

크래프톤 (259960)

이제는 계절성 없이 잘한다

4분기 실적 컨센서스 큰 폭으로 상회

4분기 매출 5,346억원(YoY +13%, QoQ +19%), 영업이익 1,643억원(YoY +30%, QoQ -13%)를 기록하며 컨센서스를 큰 폭으로 상회했다. 일회성 요소 없이 매출과 영업이익은 컨센서스를 각각 24%, 58% 상회했다. PC 매출은 당사의 추정치를 46% 상회했다. PUBG PC는 11월 블랙마켓 업데이트 영향으로 인당 결제 금액(ARPU)이 전 분기 대비 40% 성장했다. 모바일은 PUBGM과 BGMI가 전년 동기, 전 분기 대비 모두 성장하며 중국 의존도를 낮춰가고 있다. BGMI는 현지화된 마케팅을 통해서 서비스 재개 3개 분기 만에 트래픽과 매출에서 모두 전고점을 돌파했다. 1분기에는 춘절 업데이트를 통해 신규 맵 '론도' 출시로 상승한 트래픽을 수익화하며 전 분기 대비 성장을 이어갈 것으로 전망한다.

비용에서는 자체 퍼블리싱 매출이 증가함에 따라 앱수수료/매출원가의 매출 대비 비중이 16.4%까지 성장했다. 수수료율 증가는 24년도에도 지속될 것으로 예상한다. 인건비는 4분기 일회성 상여금 영향으로 상승했기 때문에, 올해 분기 1,000억원 초반으로 하향될 것으로 예상한다.

매출 계절적 변동성 완화

PUBGM, BGMI 매출이 커짐에 따라 매출의 계절적 변동성은 완화될 것으로 예상한다. 중국 매출 비중이 절대적일 때에는 춘절이 포함된 1분기와 방학이 포함된 3분기가 계절적인 성수기였다. 4분기 BGMI와 PUBGM의 매출이 모바일 매출의 과반을 차지하는 것으로 추정한다.

BGMI는 매년 인도 GDP 성장을 상회하는 성장을 보일 것으로 예상한다. 올해 인도 GDP는 작년과 유사한 7.3% 성장이 예상된다. 인도는 ARPPU가 낮을 뿐, 총 게임 시간, 유료화 전환율에서는 한국, 미국, 일본을 앞서고 있다. 특히나 인도의 연간 총 게임 시간은 이미 글로벌 최대 게임 시장인 중국과 유사한 수준이다.

상반기 다크앤다커 모바일, 하반기 블랙버짓

24년도 출시 신작은 상반기 다크앤다커 모바일, 하반기 블랙버짓으로 예상한다. 다크앤다커 모바일은 2분기에 출시될 것으로 추정하며, 연간 매출 추정치 1,200억원을 유지한다. 중세 배경의 익스트렉션 슈터라는 장르 특성을 고려했을 때 아직 뚜렷한 수익화 모델이 부재하다. PUBG에서 보여줬듯이 트래픽이 확보되면 다양한 비즈니스 모델을 시도할 것으로 예상된다. 블랙버짓은 4분기 소프트웨어를 예상하며 연간 1,000억 원 매출을 추정한다.

목표주가 290,000원으로 상향, 게임주 차선호주로 제시

이익 추정치 상향에 따라 목표주가를 기존의 240,000원에서 290,000원으로 상향한다. 24년 영업이익 추정치를 기존의 6,950억원에서 8,550억원으로 22% 상향 조정한다. 목표주가는 24년 예상 EPS에 PER 20배를 부여해서 산출했다. 구작의 매출 증가와 신작을 통해 24년 증익이 가능할 것으로 전망한다. 게임주 차선호주로 제시한다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

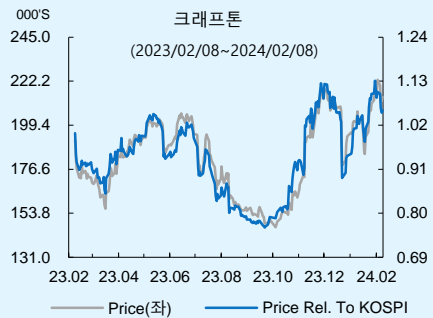
목표주가(12M)	290,000원(상향)
증가(2024.02.08)	214,000원
상승여력	35.5 %

Stock Indicator

자본금	5십억원
발행주식수	4,836만주
시가총액	10,350십억원
외국인지분율	33.7%
52주 주가	146,500~223,000원
60일평균거래량	124,052주
60일평균거래대금	25.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.2	10.9	31.2	20.8
상대수익률	2.4	2.2	30.1	14.7

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	1,854	1,911	2,263	2,613
영업이익(십억원)	752	768	855	981
순이익(십억원)	500	595	677	772
EPS(원)	10,194	12,221	14,006	15,961
BPS(원)	104,151	118,778	133,554	150,286
PER(배)	16.5	17.5	15.3	13.4
PBR(배)	1.6	1.8	1.6	1.4
ROE(%)	10.3	11.0	11.1	11.2
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	5.8	7.6	6.4	5.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[인터넷/게임]

윤예지 2122-9188 yj.yoon@hi-ib.com

표1. 크래프톤 재무 정리

(십억원)	FY22	FY23	FY24F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출	1,854	1,911	2,263	539	387	450	535	602	499	541	621
PC	465	584	659	178	117	121	167	183	127	132	216
모바일	1,253	1,245	1,529	348	245	309	343	407	349	388	386
콘솔	104	56	50	7	19	12	17	8	17	13	12
기타	32	26	25	5	6	8	7	4	6	7	7
영업비용	1,102	1,143	1,408	256	256	261	370	320	331	323	434
지급수수료	365	427	451	101	103	102	121	106	108	110	127
인건비	207	227	322	47	32	60	88	78	75	76	93
앱수수료/매출원가	325	259	294	62	71	65	62	72	65	70	87
광고선전비	130	66	152	5	9	18	34	18	45	27	62
주식보상비용	(64)	28	56	10	9	(20)	28	10	9	9	28
기타	32	26	25	5	6	8	7	4	6	7	7
영업이익	752	768	855	283	131	189	164	282	168	218	187
OPM(%)	41	40	38	53	34	42	31	47	34	40	30
지배주주순이익	500	595	677	267	129	212	(13)	221	135	172	149
NPM(%)	40	48	44	77	53	69	(4)	54	39	44	39

자료: 크래프톤, 하이투자증권 리서치본부

표2. 크래프톤 4분기 실적 분석

	4Q23P	추정치	차이(%)	3Q23	QoQ(%)	4Q22	YoY(%)
매출액	535	432	24	450	19	474	13
PC	167	115	46	121	38	139	20
모바일	343	292	17	309	11	255	35
콘솔	17	14	20	12	45	68	-74
기타	7	11	-35	8	-7	12	-39
영업비용	370	328	13	261	42	348	7
인건비	121	103	17	102	18	63	91
앱수수료/매출원가	88	48	85	60	47	58	52
지급수수료	62	86	-28	65	-5	103	-40
광고선전비	34	39	-12	18	90	81	-58
주식보상비용	28	9	212	(20)	-243	(10)	-391
기타	7	11	-35	8	-7	12	-39
영업이익	164	104	58	189	-13	126	30
영업이익률	31	24		42		27	
지배순이익	(13)	75	-117	212	-106	(165)	-92
순이익률	(4)	26		69		(65)	

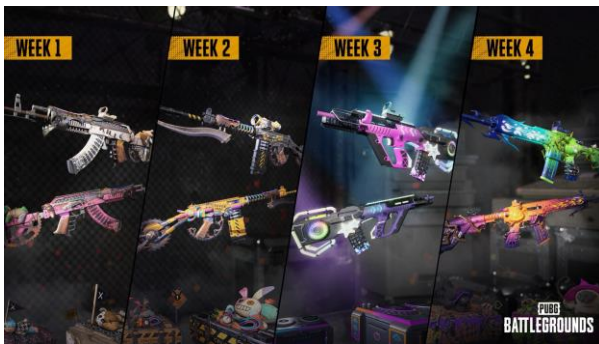
자료: 크래프톤, 하이투자증권 리서치본부

표3. 크래프톤 PER밸류에이션

(십억원)	24F	설명
지배주주 순이익	677	
유통주식 수 (주)	46,212,122	자기주식수 제외
EPS(원)	14,658	
Target Forward P/E	20	
적정 주가	293,153	
목표 주가	290,000	
현재가	214,000	
상승 잠재력(%)	36	

자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 블랙마켓 업데이트 성장형 무기 스킨 이미지



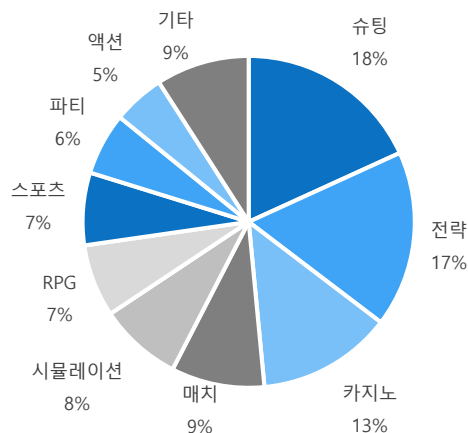
자료: 크래프톤, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 2024년 춘절 기념 업데이트 성장형 스킨 이미지



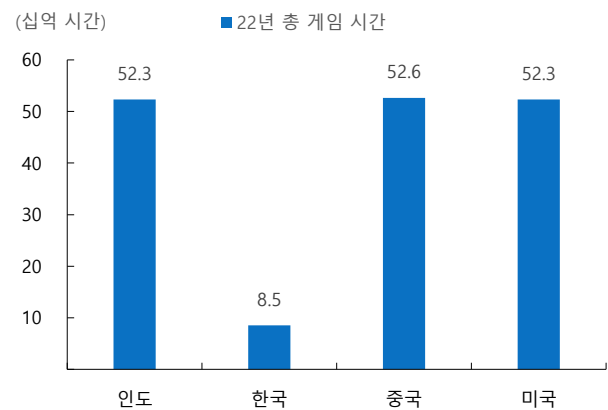
자료: 크래프톤, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 인도 모바일 게임 시장 장르별 매출 비중



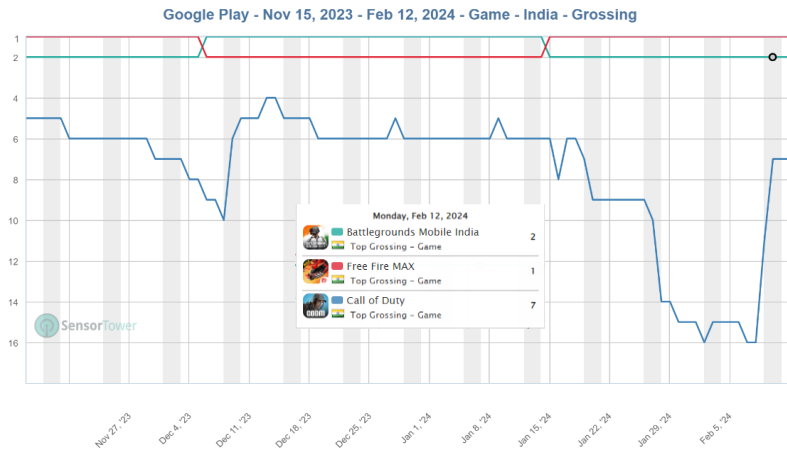
자료: data.ai, 크래프톤, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 국가별 총 게임 시간



자료: data.ai, 크래프톤, 하이투자증권 리서치본부

그림 5. 인도 주요 슈팅 게임 구글플레이 매출 순위



자료: 센서타워, 하이투자증권 리서치본부

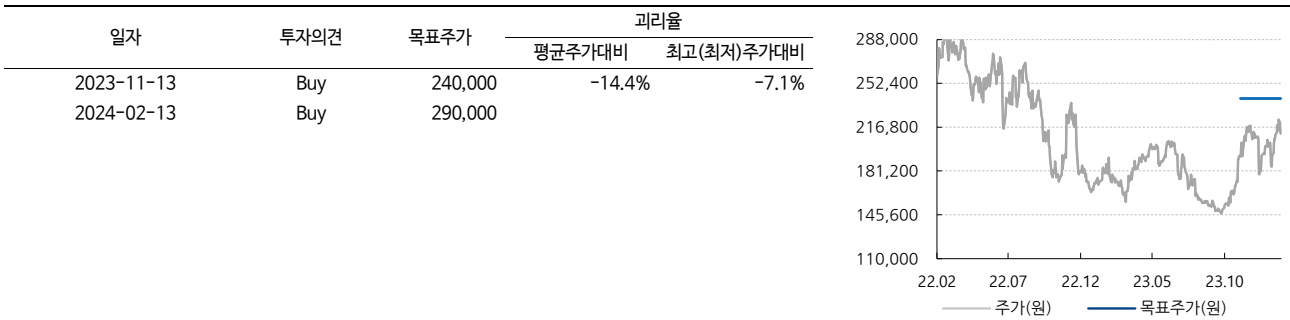
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	3,893	4,377	4,985	5,716	매출액	1,854	1,911	2,263	2,613
현금 및 현금성자산	675	1,002	1,355	1,823	증가율(%)	-1.7	3.1	18.5	15.5
단기금융자산	2,605	2,735	2,872	3,016	매출원가	-	-	-	-
매출채권	558	575	682	787	매출총이익	1,854	1,911	2,263	2,613
재고자산	-	-	-	-	판매비와관리비	1,102	1,143	1,408	1,632
비유동자산	2,138	2,208	2,264	2,309	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	223	201	181	163	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	861	934	991	1,034	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	6,030	6,585	7,249	8,025	영업이익	752	768	855	981
유동부채	411	334	284	251	증가율(%)	15.5	2.2	11.3	14.7
매입채무	0	0	0	0	영업이익률(%)	40.5	40.2	37.8	37.5
단기차입금	7	7	7	7	이자수익	34	38	43	50
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	8	8	8	8
비유동부채	506	506	506	506	지분법이익(손실)	-35	-35	-35	-35
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-59	32	28	28
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	684	829	903	1,029
부채총계	917	841	790	757	법인세비용	169	235	226	257
지배주주지분	5,112	5,744	6,459	7,268	세전계속이익률(%)	36.9	43.4	39.9	39.4
자본금	5	5	5	5	당기순이익	500	594	677	772
자본잉여금	1,448	1,448	1,448	1,448	순이익률(%)	27.0	31.1	29.9	29.5
이익잉여금	3,468	4,063	4,740	5,512	지배주주귀속 순이익	500	595	677	772
기타자본항목	192	229	266	303	기타포괄이익	37	37	37	37
비지배주주지분	1	0	0	0	총포괄이익	537	631	715	809
자본총계	5,113	5,744	6,459	7,268	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	513	667	684	793	주당지표(원)				
당기순이익	500	594	677	772	EPS	10,194	12,221	14,006	15,961
유형자산감가상각비	76	72	65	58	BPS	104,151	118,778	133,554	150,286
무형자산상각비	32	27	33	38	CFPS	12,384	14,253	16,027	17,945
지분법관련손실(이익)	-35	-35	-35	-35	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-2,863	-505	-497	-490	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-26	-50	-45	-41	PER	16.5	17.5	15.3	13.4
무형자산의 처분(취득)	5	-100	-90	-81	PBR	1.6	1.8	1.6	1.4
금융상품의 증감	-107	-55	-55	-55	PCR	13.6	15.0	13.4	11.9
재무활동 현금흐름	-56	-62	-62	-62	EV/EBITDA	5.8	7.6	6.4	5.1
단기금융부채의증감	6	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-1	-	-	-	ROE	10.3	11.0	11.1	11.2
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	46.3	45.4	42.1	41.2
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	17.9	14.6	12.2	10.4
현금및현금성자산의증감	-2,345	327	353	469	순부채비율	-64.0	-64.9	-65.3	-66.5
기초현금및현금성자산	3,019	675	1,002	1,355	매출채권회전율(x)	3.4	3.4	3.6	3.6
기말현금및현금성자산	675	1,002	1,355	1,823	재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 크래프톤, 하이투자증권 리서치본부

크라프트론 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
· 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
· 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
· 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
· 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
· 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목추천투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-