

크래프톤 (259960)

기분 좋은 역주행

1Q24 Review

매출액 6,659억원(YoY +23.6%), 영업이익 3,105억원(YoY +9.7%), 지배순이익 3,500억원(YoY +30.9%). 시장 기대치를 상회함

지난 분기 출시한 론도(Rondo) 맵 업데이트와 성장형 무기 스킨 인기 등으로 월이용자수(MAU)가 최대 수치를 기록하며 PC 매출액 2,437억원(YoY+36.5%). 6주년 기념 이벤트, 홈그라운드 콘텐츠 등 트래픽 증가하며 모바일 매출액 4,023억원(YoY +15.5%). 인도(BGMI)는 현지 명절에 맞춘 콘텐츠와 발리우드 영화 공동 마케팅으로 안정적인 성장 지속. 주가 상승에 따른 주식보상비용 증가에도 마케팅비 감소 및 매출 상승에 따른 레버리지 효과로 영업이익률은 전분기 대비 15.9%pt 증가한 46.6% 기록

2분기 및 하반기

2분기 비수기로 실적 감소가 예상되나, PC, 모바일 모두 전년 대비 높아진 트래픽 상승 추세가 견조하고, 타 게임 대비 ARPU가 높지 않아, 전년 대비로는 높은 성장률을 이어갈 것으로 전망

동사의 올해 최대 기대작 '다크앤다커M'은 3분기 OBT를 거쳐 4분기 출시될 예정. 글로벌 인지도 높은 IP이며, 익스트랙션(Extraction) RPG라는 새로운 장르임. PC 게임에서 이미 흥행 경험이 있어, 동사의 새로운 실적 모멘텀이 될 것으로 기대됨

투자의견 BUY, 목표주가 32만원으로 상향

출시된 지 6년이 지난 기존 게임이 한단계 오른 매출 상승으로 역주행하고 있고, 4분기 기대 신작 모멘텀을 앞두고 있는 가운데, 23년 10건, 24년 상반기 9건 등 게임 IP 확보를 위한 스케일업(Scale Up) 투자를 꾸준히 진행하고 있어, 게임사로서 장기적 기업가치 상승을 위한 기본 바탕이 두터워지고 있다는 판단임

2024년 추정 실적을 상향조정, 이를 반영해 목표주가도 32만원으로 상향 조정함

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	666	23.6	24.6	568	17.2
영업이익	311	9.7	89.0	241	28.8
세전계속사업이익	465	28.4	1,670.5	267	74.2
지배순이익	350	30.9	흑전	196	79.0
영업이익률 (%)	46.6	-5.9 %pt	+15.9 %pt	42.4	+4.2 %pt
지배순이익률 (%)	52.6	+3.0 %pt	흑전	34.4	+18.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,854	1,911	2,694	2,937
영업이익	752	768	1,070	1,324
지배순이익	500	595	824	913
PER	24.4	14.7	15.3	13.8
PBR	2.3	1.5	1.8	1.6
EV/EBITDA	10.9	6.7	7.4	5.5
ROE	10.3	11.2	13.7	13.2

자료: 유안타증권



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 320,000원 (U)

현재주가 (5/8) 260,000원

상승여력 23%

시가총액	125,748억원
총발행주식수	48,364,493주
60일 평균 거래대금	364억원
60일 평균 거래량	152,253주
52주 고/저	260,000원 / 146,500원
외인지분율	36.46%
배당수익률	0.00%
주요주주	장병규 외 28 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.8	21.5	28.1
상대	5.7	16.0	17.3
절대 (달러환산)	6.1	18.5	24.3

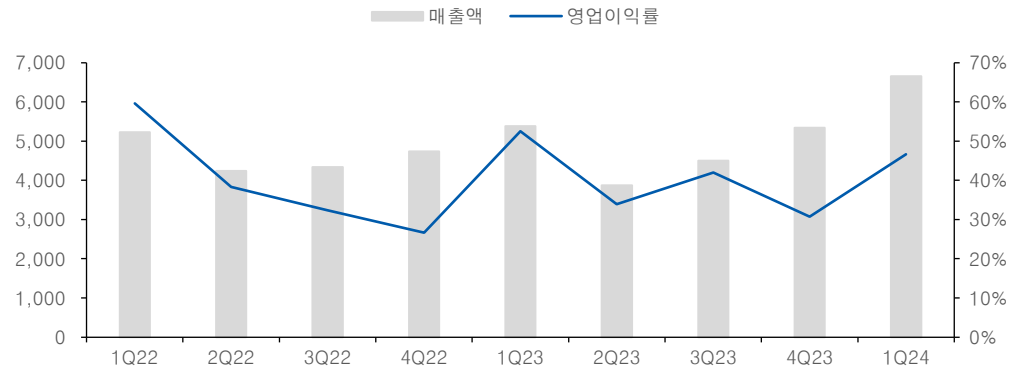
크래프톤 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	5,387	3,871	4,503	5,346	6,659	5,604	6,240	8,436	18,542	19,106	26,939	29,375
YoY	3%	-9%	4%	13%	24%	45%	39%	58%	-2%	3%	41%	9%
온라인	1,785	1,170	1,213	1,671	2,437	1,951	2,040	2,331	4,650	5,839	8,758	9,371
YoY	68.2%	32.1%	-7.5%	20.1%	36.5%	66.7%	68.2%	39.5%	17%	26%	50%	7%
모바일	3,482	2,449	3,091	3,427	4,023	3,425	3,384	3,570	12,528	12,449	14,403	14,647
YoY	-9.5%	-29.0%	26.8%	67.8%	78.0%	87.2%	20.6%	19.3%	-12%	-1%	16%	2%
신작 (다크앤다커 M 등)							600	1,820			2,420	3,728
콘솔	72	190	120	174	115	144	130	503	1,041	557	891	1,121
비용합계	2,557	2,557	2,610	3,702	3,554	3,797	3,955	4,936	11,136	11,427	16,243	16,133
플랫폼수수료	467	322	599	879	859	781	916	1,428	2,071	2,267	3,984	4,249
인건비	1,008	1,032	1,023	1,210	1,214	1,248	1,273	1,360	3,729	4,273	5,096	4,950
주식보상비용	100	91	-198	283	421	379	341	307	-635	276	1,449	724
지급수수료	616	706	649	619	613	809	808	1,143	3,259	2,590	3,374	3,660
마케팅비	51	87	181	342	124	233	268	351	1,297	661	976	1,063
기타	314	319	356	369	323	346	348	346	1,415	1,359	1,363	1,486
영업이익	2,830	1,314	1,893	1,643.4	3,105	1,807	2,285	3,500	7,406	7,679	10,697	13,242
영업이익률	52.5%	33.9%	42.0%	30.7%	46.6%	32.2%	36.6%	41.5%	39.9%	40.2%	39.7%	45.1%
YoY	-9%	-19%	35%	30%	10%	38%	21%	113%	15.8%	3.7%	39.3%	23.8%

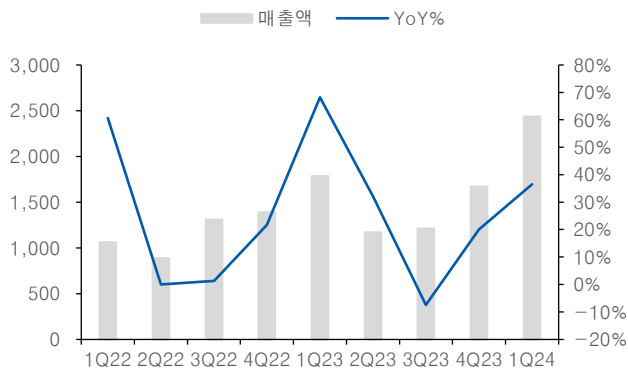
자료: 유안타증권 리서치센터

크래프톤 매출액 및 영업이익률 추이



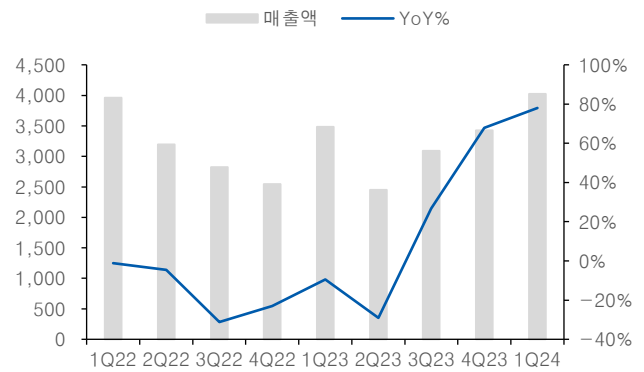
자료: 크래프톤, 유안타증권 리서치센터

PC 매출액 & YoY 성장률 추이



자료: 크래프톤, 유안타증권 리서치센터

모바일 매출액 & YoY 성장률 추이



자료: 크래프톤, 유안타증권 리서치센터

PEER 기업 밸류에이션 비교

	24E PER	24E ROE
TENCENT	17.2	16.8
NETEASE	13.4	23.4
ELECTRONIC ARTS	18.3	21.7
NEXON	21.9	10.4
NCSOFT	23.2	4.7
평균	18.8	15.9
KRAFTON INC	11.8	17.5

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

크래프톤 목표주가 변경내역

(단위: 배, 원)

변경 전		변경 후	
Target PER	18.2	Target PER	18.8
(국내외 PEER 기업 24년 평균 PER)		(국내외 PEER 기업 24년 평균 PER)	
추정 EPS (2024E)	14,904	추정 EPS (2024E)	17,036
목표주가 (원)	270,499	목표주가	320,277

자료: 유안타증권 리서치센터

크래프톤 (259960) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,854	1,911	2,694	2,937	3,207
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,854	1,911	2,694	2,937	3,207
판매비	1,102	1,143	1,624	1,613	1,695
영업이익	752	768	1,070	1,324	1,512
EBITDA	859	876	1,172	1,407	1,607
영업외손익	-68	61	25	-112	-85
외환관련손익	140	18	0	13	14
이자손익	26	29	24	31	38
관계기업관련손익	-35	-44	0	-8	-8
기타	-198	58	1	-147	-129
법인세비용차감전순이익	684	829	1,095	1,213	1,427
법인세비용	169	235	274	303	357
계속사업순이익	515	594	821	909	1,070
중단사업순이익	-15	0	0	0	0
당기순이익	500	594	821	909	1,070
지배지분순이익	500	595	824	913	1,074
포괄순이익	536	593	892	981	1,141
지배지분포괄이익	536	594	889	977	1,137

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	513	662	1,390	1,353	1,461
당기순이익	500	594	821	909	1,070
감가상각비	76	77	73	56	69
외환손익	0	0	0	-13	-14
중속, 관계기업관련손익	29	43	0	8	8
자산부채의 증감	-134	-139	379	243	179
기타현금흐름	42	88	117	149	150
투자활동 현금흐름	-2,863	-394	-54	-107	-167
투자자산	-2,658	-46	-152	-187	-109
유형자산 증가 (CAPEX)	-27	-34	-40	0	-100
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	-178	-314	138	80	42
재무활동 현금흐름	-56	-225	40	18	27
단기차입금	10	9	16	18	11
사채 및 장기차입금	21	-9	23	0	15
자본	-2,390	23	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	2,303	-248	0	0	0
연결범위변동 등 기타	62	4	-99	-293	-486
현금의 증감	-2,345	46	1,276	970	835
기초 현금	3,019	675	721	1,997	2,968
기말 현금	675	721	1,997	2,968	3,803
NOPLAT	752	768	1,070	1,324	1,512
FCF	486	628	1,350	1,353	1,361

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

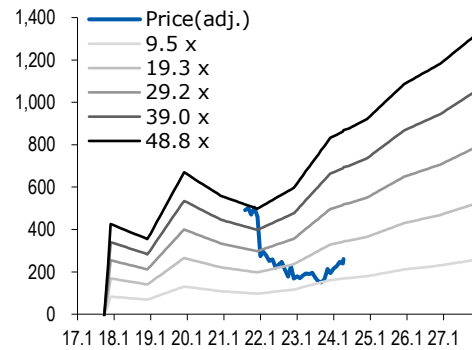
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,893	3,964	4,904	5,878	6,998
현금및현금성자산	675	721	1,997	2,968	3,803
매출채권 및 기타채권	558	717	581	566	618
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,145	2,476	2,553	2,658	2,783
유형자산	223	257	224	168	199
관계기업 등 지분관련자산	425	571	528	617	674
기타투자자산	268	347	543	640	692
자산총계	6,038	6,440	7,456	8,535	9,782
유동부채	411	521	622	669	732
매입채무 및 기타채무	223	224	353	344	375
단기차입금	7	7	7	7	9
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	510	361	390	441	483
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	921	882	1,012	1,110	1,215
지배지분	5,111	5,554	6,444	7,428	8,574
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,449	1,472	1,472	1,472	1,472
이익잉여금	3,468	3,895	4,719	5,632	6,706
비지배지분	5	4	1	-3	-7
자본총계	5,116	5,559	6,445	7,425	8,567
순차입금	-2,841	-2,904	-3,944	-4,882	-5,908
총차입금	439	288	309	341	375

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,194	12,221	17,036	18,879	22,211
BPS	108,948	120,194	141,229	162,804	187,911
EBITDAPS	17,509	17,982	24,223	29,083	33,227
SPS	37,789	39,217	55,701	60,736	66,319
DPS	0	0	0	0	0
PER	24.4	14.7	15.3	13.8	11.7
PBR	2.3	1.5	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	10.9	6.7	7.4	5.5	4.1
PSR	6.6	4.6	4.7	4.3	3.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	-1.7	3.1	41.0	9.0	9.2
영업이익 증가율 (%)	15.5	2.2	39.3	23.8	14.2
지배순이익 증가율 (%)	-3.8	19.0	38.4	10.8	17.6
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	40.5	40.2	39.7	45.1	47.1
지배순이익률 (%)	27.0	31.2	30.6	31.1	33.5
EBITDA 마진 (%)	46.3	45.9	43.5	47.9	50.1
ROIC	44.9	43.2	78.8	112.5	131.7
ROA	8.5	9.5	11.9	11.4	11.7
ROE	10.3	11.2	13.7	13.2	13.4
부채비율 (%)	18.0	15.9	15.7	14.9	14.2
순차입금/자기자본 (%)	-55.6	-52.3	-61.2	-65.7	-68.9
영업이익/금융비용 (배)	99.2	86.2	167.8	204.2	211.5

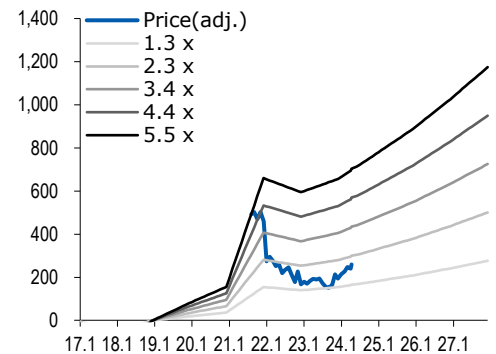
P/E band chart

(천원)



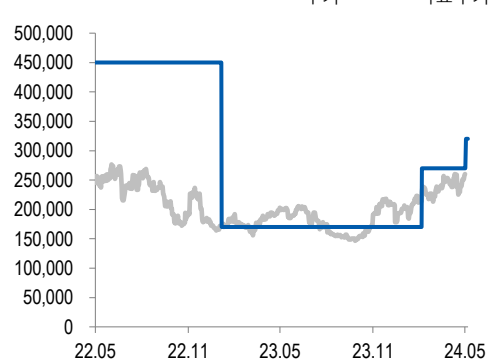
P/B band chart

(천원)



크래프톤 (259960) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-05-09	BUY	320,000	1년		
2024-02-13	BUY	270,000	1년	-11.51	-3.70
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

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)	83.9
Hold(중립)	16.1
Sell(비중 축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-05-08

※ 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.