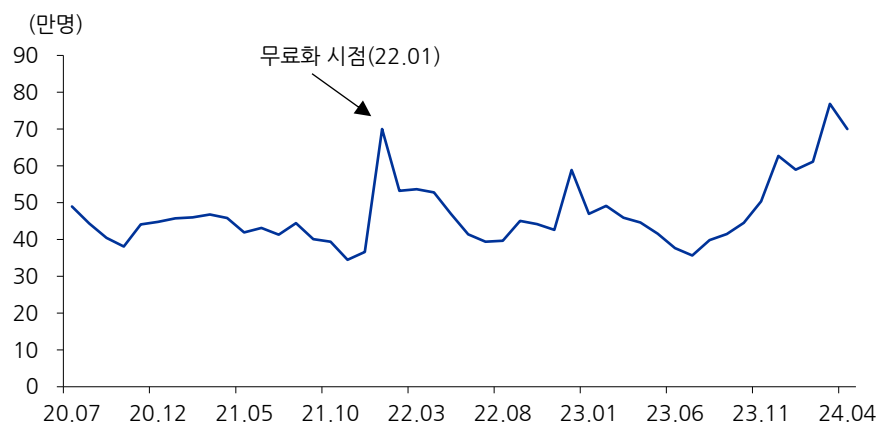
자료: 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 2. 인도 BGMI 매출 순위



자료: 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 3. 펍지 배틀그라운드 스팀 동시접속자수 추이



자료: Steamdb, 유진투자증권

실적전망 및 밸류에이션

도표 4. 크래프톤 실적 추이

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
매출액	538.7	387.1	450.3	534.6	665.9	543.4	566.6	526.5	1910.6	2302.4
(%yoy)	3.0%	-8.6%	3.8%	12.8%	23.6%	40.4%	25.8%	-1.5%	3.1%	20.5%
온라인	178.5	117.0	121.3	167.1	243.7	198.6	200.6	165.8	583.9	808.7
모바일	348.2	244.9	309.1	342.7	402.3	326.0	345.0	340.6	1,244.8	1,413.9
콘솔	7.2	19.0	12.0	17.4	11.5	11.2	13.0	12.6	55.7	48.3
기타	4.8	6.1	7.9	7.4	8.5	7.6	8.0	7.5	26.2	31.6
영업비용	255.7	255.6	261.0	370.2	355.4	336.9	351.8	378.5	1142.5	1422.7
(%yoy)	22.9%	-0.8%	-9.7%	6.5%	39.0%	31.8%	34.8%	2.2%	3.6%	24.5%
인건비	100.8	103.2	102.3	120.9	121.4	126.5	130.5	140.6	427.3	519.0
앱수수료/매출원가	46.7	32.2	59.9	87.9	85.9	76.1	79.3	76.3	226.8	317.6
지급수수료	61.6	70.6	64.9	61.9	61.3	68.0	74.5	79.5	258.9	283.3
광고선전비	5.1	8.7	18.1	34.2	12.4	15.5	17.5	32.6	66.1	78.0
주식보상비용	10.0	9.1	-19.8	28.3	42.1	18.3	16.0	12.0	27.6	88.4
기타	31.4	31.9	35.6	36.9	32.3	32.5	34.0	37.5	135.9	136.3
영업이익	283.0	131.5	189.3	164.3	310.5	206.5	214.8	148.0	768.0	879.8
(%yoy)	-10.1%	-20.7%	30.9%	30.3%	9.7%	57.1%	13.5%	-10.0%	2.2%	14.5%
OPM(%)	52.5%	34.0%	42.0%	30.7%	46.6%	38.0%	37.9%	28.1%	40.2%	38.2%
영업외손익	79.4	28.0	91.2	-138.0	154.8	52.7	48.6	42.0	60.6	298.0
세전이익	362.4	159.5	280.4	26.3	465.3	259.2	263.3	190.0	828.6	1177.8
당기순이익	267.2	128.5	211.6	-13.2	348.6	198.3	198.8	143.4	594.1	889.1
(%yoy)	11.6%	-35.6%	-6.6%	적자지속	30.5%	54.3%	-6.0%	흑자전환	18.8%	49.7%

자료: 유진투자증권

도표 5. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2021	2022	2023	2024E
매출액	1885.4	1854.0	1910.6	2302.4
영업이익	650.6	751.6	768.0	879.8
세전이익	761.2	683.9	828.6	1177.8
지배순이익	519.9	500.2	595.4	890.5
EPS(원)	10,617	10,190	12,310	18,413
PER(배)	43.3	16.5	21.1	14.1
OPM(%)	34.5%	40.5%	40.2%	38.2%
NPM(%)	27.6%	27.0%	31.2%	38.7%

자료: 유진투자증권

도표 6. 크래프톤 목표주가 변경

적용 EPS(원)	16,565	12M Fwd EPS 추정치
적용 PER(배)	20.0	
목표주가(원)	33 만원	기존 28 만원 대비 17.8% 상향

자료: 유진투자증권

크래프톤(259960.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
자산총계	5,718	6,038	6,440	7,140	8,012
유동자산	3,654	3,893	3,964	4,686	5,561
현금성자산	3,060	829	851	1,544	2,353
매출채권	547	558	717	722	764
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,064	2,145	2,476	2,454	2,451
투자자산	909	1,054	1,611	1,677	1,745
유형자산	244	223	257	197	153
기타	911	868	608	580	553
부채총계	1,110	921	882	776	790
유동부채	638	411	521	409	418
매입채무	340	223	224	110	116
유동성이자부채	55	64	73	73	73
기타	244	124	224	227	229
비유동부채	471	510	361	366	372
비유동이자부채	327	375	215	215	215
기타	145	135	146	151	157
자본총계	4,608	5,116	5,559	6,364	7,222
지배지분	4,608	5,111	5,554	6,360	7,218
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	3,839	1,449	1,472	1,472	1,472
이익잉여금	558	3,468	3,895	4,785	5,644
기타	206	190	183	97	97
비지배지분	0	5	4	4	4
자본총계	4,608	5,116	5,559	6,364	7,222
총차입금	381	439	288	288	288
순차입금	(2,679)	(390)	(563)	(1,256)	(2,066)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업현금	714	513	662	960	880
당기순이익	520	500	594	889	858
자산상각비	68	107	108	90	73
기타비현금성손익	368	253	216	55	(67)
운전자본증감	(35)	(134)	(139)	(140)	(57)
매출채권감소(증가)	(61)	(42)	(148)	(5)	(42)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	61	8	(62)	(113)	6
기타	(34)	(100)	70	(22)	(22)
투자현금	(1,200)	(2,863)	(394)	(73)	(76)
단기투자자산감소	(25)	(2,581)	166	(5)	(5)
장기투자증권감소	(378)	(55)	(188)	(35)	(37)
설비투자	61	27	34	0	0
유형자산처분	1	0	1	0	0
무형자산처분	9	5	25	(2)	(2)
재무현금	2,736	(56)	(225)	(199)	0
차입금증가	(39)	(46)	(57)	0	0
자본증가	2,773	0	(168)	(199)	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	2,299	(2,345)	46	688	804
기초현금	720	3,019	675	721	1,409
기말현금	3,019	675	721	1,409	2,212
Gross Cash flow	955	861	919	1,100	937
Gross Investment	1,209	417	700	208	128
Free Cash Flow	(254)	444	219	892	809

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,885	1,854	1,911	2,302	2,461
증가율(%)	0.0	(1.7)	3.1	20.5	6.9
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,885	1,854	1,911	2,302	2,461
판매 및 일반관리비	1,235	1,102	1,143	1,423	1,475
기타영업손익	0	(11)	4	25	4
영업이익	651	752	768	880	986
증가율(%)	0.0	15.5	2.2	14.5	12.1
EBITDA	718	859	876	970	1,060
증가율(%)	0.0	19.6	2.0	10.7	9.3
영업외손익	111	(68)	61	298	146
이자수익	11	34	38	1	1
이자비용	7	8	9	6	6
지분법손익	(1)	(35)	(40)	0	0
기타영업외손익	107	(59)	71	303	151
세전순이익	761	684	829	1,178	1,132
증가율(%)	0.0	(10.2)	21.2	42.1	(3.9)
법인세비용	231	169	235	289	274
당기순이익	520	500	594	889	858
증가율(%)	0.0	(3.8)	18.8	49.7	(3.5)
지배주주지분	520	500	595	890	858
증가율(%)	0.0	(3.8)	19.0	49.6	(3.6)
비지배지분	(0)	(0)	(1)	(1)	0
EPS(원)	10,617	10,190	12,310	18,413	17,746
증가율(%)	0.0	(4.0)	20.8	49.6	(3.6)
수정EPS(원)	10,617	10,190	12,310	18,413	17,746
증가율(%)	0.0	(4.0)	20.8	49.6	(3.6)

주요투자지표

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	10,617	10,190	12,310	18,413	17,746
BPS	94,107	104,137	114,849	131,501	149,247
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	43.3	16.5	15.7	14.1	14.7
PBR	4.9	1.6	1.7	2.0	1.7
EV/ EBITDA	27.6	9.1	10.0	11.7	9.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	n/a	n/a
PCR	23.6	9.6	10.2	11.4	13.4
수익성(%)					
영업이익률	34.5	40.5	40.2	38.2	40.1
EBITDA이익률	38.1	46.3	45.9	42.1	43.1
순이익률	27.6	27.0	31.1	38.6	34.9
ROE	17.9	10.3	11.2	14.9	12.6
ROIC	51.4	20.9	13.4	16.0	17.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(58.1)	(7.6)	(10.1)	(19.7)	(28.6)
유동비율	572.5	946.0	761.4	1,144.5	1,330.2
이자보상배율	93.6	99.2	86.2	157.1	176.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	3.7	3.4	3.0	3.2	3.3
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	7.0	6.6	8.6	13.8	21.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 제 3 자에게 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: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

