

크래프톤 (259960)

PUBG의 부활과 다크앤다커M을 통한 스케일업 기대

4Q23 Review

매출액 5,346억원(QoQ +19%, YoY+13%), 영업이익 1,643억원(QoQ -13%, YoY+30%), 지배순손실 128억원. 시장기대치 상회.

신규 맵 '론도' 출시로 MAU가 상승하며 PC 매출 1,671억원(QoQ +38%, YoY+20%), BGMI 매출액, 트래픽 모두 역대 최고치 경신하며 모바일 매출 3,427억원(QoQ +11%, YoY+35%) 기록. 인건비, 마케팅비, 주식보상비용 모두 증가에도 YoY 영업이익(률) 개선

2024년 전망

기존 PUBG게임이 PC, 모바일, 콘솔 모두에서 매출이 상승 중인 가운데, STEAM에서 인기 게임 1위를 기록했던 글로벌 IP '다크앤다커'(이후 D&D) 모바일 게임이 2분기 출시 예정이며, 'INZOI(초실사 라이프 시뮬)', '블랙버짓(Extraction Shooter)', 'Dinkum M(샌드박스게임)', '서브노티카2(어드벤처)' 5개 신작 게임이 2024년 동사 실적 성장성을 가속화시킬 것으로 기대됨

투자의견 BUY로 상향, 목표주가 27만원으로 상향 조정

동사는 AI기술을 게임개발에 적용, 장기적으로 게임 개발 원가를 낮추는 노력을 진행하면서, 수십~수백 여개의 새로운 IP 발굴을 통한 개발력의 규모확대(Scale-up)를 추진하고 있음. 또한, 기존 PUBG IP의 멀티 프로드트화(플랫폼, 지역, 연령, 장르 다변화)를 통해 전체 성장성 및 실적 개선이 기대되고 있음

24년 실적을 상향조정하여, 목표주가를 27만원으로 상향 조정, 투자의견을 BUY로 상향함



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (U)

목표주가 270,000원 (U)

현재주가 (2/08) 214,000원

상승여력 26%

| | |
|-------------|---------------------|
| 시가총액 | 103,500억원 |
| 총발행주식수 | 48,364,493주 |
| 60일 평균 거래대금 | 253억원 |
| 60일 평균 거래량 | 124,109주 |
| 52주 고/저 | 223,000원 / 146,500원 |
| 외인지분율 | 33.67% |
| 배당수익률 | 0.00% |
| 주요주주 | 장병규 외 30 인 |

| 주가수익률 (%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
|-----------|-----|------|------|
| 절대 | 6.5 | 12.2 | 11.5 |
| 상대 | 4.3 | 3.7 | 5.6 |
| 절대 (달러환산) | 5.5 | 10.7 | 5.7 |

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

| | 4Q23P | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|------------|-------|----------|-----------|-------|-----------|
| 매출액 | 5,346 | 12.9 | 18.7 | 4,354 | 22.8 |
| 영업이익 | 1,643 | 19.8 | -13.2 | 1,100 | 49.4 |
| 세전계속사업이익 | 263 | 흑전 | -90.6 | 966 | -72.8 |
| 지배순이익 | -128 | 적지 | 적전 | 723 | -117.7 |
| 영업이익률 (%) | 30.7 | +1.7 %pt | -11.3 %pt | 25.3 | +5.4 %pt |
| 지배순이익률 (%) | -2.4 | 적지 | 적전 | 16.6 | -19.0 %pt |

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2021A | 2022A | 2023P | 2024F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 18,854 | 18,540 | 19,106 | 25,542 |
| 영업이익 | 6,506 | 7,516 | 7,681 | 9,568 |
| 지배순이익 | 5,199 | 5,002 | 5,954 | 7,208 |
| PER | 42.3 | 24.4 | 15.8 | 14.4 |
| PBR | 4.0 | 2.3 | 1.6 | 1.6 |
| EV/EBITDA | 29.3 | 10.9 | 7.7 | 6.3 |
| ROE | 17.9 | 10.3 | 11.1 | 12.2 |

자료: 유안타증권

넷마블 실적 추이 및 전망

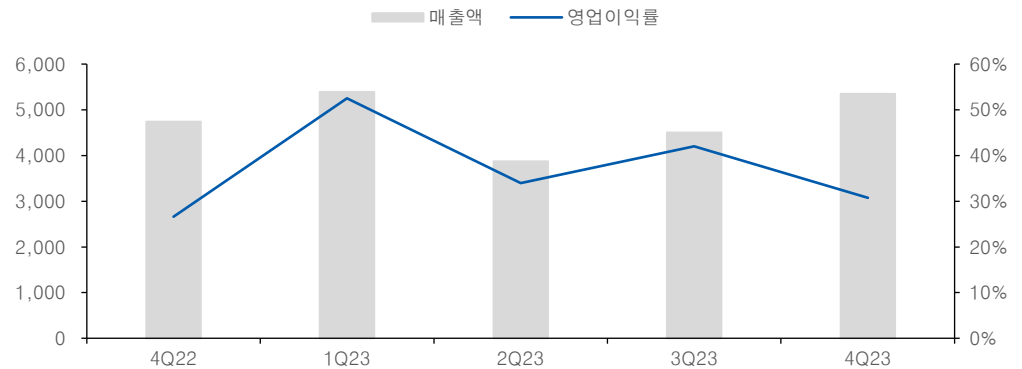
(단위: 억원)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23P | 1Q24E | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | 2022 | 2023P | 2024E | 2025E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 5,387 | 3,871 | 4,503 | 5,346 | 6,350 | 5,566 | 5,852 | 7,774 | 18,540 | 19,106 | 25,542 | 27,294 |
| YoY | 3% | -9% | 4% | 13% | 18% | 44% | 30% | 45% | -2% | 3% | 34% | 7% |
| 온라인 | 1,785 | 1,170 | 1,213 | 1,671 | 1,837 | 1,550 | 1,503 | 1,533 | 4,650 | 5,839 | 6,423 | 6,615 |
| 모바일 | 3,482 | 2,449 | 3,091 | 3,427 | 4,286 | 3,473 | 3,509 | 3,773 | 12,528 | 12,449 | 15,040 | 15,323 |
| 콘솔 | 72 | 190 | 120 | 174 | 147 | 160 | 154 | 430 | 1,041 | 557 | 891 | 1,121 |
| 기타 | 48 | 61 | 79 | 74 | 81 | 83 | 87 | 218 | 323 | 262 | 468 | 507 |
| 비용합계 | 2,557 | 2,557 | 2,610 | 3,702 | 3,754 | 3,683 | 3,828 | 4,709 | 11,136 | 11,427 | 15,973 | 16,619 |
| 플랫폼수수료 | 467 | 322 | 599 | 879 | 1,035 | 983 | 1,091 | 1,491 | 2,071 | 2,267 | 4,600 | 4,838 |
| 인건비 | 1,008 | 1,032 | 1,023 | 1,210 | 1,104 | 1,134 | 1,173 | 1,218 | 3,729 | 4,273 | 4,629 | 4,950 |
| 주식보상비용 | 100 | 91 | -198 | 283 | 198 | 178 | 160 | 144 | -635 | 276 | 681 | 341 |
| 지급수수료 | 616 | 706 | 649 | 619 | 647 | 647 | 655 | 961 | 3,259 | 2,590 | 2,911 | 3,091 |
| 마케팅비 | 51 | 87 | 181 | 342 | 392 | 367 | 380 | 523 | 1,297 | 661 | 1,662 | 1,808 |
| 기타 | 314 | 319 | 356 | 369 | 377 | 373 | 369 | 372 | 1,415 | 1,359 | 1,490 | 1,592 |
| 영업이익 | 2,830 | 1,314 | 1,893 | 1,643 | 2,596 | 1,884 | 2,024 | 3,065 | 7,516 | 7,681 | 9,568 | 10,675 |
| 영업이익률 | 52.5% | 33.9% | 42.0% | 30.7% | 40.9% | 33.8% | 34.6% | 39.4% | 39.9% | 40.2% | 37.5% | 39.1% |
| YoY | -9% | -19% | 35% | 30% | -8% | 43% | 7% | 86% | 16% | 4% | 25% | 12% |

자료: 유안타증권 리서치센터

크래프톤 매출액 & 영업이익률

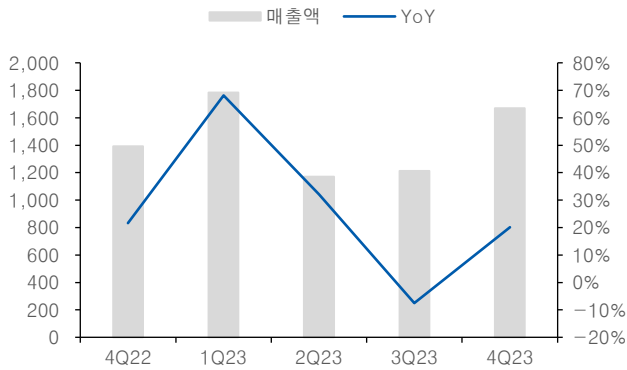
(단위: 억원)



자료: 크래프톤, 유안타증권 리서치센터

PC 매출액 & YoY 성장률

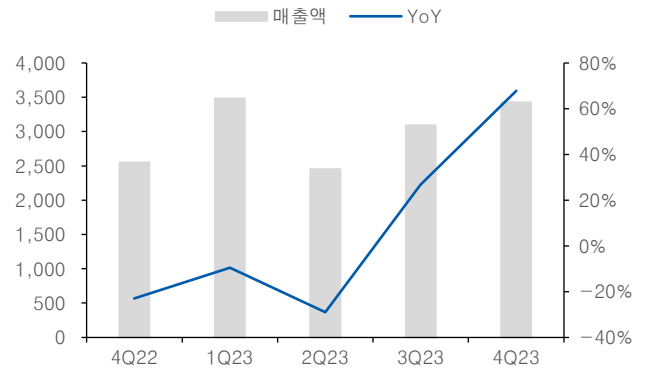
(단위: 억원)



자료: 크래프톤, 유안타증권 리서치센터

모바일 매출액 & YoY 성장률

(단위: 억원)



자료: 크래프톤, 유안타증권 리서치센터

크래프톤 목표주가 변경내역

(단위: 억원, 원)

| 변경 전 | | 변경 후 | |
|--|----------------|--|----------------|
| Target PER (국내외 PEER 기업 23년 평균 PER) | 19.3 | Target PER (국내외 PEER 기업 24년 평균 PER) | 18.2 |
| 추정 EPS (2023E) | 8,769 | 추정 EPS (2024E) | 14,904 |
| 목표주가 | 169,517 | 목표주가 | 270,499 |

자료: 유안타증권 리서치센터

국내외 게임사 밸류에이션 비교

| | 24E EV/EBITDA | 24E PER |
|-----------------|---------------|-------------|
| TENCENT | 10.8 | 14.2 |
| NETEASE | 11.1 | 15.7 |
| ELECTRONIC ARTS | 14.2 | 19.1 |
| NEXON | 11.1 | 19.7 |
| 엔씨소프트 | 9.0 | 18.1 |
| 펄어비스 | 18.6 | 22.6 |
| 평균 | 12.5 | 18.2 |
| 크래프톤 | 9.1 | 16.7 |

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

크래프톤 (259960) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 (단위: 억원) | | | | | |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| 매출액 | 18,854 | 18,540 | 19,106 | 25,542 | 27,294 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 18,854 | 18,540 | 19,106 | 25,542 | 27,294 |
| 판매비 | 12,347 | 11,024 | 11,425 | 15,973 | 16,619 |
| 영업이익 | 6,506 | 7,516 | 7,681 | 9,568 | 10,675 |
| EBITDA | 7,182 | 8,590 | 8,776 | 10,593 | 11,765 |
| 영업외손익 | 1,106 | -677 | 606 | 343 | 425 |
| 외환관련손익 | 1,045 | 1,398 | 0 | 0 | 0 |
| 이자손익 | 39 | 261 | 0 | 0 | 0 |
| 관계기업관련손익 | -10 | -353 | -153 | 0 | 0 |
| 기타 | 32 | -1,983 | 759 | 343 | 425 |
| 법인세비용차감전순이익 | 7,612 | 6,839 | 8,286 | 9,911 | 11,100 |
| 법인세비용 | 2,309 | 1,687 | 2,346 | 2,478 | 2,775 |
| 계속사업순이익 | 5,303 | 5,152 | 5,941 | 7,434 | 8,325 |
| 중단사업순이익 | -104 | -150 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 5,199 | 5,002 | 5,941 | 7,434 | 8,325 |
| 지배지분순이익 | 5,199 | 5,002 | 5,954 | 7,208 | 8,073 |
| 포괄순이익 | 5,377 | 5,374 | 6,265 | 6,992 | 7,883 |
| 지배지분포괄이익 | 5,377 | 5,375 | 6,273 | 7,002 | 7,895 |

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 현금흐름표 (단위: 억원) | | | | | |
|-----------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 결산(12월) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| 영업활동 현금흐름 | 7,139 | 5,127 | 5,776 | 10,976 | 10,191 |
| 당기순이익 | 5,199 | 5,002 | 5,941 | 7,434 | 8,325 |
| 감가상각비 | 617 | 756 | 778 | 755 | 817 |
| 외환손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 중속, 관계기업관련손익 | 10 | 288 | 153 | 0 | 0 |
| 자산부채의 증감 | -348 | -1,344 | -391 | 4,542 | 2,800 |
| 기타현금흐름 | 1,662 | 425 | -705 | -1,754 | -1,752 |
| 투자활동 현금흐름 | -11,997 | -28,630 | 161 | 1,336 | -1,371 |
| 투자자산 | -4,145 | -26,585 | 2,674 | 373 | -593 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -613 | -266 | -612 | -400 | -1,000 |
| 유형자산 감소 | 8 | 2 | 2 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | -7,247 | -1,781 | -1,903 | 1,363 | 222 |
| 재무활동 현금흐름 | 27,362 | -561 | -1,313 | 334 | 433 |
| 단기차입금 | 210 | 96 | 2,240 | 0 | 203 |
| 사채 및 장기차입금 | 640 | 211 | 567 | 334 | 230 |
| 자본 | 28,359 | -23,913 | 226 | 0 | 0 |
| 현금배당 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | -1,848 | 23,046 | -4,347 | 0 | 0 |
| 연결범위변동 등 기타 | 491 | 617 | -3,650 | -19 | 43 |
| 현금의 증감 | 22,995 | -23,446 | 975 | 12,626 | 9,296 |
| 기초 현금 | 7,198 | 30,193 | 6,747 | 7,721 | 20,348 |
| 기말 현금 | 30,193 | 6,747 | 7,721 | 20,348 | 29,643 |
| NOPLAT | 6,506 | 7,516 | 7,681 | 9,568 | 10,675 |
| FCF | 6,526 | 4,861 | 5,164 | 10,576 | 9,191 |

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

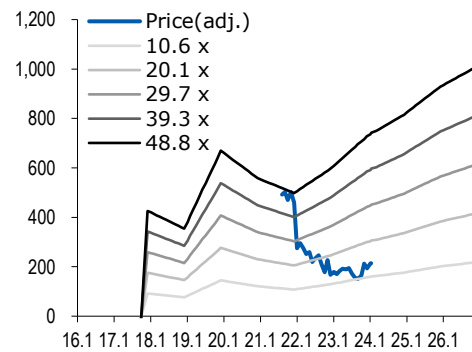
| 재무상태표 (단위: 억원) | | | | | |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 결산(12월) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| 유동자산 | 36,537 | 38,926 | 39,941 | 49,123 | 56,948 |
| 현금및현금성자산 | 30,193 | 6,747 | 7,721 | 20,348 | 29,643 |
| 매출채권 및 기타채권 | 5,472 | 5,582 | 7,201 | 5,908 | 6,274 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | 20,641 | 21,377 | 24,760 | 22,877 | 23,657 |
| 유형자산 | 2,437 | 2,231 | 2,821 | 2,466 | 2,649 |
| 관계기업 등 지분관련자산 | 3,946 | 4,253 | 5,713 | 5,278 | 5,640 |
| 기타투자자산 | 2,264 | 2,680 | 2,887 | 2,949 | 3,180 |
| 자산총계 | 57,178 | 60,303 | 64,701 | 71,999 | 80,606 |
| 유동부채 | 6,382 | 4,112 | 5,207 | 5,363 | 5,736 |
| 매입채무 및 기타채무 | 3,401 | 2,231 | 1,562 | 1,718 | 1,836 |
| 단기차입금 | 0 | 70 | 70 | 70 | 80 |
| 유동성장기부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 4,714 | 5,063 | 3,610 | 3,759 | 4,110 |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 11,096 | 9,175 | 8,816 | 9,123 | 9,846 |
| 지배지분 | 46,081 | 51,119 | 55,847 | 62,614 | 70,245 |
| 자본금 | 49 | 49 | 49 | 49 | 49 |
| 자본잉여금 | 38,391 | 14,478 | 14,703 | 14,703 | 14,703 |
| 이익잉여금 | 5,578 | 34,676 | 38,949 | 46,158 | 54,231 |
| 비지배지분 | 1 | 10 | 38 | 263 | 515 |
| 자본총계 | 46,082 | 51,129 | 55,885 | 62,877 | 70,760 |
| 순차입금 | -26,793 | -28,413 | -26,436 | -36,760 | -43,680 |
| 총차입금 | 3,810 | 4,386 | 5,695 | 5,845 | 6,343 |

| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) | | | | | |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 결산(12월) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| EPS | 11,442 | 10,194 | 12,220 | 14,904 | 16,692 |
| BPS | 120,853 | 108,962 | 120,850 | 135,487 | 151,999 |
| EBITDAPS | 15,806 | 17,509 | 18,012 | 21,903 | 24,326 |
| SPS | 41,494 | 37,789 | 39,214 | 52,811 | 56,435 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PER | 42.3 | 24.4 | 15.8 | 14.4 | 12.8 |
| PBR | 4.0 | 2.3 | 1.6 | 1.6 | 1.4 |
| EV/EBITDA | 29.3 | 10.9 | 7.7 | 6.3 | 5.1 |
| PSR | 11.7 | 6.6 | 4.9 | 4.1 | 3.8 |

| 재무비율 (단위: 배, %) | | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
| 매출액 증가율 (%) | 12.9 | -1.7 | 3.1 | 33.7 | 6.9 |
| 영업이익 증가율 (%) | -15.9 | 15.5 | 2.2 | 24.6 | 11.6 |
| 지배순이익 증가율 (%) | -6.5 | -3.8 | 19.0 | 21.1 | 12.0 |
| 매출총이익률 (%) | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 영업이익률 (%) | 34.5 | 40.5 | 40.2 | 37.5 | 39.1 |
| 지배순이익률 (%) | 27.6 | 27.0 | 31.2 | 28.2 | 29.6 |
| EBITDA 마진 (%) | 38.1 | 46.3 | 45.9 | 41.5 | 43.1 |
| ROIC | 62.0 | 45.0 | 33.8 | 47.1 | 52.7 |
| ROA | 14.0 | 8.5 | 9.5 | 10.5 | 10.6 |
| ROE | 17.9 | 10.3 | 11.1 | 12.2 | 12.2 |
| 부채비율 (%) | 24.1 | 17.9 | 15.8 | 14.5 | 13.9 |
| 순차입금/자기자본 (%) | -58.1 | -55.6 | -47.3 | -58.7 | -62.2 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 93.6 | 99.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

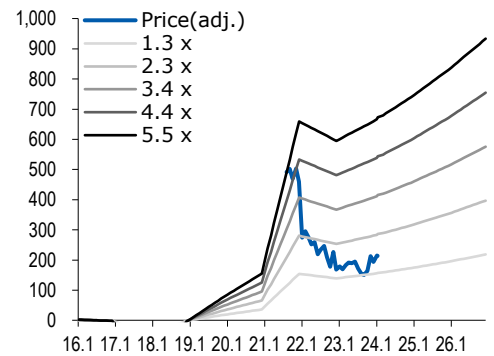
P/E band chart

(천원)



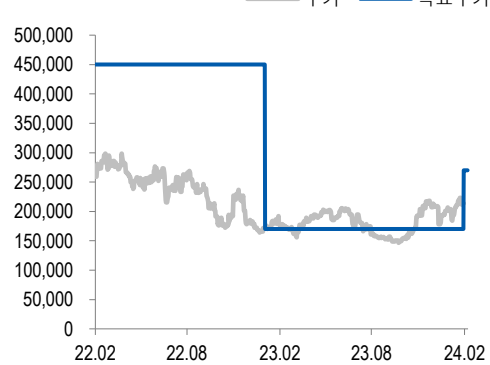
P/B band chart

(천원)



크래프톤 (259960) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|----------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2024-02-13 | BUY | 270,000 | 1년 | | |
| 2024-01-13 | 1년 경과 이후 | | 1년 | 21.61 | 8.53 |
| 2023-01-13 | HOLD | 170,000 | 1년 | 6.51 | -13.82 |
| 2022-02-11 | BUY | 450,000 | 1년 | -47.74 | -33.67 |
| 2021-08-20 | BUY | 620,000 | 1년 | -26.92 | -8.55 |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0 |
| Buy(매수) | 88.1 |
| Hold(중립) | 11.9 |
| Sell(비중축소) | 0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2024-02-11

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.