

크래프톤 (259960)

신작 기대감은 상반기 보다 하반기

투자의견

BUY(유지)

목표주가

220,000 원(유지)

현재주가

206,500 원(01/09)

시가총액

9,987(십억원)

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

- 4분기 매출액 4,327억원(-8.7%yoy), 영업이익 925억원(-26.7%yoy) 컨센서스(1,104억원) 하회 전망
- PC매출(-11.2%yoy)은 전년도 TCP 기저로 yoy 감소이긴 하나, 4분기 신규맵 런칭 효과로 높은 유저 트래픽이 유지되면서 전분기와 유사할 것
- 모바일 매출은 BGMI 서비스 재개 효과로 +14.5%yoy 성장을 예상하지만, 연초 이후 지속된 펑피모바일 매출의 성장이 둔화됨. 최근 중국 당국의 게임시장 규제로 향후 화평정영 매출 부진에 대한 우려가 존재하나, 상대적으로 ARPU가 낮은 슈팅장르 특성상 그 영향은 덜할 것으로 전망. 다만, 중국 게임시장 성장률 부진 영향은 존재할 것
- 영업비용에서는 4분기 인도지역 마케팅으로 마케팅비 증가, 주가 상승으로 인한 주식보상비용이 증가할 전망
- 2024년 신작으로 상반기 다크앤다커, 하반기 프로젝트 버짓이 대기 중. 경쟁이 치열하고 성장률이 부진한 모바일 게임인 다크앤다커 보다는 하반기 트리플A PC/콘솔 프로젝트 버짓의 실적 기여도가 더 클 것으로 예상

주가(원, 1/9)	206,500
시가총액(십억원)	9,987

발행주식수	48,363천주
52주 최고가	221,500원
최저가	145,900원
52주 일간 Beta	1.02
3개월 일평균거래대금	278억원
외국인 지분율	33.3%
배당수익률(2023F)	0.0%

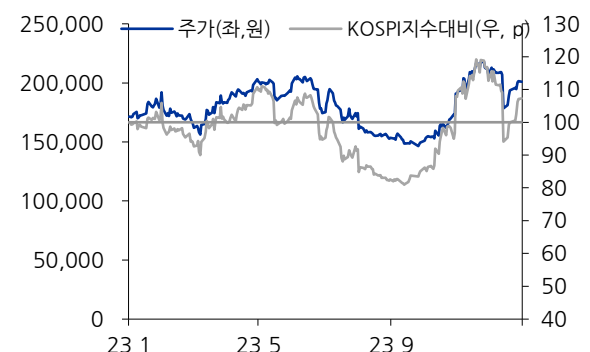
주주구성	
장병규 (외 31인)	34.8%
국민연금공단 (외 1인)	5.5%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-2.0%	17.0%	11.4%
절대기준	-0.2%	18.3%	20.4%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	220,000	220,000	-
영업이익(23)	696	698	▼
영업이익(24)	658	668	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	1,885	1,854	1,809	1,913
영업이익	651	752	696	658
세전손익	761	684	907	701
당기순이익	520	500	688	533
EPS(원)	10,617	10,190	13,986	10,827
증감률(%)	-18.3	-4.0	37.2	-22.6
PER(배)	43.3	16.5	14.8	19.1
ROE(%)	17.9	10.3	12.7	8.9
PBR(배)	4.9	1.6	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	27.6	9.1	11.8	12.0

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 크래프톤 실적 추이

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E
매출액	538.7	387.1	450.3	432.7	515.5	391.5	469.9	536.0	1808.7	1912.9
(%yoy)	3.0%	-8.6%	3.8%	-8.7%	-4.3%	1.2%	4.4%	23.9%	-2.4%	5.8%
온라인	178.5	117.0	121.3	123.5	145.5	115.7	130.5	142.0	540.3	533.7
모바일	348.2	244.9	309.1	291.7	355.5	262.5	317.5	305.5	1,193.8	1,241.0
콘솔	7.2	19.0	12.0	10.5	8.5	7.0	15.5	82.5	48.8	113.5
기타	4.8	6.1	7.9	7.0	6.0	6.3	6.4	6.0	25.8	24.7
영업비용	255.7	255.6	261.0	340.1	276.6	282.1	317.3	378.9	1112.4	1255.0
(%yoy)	22.9%	-0.8%	-9.7%	-2.1%	8.2%	10.4%	21.6%	11.4%	0.9%	12.8%
인건비	100.8	103.2	102.3	104.5	105.5	105.0	106.5	110.5	410.9	427.5
앱수수료/매출원가	46.7	32.2	59.9	37.6	54.1	41.1	49.3	56.3	176.5	200.9
지급수수료	61.6	70.6	64.9	98.1	62.0	80.0	87.0	100.0	295.1	329.0
광고선전비	5.1	8.7	18.1	48.5	17.5	12.5	30.5	65.5	80.3	126.0
주식보상비용	10.0	9.1	-19.8	10.5	5.0	10.0	10.0	8.0	9.8	33.0
기타	31.4	31.9	35.6	40.9	32.5	33.5	34.0	38.6	139.9	138.6
영업이익	283.0	131.5	189.3	92.5	238.9	109.4	152.5	157.2	696.2	658.0
(%yoy)	-10.1%	-20.7%	30.9%	-26.7%	-15.6%	-16.8%	-19.4%	69.9%	-7.4%	-5.5%
OPM(%)	52.5%	34.0%	42.0%	21.4%	46.3%	27.9%	32.5%	29.3%	38.5%	34.4%
영업외손익	79.4	28.0	91.2	12.5	9.8	11.3	10.1	12.2	211.1	43.3
세전이익	362.4	159.5	280.4	105.0	248.6	120.7	162.6	169.4	907.3	701.2
당기순이익	95.2	31.0	68.9	24.7	58.4	28.4	39.8	41.5	219.7	168.1
(%yoy)	267.2	128.5	211.6	80.3	190.2	92.3	122.7	127.9	687.6	533.1

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1885.4	1854.0	1808.7	1912.9
영업이익	650.6	751.6	696.2	658.0
세전이익	761.2	683.9	907.3	701.2
지배순이익	519.9	500.2	688.7	533.1
EPS(원)	10,617	10,190	13,986	10,827
PER(배)	43.3	16.5	14.8	19.1
OPM(%)	34.5%	40.5%	38.5%	34.4%
NPM(%)	27.6%	27.0%	38.1%	27.9%

자료: 유진투자증권

크래프톤(259960.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
자산총계	1,719	5,718	6,030	6,515	7,077
유동자산	1,293	3,654	3,893	4,401	4,978
현금성자산	763	3,060	829	1,352	1,780
매출채권	474	547	558	519	643
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	427	2,064	2,138	2,114	2,099
투자자산	275	909	1,054	1,097	1,141
유형자산	140	244	223	184	152
기타	12	911	861	832	805
부채총계	505	1,110	917	801	831
유동부채	407	638	411	291	317
매입채무	196	340	223	102	126
유동성이자부채	34	55	64	64	64
기타	176	244	124	125	126
비유동부채	98	471	506	510	514
비유동이자부채	54	327	374	374	374
기타	45	145	132	135	139
자본총계	1,214	4,608	5,113	5,713	6,247
지배지분	1,214	4,608	5,112	5,712	6,246
자본금	4	5	5	5	5
자본잉여금	1,004	3,839	1,448	1,448	1,448
이익잉여금	38	558	3,468	4,156	4,689
기타	168	206	192	104	104
비지배지분	0	0	1	1	1
자본총계	1,214	4,608	5,113	5,713	6,247
총차입금	88	381	439	439	439
순차입금	(675)	(2,679)	(391)	(914)	(1,341)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업현금	649	714	513	569	476
당기순이익	556	520	500	688	533
자산상각비	44	68	107	70	62
기타비현금성손익	349	368	253	(138)	(62)
운전자본증감	(153)	(35)	(134)	(106)	(124)
매출채권감소(증가)	(124)	(61)	(42)	39	(124)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(8)	61	8	(121)	24
기타	(21)	(34)	(100)	(24)	(24)
투자현금	(1)	(1,200)	(2,863)	(52)	(54)
단기투자자산감소	117	(25)	(2,581)	(6)	(7)
장기투자증권감소	(8)	(378)	(55)	(26)	(28)
설비투자	26	61	27	0	0
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	(3)	9	5	(3)	(3)
재무현금	(27)	2,736	(56)	0	0
차입금증가	(28)	(39)	(46)	0	0
자본증가	0	2,773	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	573	2,299	(2,345)	517	421
기초현금	147	720	3,019	675	1,191
기말현금	720	3,019	675	1,191	1,612
Gross Cash flow	949	955	861	674	599
Gross Investment	270	1,209	417	152	171
Free Cash Flow	679	(254)	444	523	428

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	1,670	1,885	1,854	1,809	1,913
증가율(%)	0.0	12.9	(1.7)	(2.4)	5.8
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,670	1,885	1,854	1,809	1,913
판매 및 일반관리비	897	1,235	1,102	1,112	1,255
기타영업손익	0	38	(11)	1	13
영업이익	774	651	752	696	658
증가율(%)	0.0	(15.9)	15.5	(7.4)	(5.5)
EBITDA	818	718	859	766	720
증가율(%)	0.0	(12.2)	19.6	(10.8)	(6.0)
영업외손익	(107)	111	(68)	211	43
이자수익	4	11	34	9	1
이자비용	6	7	8	5	6
지분법손익	1	(1)	(35)	0	0
기타영업외손익	(106)	107	(59)	207	48
세전순이익	667	761	684	907	701
증가율(%)	0.0	14.2	(10.2)	32.7	(22.7)
법인세비용	111	231	169	220	168
당기순이익	556	520	500	688	533
증가율(%)	0.0	(6.5)	(3.8)	37.5	(22.5)
지배주주지분	556	520	500	689	533
증가율(%)	0.0	(6.5)	(3.8)	37.7	(22.6)
비지배지분	0	(0)	(0)	(1)	0
EPS(원)	13,001	10,617	10,190	13,986	10,827
증가율(%)	0.0	(18.3)	(4.0)	37.2	(22.6)
수정EPS(원)	13,001	10,617	10,190	13,986	10,827
증가율(%)	0.0	(18.3)	(4.0)	37.2	(22.6)

주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	13,001	10,617	10,190	13,986	10,827
BPS	141,883	94,107	104,151	116,020	126,847
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	43.3	20.3	14.8	19.1
PBR	n/a	4.9	2.0	1.8	1.6
EV/ EBITDA	n/a	27.6	11.2	11.8	12.0
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	23.6	11.8	15.1	17.0
수익성(%)					
영업이익율	46.3	34.5	40.5	38.5	34.4
EBITDA이익율	49.0	38.1	46.3	42.4	37.7
순이익율	33.3	27.6	27.0	38.0	27.9
ROE	61.9	17.9	10.3	12.7	8.9
ROIC	147.3	51.4	20.9	12.9	12.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(55.6)	(58.1)	(7.6)	(16.0)	(21.5)
유동비율	317.8	572.5	946.7	1,511.3	1,571.3
이자보상배율	136.6	93.6	99.2	154.7	117.5
활동성 (회)					
총자산회전율	1.2	0.5	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	3.9	3.7	3.4	3.4	3.3
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	11.7	7.0	6.6	11.1	16.8

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 일 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

