



크래프톤 (259960)

반박 여지가 없는 멀티플 상향

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 340,000원

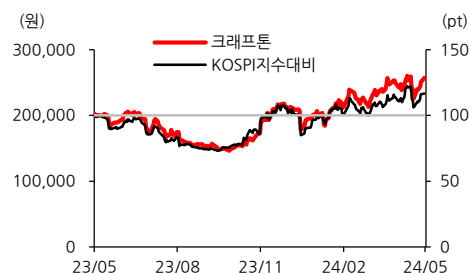
현재 주가(5/8)	260,000 원
상승여력	▲30.8%
시가총액	125,748 억원
발행주식수	48,364 천주
52 주 최고가 / 최저가	260,000 / 146,500 원
90 일 일평균 거래대금	366.67 억원
외국인 지분율	36.4%
주주 구성	
장병규 (외 30 인)	34.8%
자사주 (외 1 인)	5.7%
국민연금공단 (외 1 인)	5.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	6.8	21.5	36.3	28.1
상대수익률(KOSPI)	5.8	16.7	22.9	18.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,854	1,911	2,277	2,516
영업이익	752	768	870	929
EBITDA	859	876	961	1,018
순이익	500	595	714	722
EPS(원)	10,661	12,888	15,446	15,629
순차입금	-390	-563	-908	-1,409
PER	15.8	15.0	16.8	16.6
PBR	1.6	1.7	2.0	1.8
EV/EBITDA	9.1	10.0	12.1	11.0
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	10.3	11.2	12.1	10.9

주가 추이



동사의 1Q24 실적은 컨센서스를 크게 상회했습니다. IP 사이클 장기화 프리미엄을 반영해 P/E 목표배수를 기존 20 배에서 22 배로 올려 목표주가를 34 만 원으로 상향합니다.

1Q24 실적은 컨센서스 큰 폭 상회

동사의 1Q24 실적은 매출액 6659억 원, 영업이익 3105억 원을 기록하며 영업이익 컨센서스를 19% 상회했다. 펍지IP 매출이 PC와 모바일 모두 예상치를 크게 상회했다. PC 매출액은 2437억 원(QoQ +45.8%)을 기록했다. 지난해 말 론도맵 업데이트 이후 트래픽 상승세가 지속됐고, 춘절 이벤트와 시즌별 프로모션이 매출에 크게 기여했다. 모바일 매출액은 4023억 원(QoQ 17.4%)을 기록했다. 중국 화평정영은 규제 기조가 지속되고 인도 매출도 전분기 업데이트 효과 소멸로 감소했음에도 불구하고 전반적 국가에서 펍지 매출은 안정적 상승 추세를 이어갔다. 인건비는 전분기와 유사, 마케팅비는 QoQ 63.8% 감소했다.

모바일 매출은 전 지역에서 높은 리텐션 유지

펍지IP의 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. 지난달 국내 CBT를 진행한 신작 다크앤다 커는 6월 한번의 CBT 추가 후 3분기에 국내 출시될 예정이다. 이후 연내 글로벌 지역에 순차 런칭된다. 이외에도 인조이와 블랙버짓의 얼리 액세스 및 쿠키런의 인도 퍼블리싱 등 모멘텀이 될 만한 요인들이 분기별로 촘촘히 존재한다.

목표주가 34만 원으로 상향하고 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 올해 영업이익의 전망치를 기존 대비 12% 상향해 34만 원으로 올려 제시한다. IP사이클 장기화 프리미엄을 반영해 P/E 목표배수를 기존 20배에서 22배로 올려 적용했다. 국내 게임사 유일하게 기존 라이브 게임 매출이 빠지지 않고 반등하는데, 신작 출시까지 임박했다. 중장기 파이프라인 확대를 위한 소수지분 투자 및 퍼블리싱 사업도 국내 업체 중 가장 적극적인 행보를 보이고 있다. 업종 최선 호주 의견을 유지한다.

[표1] 크래프톤의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	538.7	387.1	450.3	534.6	665.9	483.4	529.9	597.4	1,854	1,911	2,277	2,516
YoY (%)	3.0	-8.6	3.8	12.8	23.6	24.9	17.7	11.8	-1.7	3.0	19.2	10.5
PC	178.5	117.0	121.3	167.1	243.7	164.1	167.6	201.0	465.0	583.9	776.4	847.1
모바일	348.2	244.9	309.1	342.7	402.3	299.0	341.5	375.3	1,253	1,245	1,418	1,578
콘솔	7.2	19.0	12.0	17.4	11.5	11.8	12.1	12.4	104.1	55.7	47.6	52.6
기타	4.8	6.1	7.9	7.4	8.5	8.6	8.7	8.8	32.3	26.2	34.6	38.0
영업비용	255.7	255.6	261.0	370.2	355.4	318.6	338.9	393.6	1,102	1,143	1,407	1,587
YoY (%)	22.9	-0.8	-9.7	6.5	39.0	24.6	29.8	6.3	-11.6	3.6	23.1	12.8
인건비	100.8	103.2	102.3	120.9	121.4	121.0	121.9	128.1	365	427	492	536
앱수수료	46.7	32.2	59.9	87.9	85.9	43.5	58.3	95.6	207	227	283	327
지급수수료	61.6	70.6	64.9	61.9	61.3	57.5	58.6	64.5	325	259	242	274
광고선전비	5.1	8.7	18.1	34.2	12.4	17.1	20.9	24.2	130	66	75	108
영업이익	283.0	131.5	189.3	164.3	310.5	164.8	191.0	203.8	751.8	768.0	870.1	929.3
YoY (%)	-10.2	-20.8	30.8	30.3	9.7	25.4	0.9	24.0	15.9	2.2	13.3	6.8
영업이익률 (%)	52.5	34.0	42.0	30.7	46.6	34.1	36.0	34.1	40.5	40.2	38.2	36.9
당기순이익	267.2	128.5	211.6	-13.2	348.6	121.0	157.1	97.5	500.0	594.1	713.5	722.0
YoY (%)	7.6	-33.8	-6.6	적지	30.5	-5.9	-25.8	흑전	-5.4	18.8	20.1	1.2
순이익률 (%)	49.6	33.2	47.0	(2.5)	52.4	25.0	29.6	16.3	27.0	31.1	31.3	28.7

자료: 크래프톤, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,885	1,854	1,911	2,277	2,516
매출총이익	-	-	-	-	-
영업이익	651	752	768	870	929
EBITDA	718	859	876	961	1,018
순이자손익	4	26	29	13	15
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-1	-35	-40	4	4
세전계속사업손익	761	684	829	939	950
당기순이익	520	500	594	714	722
지배주주순이익	520	500	595	714	722
증가율(%)					
매출액	12.9	-1.7	3.1	19.2	10.5
영업이익	-15.9	15.5	2.2	13.3	6.8
EBITDA	-12.2	19.6	2.0	9.7	5.9
순이익	-6.5	-3.8	18.8	20.1	1.2
이익률(%)					
매출총이익률	-	-	-	-	-
영업이익률	34.5	40.5	40.2	38.2	36.9
EBITDA 이익률	38.1	46.3	45.9	42.2	40.5
세전이익률	40.4	36.9	43.4	41.2	37.8
순이익률	27.6	27.0	31.1	31.3	28.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	714	513	468	482	650
당기순이익	520	500	594	714	722
자산상각비	68	107	108	91	89
운전자본증감	-35	-134	0	-289	-163
매출채권 감소(증가)	-61	-42	-148	-102	-84
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	61	8	-62	-99	13
투자현금흐름	-1,200	-2,863	-382	-143	-154
유형자산처분(취득)	-60	-26	-48	-74	-82
무형자산 감소(증가)	9	5	25	-2	-2
투자자산 감소(증가)	-25	-2,581	166	-5	-5
재무현금흐름	2,736	-56	-40	0	0
차입금의 증가(감소)	-39	-46	-57	0	0
자본의 증가(감소)	2,773	0	17	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	955	861	468	771	812
(-)운전자본증가(감소)	-148	2,706	-51	289	163
(-)설비투자	61	27	49	74	82
(+)자산매각	9	5	25	-2	-2
Free Cash Flow	1,051	-1,867	495	406	565
(-)기타투자	1,305	-2,311	575	61	64
잉여현금	-254	444	-80	344	501
NOPLAT	453	566	551	661	706
(+) Dep	68	107	108	91	89
(-)운전자본투자	-148	2,706	-51	289	163
(-)Capex	61	27	49	74	82
OpFCF	607	-2,059	661	389	551

주: IFRS 연결기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	3,654	3,893	3,964	4,508	5,194
현금성자산	3,060	829	851	1,195	1,697
매출채권	547	558	717	820	903
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,064	2,145	2,476	2,527	2,591
투자자산	909	1,054	1,611	1,677	1,745
유형자산	244	223	257	244	241
무형자산	911	868	608	606	605
자산총계	5,718	6,038	6,440	7,035	7,785
유동부채	638	411	521	431	453
매입채무	340	223	224	125	138
유동성이자부채	55	64	73	73	73
비유동부채	471	510	361	366	372
비유동이자부채	327	375	215	215	215
부채총계	1,110	921	882	797	825
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	3,839	1,449	1,472	1,472	1,472
이익잉여금	558	3,468	3,895	4,608	5,330
자본조정	206	190	183	148	148
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	4,608	5,116	5,559	6,238	6,960

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	10,617	10,661	12,888	15,446	15,629
BPS	94,107	104,137	114,849	128,891	143,820
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	19,504	17,535	9,678	15,948	16,792
ROA(%)	14.0	8.5	9.5	10.6	9.7
ROE(%)	17.9	10.3	11.2	12.1	10.9
ROIC(%)	51.4	20.9	13.4	15.5	15.6
Multiples(x, %)					
PER	43.3	15.8	15.0	16.8	16.6
PBR	4.9	1.6	1.7	2.0	1.8
PSR	11.9	4.4	4.9	5.5	5.0
PCR	23.6	9.6	20.0	16.3	15.5
EV/EBITDA	27.6	9.1	10.0	12.1	11.0
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	24.1	18.0	15.9	12.8	11.9
Net debt/Equity	-58.1	-7.6	-10.1	-14.6	-20.2
Net debt/EBITDA	-373.1	-45.4	-64.3	-94.5	-138.4
유동비율	572.5	946.0	761.4	1,045.7	1,145.8
이자보상배율(배)	93.6	99.2	86.2	40.6	43.3
자산구조(%)					
투자자본	25.2	68.4	62.6	60.6	57.2
현금+투자자산	74.8	31.6	37.4	39.4	42.8
자본구조(%)					
차입금	7.6	7.9	4.9	4.4	4.0
자기자본	92.4	92.1	95.1	95.6	96.0

[Compliance Notice]

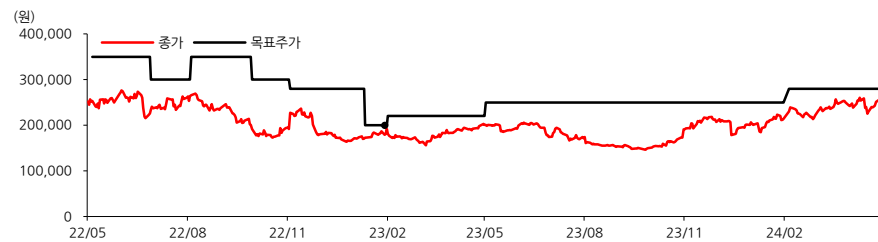
(공표일: 2024년 5월 9일)

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 책임소장에 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	2024.04.09	2024.05.09		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	280,000	280,000	280,000	340,000		

[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	-14.86	-7.14
2024.05.09	Buy	340,000		

[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: 2024년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%