



# 크래프톤 (259960)

노이즈는 있었지만 단단한 펄지

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 280,000원

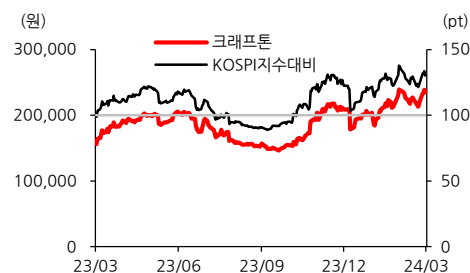
현재 주가(3/15)	230,500 원
상승여력	▲21.5%
시가총액	111,480 억원
발행주식수	48,364 천주
52 주 최고가 / 최저가	239,500 / 146,500 원
90 일 일평균 거래대금	266.58 억원
외국인 지분율	34.4%
주주 구성	
장병규 (외 30 인)	34.8%
국민연금공단 (외 1 인)	5.5%
자사주 (외 1 인)	4.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.2	10.6	46.8	45.9
상대수익률(KOSPI)	-5.2	6.5	44.3	33.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	1,854	1,911	2,063	2,231
영업이익	752	768	791	841
EBITDA	859	874	885	930
순이익	500	595	651	690
EPS(원)	10,661	12,884	14,086	14,928
순차입금	-391	-220	-744	-1,237
PER	15.8	14.3	16.4	15.4
PBR	1.6	1.6	1.8	1.6
EV/EBITDA	9.1	10.1	11.8	10.7
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	10.3	11.2	11.1	10.6

## 주가 추이



펄지 트래픽은 견고하고 신작은 임박했습니다. 1 분기에도 펄지의 견고한 이익 창출 능력은 전 플랫폼에서 지속될 것으로 전망합니다. 상반기 내 다크앤다커모바일의 CBT, 사전 마케팅 시작이 예상됩니다.

## ‘24년 PC 매출액 YoY 5% 성장 전망

배틀그라운드는 지속적인 콘텐츠 업데이트와 프로모션으로 게임 수명이 장기화되고 있다. 지난 4분기 비수기에도 전 플랫폼 매출이 성장했는데, 특히 모바일 매출은 해당 몇 개의 지역에서 호조세를 보인 것이 아니라 서비스를 하는 대부분의 지역에서 트래픽과 매출이 반등했다는 점이 고무적이다. 1분기 PC 매출액은 1806억 원(QoQ +8%)이 전망된다. 지난해 말 기준으로 사상 최대 트래픽이 확보되었으며, 춘절 이벤트와 시즌별 프로모션을 통해 높은 매출 수준이 지속될 것으로 예상된다. 당분간 신규맵 출시나 새로운 콘텐츠 추가는 없겠지만, 늘어난 유저풀과 트래픽을 기반으로 연간 소폭의 PC 매출 성장이 기대된다.

## 모바일 매출은 전지역에서 높은 리텐션 유지

펄지 모바일 트래픽과 매출은 4Q22를 저점으로 점진적인 우상향 추세가 이어지고 있는 것으로 파악된다. 특히 리텐션이 매우 높은 수준에서 유지되고 있는데, 적극적인 유료화 시도를 통한 매출 증가 가능성을 높여 기대할 수 있는 부분이다. 인도 매출은 다수의 콘텐츠 추가로 크게 증가한 지난 4분기 대비해서는 소폭 하락하겠지만, 연간으로 봤을 때는 인도 지역에 최적화된 콘텐츠의 확장으로 전년 대비 높은 매출 성장이 예상된다. 최근 BGMI의 인도 서비스 중단 이슈가 다시 한번 제기됐지만, 사측은 사실무근이며 정상 서비스를 진행 중이라고 밝혔다. 이미 동사는 앞서 두번의 이슈가 불거졌을 때, 인도와 싱가포르 서버의 이전 작업을 완료한 상황이다.

## 투자의견 BUY와 목표주가 28만 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 올해 예상 EPS에 목표배수 20배를 적용했다. 국내 게임사 유일하게 기존 라이브 게임 매출이 빠지지않고 반등하는데, 신작 출시까지 임박했다. 구체적인 일정 공개와 추가 정보가 확인된다면 적정 PER도 상향될 것으로 판단한다. 출시된 지 7년이 된 펄지의 수명 확대를 통한 견고한 이익 창출 능력도 분명 경쟁사 대비 밸류에이션 프리미엄 요소로 볼 수 있다.

[표1] 크래프톤의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	538.7	387.1	450.3	534.6	583.5	426.9	505.3	547.1	1,854	1,911	2,063	2,231
YoY (%)	3.0	-8.6	3.8	12.8	8.3	10.3	12.2	2.3	-1.7	3.0	8.0	8.2
PC	178.5	117.0	121.3	167.1	180.6	131.5	133.3	172.4	465.0	583.9	617.9	667.3
모바일	348.2	244.9	309.1	342.7	377.8	269.6	345.5	347.5	1,253	1,245	1,340	1,448
콘솔	7.2	19.0	12.0	17.4	17.6	18.0	18.5	18.9	104.1	55.7	73.0	80.6
기타	4.8	6.1	7.9	7.4	7.5	7.8	8.0	8.2	32.3	26.2	31.5	35.5
영업비용	255.7	255.6	261.0	370.2	312.2	298.6	305.1	355.7	1,102	1,143	1,272	1,390
YoY (%)	22.9	-0.8	-9.7	6.5	22.1	16.8	16.9	-3.9	-11.6	3.6	11.3	9.3
인건비	100.8	103.2	102.3	120.9	102.8	104.5	110.2	117.7	365	427	435	456
앱수수료	46.7	32.2	59.9	87.9	70.0	51.2	55.6	87.5	207	227	264	290
지급수수료	61.6	70.6	64.9	61.9	55.7	56.8	51.2	56.3	325	259	220	239
광고선전비	5.1	8.7	18.1	34.2	20.0	21.3	22.3	25.9	130	66	90	117
영업이익	283.0	131.5	189.3	164.3	271.3	128.3	200.2	191.4	751.8	768.0	791.2	840.9
YoY (%)	-10.2	-20.8	30.8	30.3	-4.1	-2.4	5.8	16.5	15.9	2.2	3.0	6.3
영업이익률 (%)	52.5	34.0	42.0	30.7	46.5	30.1	39.6	35.0	40.5	40.2	38.4	37.7
당기순이익	267.2	128.5	211.6	-13.2	195.5	107.0	193.0	155.3	500.0	714.2	650.7	689.6
YoY (%)	7.6	-33.8	-6.6	적지	-26.9	-16.7	-8.8	흑전	-5.4	42.8	-8.9	6.0
순이익률 (%)	49.6	33.2	47.0	(2.5)	33.5	25.1	38.2	28.4	27.0	37.4	31.5	30.9

자료: 크래프톤, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	1,885	1,854	1,911	2,063	2,231
매출총이익	-	-	-	-	-
영업이익	651	752	768	791	841
EBITDA	718	859	874	885	930
순이자손익	4	26	6	24	25
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-1	-35	-19	-14	-14
세전계속사업손익	761	684	785	856	907
당기순이익	520	500	594	651	690
지배주주순이익	520	500	595	651	690
증가율(%)					
매출액	12.9	-1.7	3.1	8.0	8.2
영업이익	-15.9	15.5	2.2	3.0	6.3
EBITDA	-12.2	19.6	1.7	1.3	5.0
순이익	-6.5	-3.8	18.8	9.5	6.0
이익률(%)					
매출총이익률	-	-	-	-	-
영업이익률	34.5	40.5	40.2	38.4	37.7
EBITDA 이익률	38.1	46.3	45.7	42.9	41.7
세전이익률	40.4	36.9	41.1	41.5	40.7
순이익률	27.6	27.0	31.1	31.5	30.9

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업현금흐름	714	513	46	658	635
당기순이익	520	500	594	651	690
자산상각비	68	107	106	94	89
운전자본증감	-35	-134	-159	-105	-161
매출채권 감소(증가)	-61	-42	-307	-21	-74
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	61	8	-33	0	0
투자현금흐름	-1,200	-2,863	56	-140	-147
유형자산처분(취득)	-60	-26	-48	-67	-73
무형자산 감소(증가)	9	5	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-25	-2,581	299	-6	-6
재무현금흐름	2,736	-56	-29	0	0
차입금의 증가(감소)	-39	-46	-42	0	0
자본의 증가(감소)	2,773	0	13	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	955	861	205	762	796
(-)운전자본증가(감소)	-148	2,706	238	105	161
(-)설비투자	61	27	49	67	73
(+)자산매각	9	5	-1	-1	-1
Free Cash Flow	1,051	-1,867	-82	590	562
(-)기타투자	1,305	-2,311	115	66	68
잉여현금	-254	444	-197	524	494
NOPLAT	453	566	581	601	639
(+) Dep	68	107	106	94	89
(-)운전자본투자	-148	2,706	238	105	161
(-)Capex	61	27	49	67	73
OpFCF	607	-2,059	401	524	494

주: IFRS 연결기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	3,654	3,893	4,140	4,780	5,448
현금성자산	3,060	829	888	1,412	1,906
매출채권	547	558	888	909	983
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,064	2,138	2,442	2,468	2,507
투자자산	909	1,054	1,284	1,336	1,390
유형자산	244	223	267	245	235
무형자산	911	861	891	887	882
자산총계	5,718	6,030	6,582	7,248	7,955
유동부채	638	411	533	545	557
매입채무	340	223	0	0	0
유동성이자부채	55	64	235	235	235
비유동부채	471	506	531	534	539
비유동이자부채	327	374	433	433	433
부채총계	1,110	917	1,063	1,079	1,096
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	3,839	1,448	1,470	1,470	1,470
이익잉여금	558	3,468	3,895	4,546	5,235
자본조정	206	192	144	144	144
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	4,608	5,113	5,518	6,169	6,859

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
주당지표					
EPS	10,617	10,661	12,884	14,086	14,928
BPS	94,107	104,151	114,020	127,475	141,734
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	19,504	17,535	4,238	15,765	16,467
ROA(%)	14.0	8.5	9.4	9.4	9.1
ROE(%)	17.9	10.3	11.2	11.1	10.6
ROIC(%)	51.4	20.9	13.6	13.3	13.8
Multiples(x, %)					
PER	43.3	15.8	14.3	16.4	15.4
PBR	4.9	1.6	1.6	1.8	1.6
PSR	11.9	4.4	4.7	5.4	5.0
PCR	23.6	9.6	43.5	14.6	14.0
EV/EBITDA	27.6	9.1	10.1	11.8	10.7
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	24.1	17.9	19.3	17.5	16.0
Net debt/Equity	-58.1	-7.6	-4.0	-12.1	-18.0
Net debt/EBITDA	-373.1	-45.5	-25.1	-84.0	-133.0
유동비율	572.5	946.7	777.3	877.7	977.7
이자보상배율(배)	93.6	99.2	n/a	n/a	n/a
자산구조(%)					
투자자본	25.2	68.4	67.3	62.4	58.9
현금+투자자산	74.8	31.6	32.7	37.6	41.1
자본구조(%)					
차입금	7.6	7.9	10.8	9.8	8.9
자기자본	92.4	92.1	89.2	90.2	91.1

## [ Compliance Notice ]

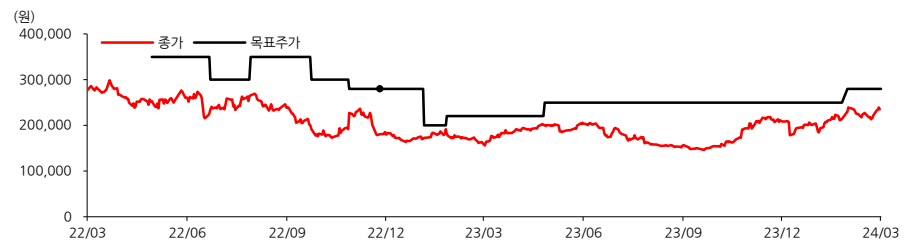
(공표일: 2024년 3월 18일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ 크래프톤 주가와 목표주가 추이 ]



## [ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2022.05.13	2022.05.13	2022.05.19	2022.05.24	2022.07.06	2022.08.12
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	김소혜	350,000	350,000	350,000	300,000	350,000
일 시	2022.08.25	2022.10.07	2022.11.11	2022.11.17	2023.01.19	2023.02.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	350,000	300,000	280,000	280,000	200,000	220,000
일 시	2023.03.24	2023.04.04	2023.05.10	2023.05.23	2023.07.13	2024.01.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	250,000	250,000	250,000	250,000
일 시	2024.02.13	2024.03.18				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	280,000	280,000				

## [ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.05.13	Buy	350,000	-27.63	-21.00
2022.07.06	Buy	300,000	-17.56	-12.17
2022.08.12	Buy	350,000	-33.45	-23.14
2022.10.07	Buy	300,000	-39.08	-35.00
2022.11.11	Buy	280,000	-31.88	-15.54
2023.01.19	Buy	200,000	-9.77	-4.00
2023.02.09	Buy	220,000	-18.53	-7.73
2023.05.10	Buy	250,000	-26.21	-10.80
2024.02.13	Buy	280,000		

## [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

## [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%