

크래프톤 (259960)

구관이 명관이다

1분기 실적 컨센서스 큰 폭으로 상회

1분기 매출 6,659억 원(YoY +24%, QoQ +25%), 영업이익 3,105억 원(YoY +10%, QoQ +89%, OPM 46.6%)으로 컨센서스를 큰 폭으로 상회했다. PC 매출은 2,437억 원(YoY 37%, QoQ +46%)으로, 신규 맵 출시로 증가한 트래픽이 성장형 스킨 판매와 시너지를 내면서 역대 분기 최대 매출을 경신했다. PC 트래픽은 22년 1월 무료화 이후 최고 수준을 기록하고 있으며, 2분기에도 감소 없이 유지되고 있는 것으로 판단한다.

모바일 매출은 중국의 의외의 선전과 신흥국의 견조한 성장으로 컨센서스를 상회했다. <화평정영>은 중국 내 게임 규제 강화로 1분기 큰 폭의 역성장이 우려되었으나, 3월 성장형 코스튬 판매로 매출이 반등하며 연초 부진을 만회했다. <PUBG 글로벌>은 터키, 사우디 등 신흥국 위주로 벤틀리와 진행한 슈퍼카 콜라보가 올해에도 흥행하며 전년 대비 성장한 것으로 추정한다. <BGMI>는 폭발적으로 성장했던 전 분기 대비 트래픽과 매출이 소폭 감소했으나, 2분기부터는 '유니핀'과의 제휴로 오프라인 결제가 도입되면서 과금 고객 비중 상승을 통한 QoQ 성장을 예상한다.

신작 개발 인력 채용과 임금 상승 영향으로 인건비는 전년 대비 20% 성장했다. 올해 내내 1분기와 유사한 채용 기조를 유지할 것으로 예상되는 만큼 24년 연간 인건비는 28% 성장할 것으로 예상된다. 앱수수료/매출원가는 자체 퍼블리싱 작품의 비중이 올라가면서 매출 비중은 전년 대비 1%p 이상 상승한 13%가 될 것으로 예상된다. 마케팅비용은 <다크앤다커> 출시가 예정된 하반기부터 작년 4분기 수준으로 성장할 것으로 예상된다.

미뤄진 신작 시계열

당초 상반기 출시가 예정되었던 다크앤다커는 하반기로 출시 일정이 연기되었으며, 연말 출시 예정이던 <프로젝트 인조이>와 <블랙버짓>은 25년도 초 출시될 것으로 예상된다. PUBG가 무료 전환 이후 기록했던 최고 수준의 MAU를 회복한 만큼 PUBG IP 활용에 역량이 집중될 것으로 예상된다.

다크앤다커는 3분기 국내 소프트웨어를 시작으로 4분기 말까지 글로벌 전역으로 출시될 것으로 예상된다. 4월 진행한 한국 CBT 예약자 수는 5만 명을 기록했다. 3분기 한국부터 OBT를 통해 BM을 점검하면서 점진적으로 국가를 확장해 나갈 계획인 만큼 올해 매출 기여도는 낮을 것으로 예상된다. 연간 매출액 추정치를 기존의 500억 원에서 300억 원으로 하향 조정한다.

목표주가 350,000원으로 상향, 게임주 차선호주로 지속 제시

PUBG PC/모바일 매출 추정치 상향으로 목표주가를 기존의 290,000원에서 350,000원으로 상향한다. 목표주가는 24년 예상 EPS에 PER 20배를 부여해서 산출했다. 신작 출시 일정이 밀리면서 향후 주가는 실적 시즌에 변동성이 커질 것으로 예상하며, 3분기 <프로젝트 인조이>의 글로벌 게임쇼 출품이 상승 모멘텀으로 작용할 수 있을 것으로 판단한다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

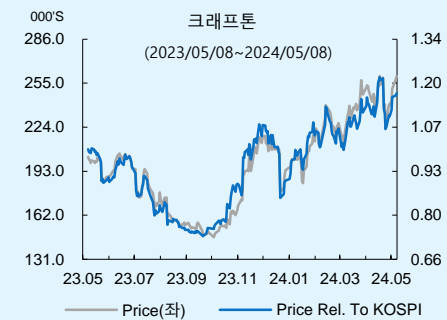
목표주가(12M)	350,000원(상향)
증가(2024.05.08)	260,000원
상승여력	34.6%

Stock Indicator

자본금	5십억원
발행주식수	4,836만주
시가총액	12,575십억원
외국인지분율	36.4%
52주 주가	146,500~260,000원
60일평균거래량	152,040주
60일평균거래대금	36.3십억원

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

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,911	2,265	2,901	3,046
영업이익(십억원)	768	862	1,089	1,180
순이익(십억원)	595	787	957	789
EPS(원)	12,221	16,269	19,785	16,304
BPS(원)	114,849	131,091	150,853	167,135
PER(배)	15.8	16.0	13.1	15.9
PBR(배)	1.7	2.0	1.7	1.6
ROE(%)	11.2	13.2	14.0	10.3
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	7.1	9.7	7.4	6.5

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	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출	1,854	1,911	2,265	539	387	450	535	666	502	528	569
PC	465	584	774	178	117	121	167	244	184	163	182
모바일	1,253	1,245	1,406	348	245	309	343	402	294	343	367
콘솔	104	56	54	7	19	12	17	11	17	13	12
기타	32	26	32	5	6	8	7	8	7	9	8
영업비용	1,102	1,143	1,403	256	256	261	370	355	315	341	392
지급수수료	365	427	546	101	103	102	121	121	129	135	160
인건비	207	227	294	47	32	60	88	86	65	69	74
앱수수료/매출원가	325	259	259	62	71	65	62	61	60	63	74
광고선전비	130	66	120	5	9	18	34	12	25	37	46
주식보상비용	(64)	28	72	10	9	(20)	28	42	10	10	10
기타	32	26	32	5	6	8	7	8	7	9	8
영업이익	752	768	862	283	131	189	164	311	188	187	177
OPM(%)	41	40	38	53	34	42	31	47	37	35	31
지배주주순이익	500	595	787	267	129	212	(13)	350	148	148	140
NPM(%)	40	48	56	77	53	69	(4)	87	50	43	38

자료: 크래프톤, 하이투자증권 리서치본부

표2. 크래프톤 1분기 실적 분석

	1Q24P	추정치	차이(%)	4Q23	QoQ(%)	1Q23	YoY(%)
매출액	666	546	22	535	25	539	24
PC	244	183	33	167	46	178	37
모바일	402	350	15	343	17	348	16
콘솔	11	8	44	17	-34	7	59
기타	8	4	89	7	15	5	77
영업비용	355	320	11	370	-4	256	39
인건비	121	107	13	121	0	101	20
앱수수료/매출원가	86	71	21	88	-2	47	84
지급수수료	61	65	-6	62	-1	62	0
광고선전비	12	16	-24	34	-64	5	144
주식보상비용	42	28	49	28	49	10	319
기타	8	4	89	7	15	5	77
영업이익	311	225	38	164	89	283	10
영업이익률	47	41		31		53	
지배순이익	350	178	97	(13)	-2829	267	31
순이익률	87	51		(4)		77	

자료: 크래프톤, 하이투자증권 리서치본부

표 3. 크라프트 PER밸류에이션

(십억원)	24F	설명
지배주주 순이익	787	
유통주식 수 (주)	45,382,122	24년도 주주환원 정책 반영
EPS(원)	17,338	
Target Forward P/E	20	
적정 주가	346,770	
목표 주가	350,000	
현재가	260,000	
상승 잠재력(%)	34.6	

자료: 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

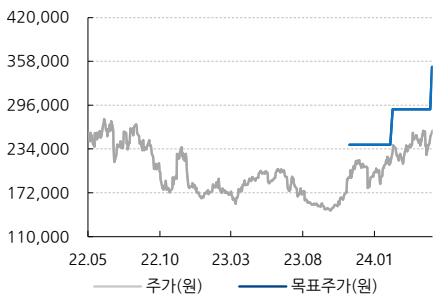
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	3,964	4,476	5,169	5,702	매출액	1,911	2,265	2,901	3,046
현금 및 현금성자산	721	975	1,298	1,639	증가율(%)	3.1	18.6	28.1	5.0
단기금융자산	2,470	2,594	2,724	2,860	매출원가	-	-	-	-
매출채권	718	851	1,090	1,145	매출총이익	1,911	2,265	2,901	3,046
재고자산	-	-	-	-	판매비와관리비	1,143	1,403	1,812	1,866
비유동자산	2,476	2,715	2,948	3,176	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	257	270	275	273	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	608	584	563	544	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	6,440	7,191	8,117	8,878	영업이익	768	862	1,089	1,180
유동부채	521	511	506	502	증가율(%)	2.2	12.3	26.3	8.3
매입채무	0	0	0	0	영업이익률(%)	40.2	38.1	37.5	38.7
단기차입금	7	7	7	7	이자수익	38	42	47	53
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	9	8	7	6
비유동부채	361	341	321	301	지분법이익(손실)	-44	-44	-44	-44
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	76	154	154	-85
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	829	1,043	1,270	1,098
부채총계	882	852	827	803	법인세비용	235	262	318	311
자배주지분	5,554	6,340	7,296	8,083	세전계속이익률(%)	43.4	46.0	43.8	36.0
자본금	5	5	5	5	당기순이익	594	781	951	787
자본잉여금	1,472	1,472	1,472	1,472	순이익률(%)	31.1	34.5	32.8	25.8
이익잉여금	3,895	4,682	5,639	6,427	지배주주귀속 순이익	595	787	957	789
기타자본항목	183	181	180	179	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	4	-1	-7	-8	총포괄이익	593	780	950	786
자본총계	5,559	6,339	7,289	8,075	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	662	666	731	750	주당지표(원)				
당기순이익	594	781	951	787	EPS	12,221	16,269	19,785	16,304
유형자산감가상각비	77	47	50	50	BPS	114,849	131,091	150,853	167,135
무형자산상각비	31	23	21	19	CFPS	14,438	17,721	21,247	17,745
지분법관련손실(이익)	-44	-44	-44	-44	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-394	-729	-729	-730	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-34	-60	-54	-49	PER	15.8	16.0	13.1	15.9
무형자산의 처분(취득)	25	-	-	-	PBR	1.7	2.0	1.7	1.6
금융상품의 증감	-269	-294	-294	-294	PCR	13.4	14.7	12.2	14.7
재무활동 현금흐름	-225	-57	-57	-57	EV/EBITDA	7.1	9.7	7.4	6.5
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	11.2	13.2	14.0	10.3
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	45.9	41.2	40.0	41.0
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	15.9	13.4	11.4	9.9
현금및현금성자산의증감	46	254	323	341	순부채비율	-57.3	-56.2	-55.1	-55.6
기초현금및현금성자산	675	721	975	1,298	매출채권회전율(x)	3.0	2.9	3.0	2.7
기말현금및현금성자산	721	975	1,298	1,639	재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 크래프톤, 하이투자증권 리서치본부

크라프트론 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-11-13	Buy	240,000	-14.4%	-7.1%
2024-02-13	Buy	290,000	-17.7%	-10.3%
2024-05-08	Buy	350,000		



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.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 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 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-