

크래프톤 (259960)

실적 개선과 신작 라인업 공개

3Q23 Review

매출액 4,503억원 YoY +3.8%, 영업이익 1,893억원 YoY +34.9%, 지배순이익 2,119억원 YoY -6.4%. 시장기대치 상회

PC 매출액: 맵 업데이트 및 신규 총기 공개 등 유료화 확대에도 YoY -7.5%, 1,213억원
모바일 매출액: BGMI(인도) 서비스 재개 후 트래픽/매출 회복, 글로벌 IP 콜라보 및 고가치 스킨 출시에 따른 신흥 지역 트래픽 및 매출 증가로 YoY +9.4%, 3,091억원

모바일 매출 상승, 비용 효율화, 주가하락에 따른 주식보상비용 -198억원으로 영업이익 시장기대치 상회

4분기 및 2024년 전망

BGMI가 서비스 재개 전 트래픽 수준으로 회복, 매출은 계속 상승 중이며, PC 4분기 신규 맵 추가 및 성장형 무기 출시, 모바일 4분기 테마모드 업데이트 및 인도 지역 마케팅으로 3분기 대비 매출 증가 전망. 그러나, 4분기 주가 상승으로 주식보상비용 발생 가능성이 높고, PGC(PUBG Global Champion) 등 글로벌 리그 개최에 따른 지급수수료 증가, 지스타 등 마케팅 비용 증가로 영업이익(률)은 3분기 대비 감소 전망

2024년은 BGMI 등 기존 PUBG 매출이 견조한 가운데, 신작 'Dark and Darker Mobile'(24년 상반기 글로벌 출시, Extraction RPG), 'Project inZOI'(24년 하반기 글로벌 출시, Life Simulation), 'Black Budget'(24년 하반기 글로벌 출시, Extraction Shooter) 등 23년과 달리 자체개발 기대 신작 출시 예정, 실적 개선 기대

투자의견 HOLD, 목표주가 17만원로 커버 재개시

적극적인 국내외 스튜디오 투자를 통한 게임 IP 확보, 신작 개발/출시 증가 등 2024년 게임 라인업 확대 기대. 신작 흥행을 통한 One Game Discount 해소 시 투자의견 상향 가능



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

HOLD (I)

목표주가 170,000원 (I)

현재주가 (11/07) 172,500원

상승여력 -1%

시가총액	83,426억원
총발행주식수	48,362,743주
60일 평균 거래대금	167억원
60일 평균 거래량	105,605주
52주 고/저	236,500원 / 146,500원
외인지분율	31.65%
배당수익률	0.00%
주요주주	장병규 외 29인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	15.5	(1.1)	(11.1)
상대	13.8	4.4	(13.7)
절대 (달러환산)	19.2	(1.3)	(4.7)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,503	3.8	16.3	4,276	5.3
영업이익	1,893	34.9	44.0	1,455	30.1
세전계속사업이익	2,804	-9.4	75.8	1,726	62.5
지배순이익	2,119	-6.4	64.6	1,274	66.3
영업이익률 (%)	42.0	+9.7 %pt	+8.0 %pt	34.0	+8.0 %pt
지배순이익률 (%)	47.1	-5.1 %pt	+13.8 %pt	29.8	+17.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	18,854	18,540	18,560	23,332
영업이익	6,506	7,516	7,529	8,047
지배순이익	5,199	5,002	6,297	5,838
PER	42.3	24.4	13.3	14.3
PBR	4.0	2.3	1.4	1.3
EV/EBITDA	29.3	10.9	6.4	5.9
ROE	17.9	10.3	11.7	9.8

자료: 유안타증권

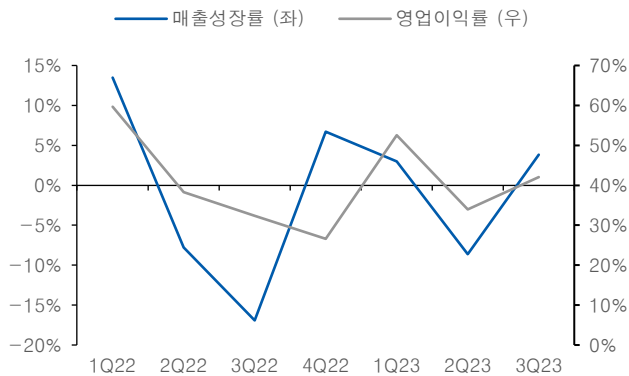
크래프톤 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	5,230	4,237	4,338	4,738	5,387	3,871	4,503	4,800	18,863	18,542	18,560	23,332
YoY	13%	-8%	-17%	7%	3%	-9%	4%	1%	13%	-2%	0%	26%
온라인	1,061	886	1,311	1,391	1,785	1,170	1,213	1,293	3,985	4,650	5,461	5,406
모바일	3,959	3,197	2,824	2,547	3,482	2,449	3,091	3,235	14,172	12,528	12,257	13,729
콘솔	150	96	117	677	72	190	120	195	199	1,041	578	908
기타	59	58	85	122	48	61	79	77	507	323	265	469
비용합계	2,111	2,613	2,935	3,476	2,557	2,557	2,610	3,308	12,467	11,136	11,033	15,285
플랫폼수수료	516	501	478	577	467	322	599	617	1,934	2,071	2,006	3,535
인건비	1,105	969	1,021	634	1,008	1,032	1,023	1,034	3,537	3,729	4,097	4,242
주식보상비용	-532	-84	78	-97	100	91	-198	50	1,670	-635	43	210
지급수수료	559	817	855	1,027	616	706	649	1,041	3,596	3,259	3,012	4,232
마케팅비	175	113	197	812	51	87	181	187	823	1,297	506	1,661
기타	288	298	306	524	314	319	356	378	908	1,415	1,368	1,404
영업이익	3,119	1,623	1,403	1,261	2,830	1,314	1,893	1,492	6,396	7,406	7,529	8,047
영업이익률	59.6%	38.3%	32.3%	26.6%	52.5%	33.9%	42.0%	31.1%	33.9%	39.9%	40.6%	34.5%
YoY	37%	-7%	-28%	193%	-9%	-19%	35%	18%	-17%	16%	2%	7%

자료: 유안타증권 리서치센터

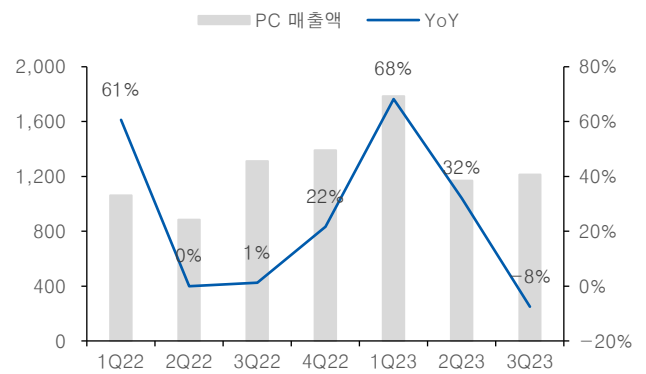
크래프톤 매출성장률 및 영업이익률 추이



자료: 크래프톤, 유안타증권 리서치센터

크래프톤 PC 매출액 및 YoY 추이

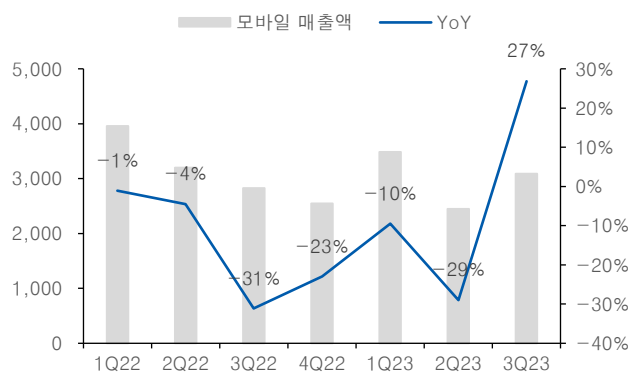
(단위: 억원)



자료: 크래프톤, 유안타증권 리서치센터

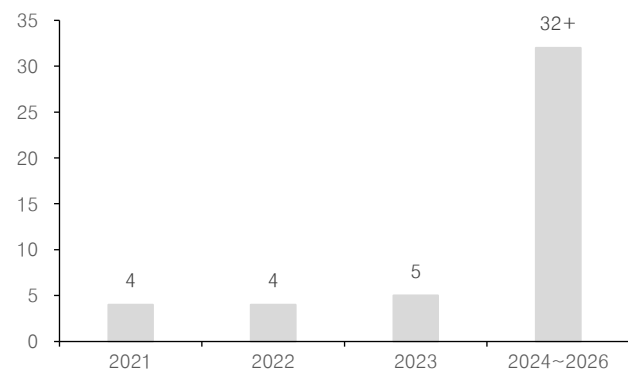
크래프톤 모바일 매출액 및 YoY 추이

(단위: 억원)



자료: 크래프톤, 유안타증권 리서치센터

크래프톤 출시 예정 게임 수



자료: 크래프톤, 유안타증권 리서치센터

2024년 신작 LINEUP

(단위: 억원)

게임명	장르	출시시기
Dark and Darker Mobile	Extraction RPG	24년 상반기 글로벌 출시
Project inZOI	Life Simulation	24년 하반기 글로벌 출시
BLACK BUDGET*	Extraction Shooter	24년 하반기 글로벌 출시

자료: 크래프톤, 유안타증권 리서치센터

크래프톤 (259960) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	18,854	18,540	18,560	23,332	23,997
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	18,854	18,540	18,560	23,332	23,997
판매비	12,347	11,024	11,031	15,285	16,234
영업이익	6,506	7,516	7,529	8,047	7,762
EBITDA	7,182	8,590	8,682	9,313	9,043
영업외손익	1,106	-677	778	-429	-460
외환관련손익	1,045	1,398	0	0	0
이자손익	39	261	0	0	0
관계기업관련손익	-10	-353	-119	0	0
기타	32	-1,983	897	-429	-460
법인세비용차감전순이익	7,612	6,839	8,307	7,618	7,302
법인세비용	2,309	1,687	2,020	1,793	1,779
계속사업순이익	5,303	5,152	6,287	5,825	5,523
중단사업순이익	-104	-150	0	0	0
당기순이익	5,199	5,002	6,287	5,825	5,523
지배지분순이익	5,199	5,002	6,297	5,838	5,535
포괄순이익	5,377	5,374	6,656	5,924	5,622
지배지분포괄이익	5,377	5,375	6,669	5,944	5,641

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	7,558	6,716	9,542
당기순이익	5,199	5,002	6,287	5,825	5,523
감가상각비	617	756	826	926	945
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	10	288	119	0	0
자산부채의 증감	-348	-1,344	-121	-139	2,974
기타현금흐름	1,662	425	447	104	101
투자활동 현금흐름	-11,997	-28,630	-2,870	-2,594	-1,781
투자자산	-4,145	-26,585	1,680	-988	-439
유형자산 증가 (CAPEX)	-613	-266	-3,523	-900	-1,000
유형자산 감소	8	2	1	0	0
기타현금흐름	-7,247	-1,781	-1,028	-706	-342
재무활동 현금흐름	27,362	-561	-3,854	288	222
단기차입금	210	96	-457	-16	13
사채 및 장기차입금	640	211	394	304	210
자본	28,359	-23,913	224	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-1,848	23,046	-4,015	0	0
연결범위변동 등 기타	491	617	-110	-4,709	-4,972
현금의 증감	22,995	-23,446	725	-299	3,012
기초 현금	7,198	30,193	6,747	7,472	7,173
기말 현금	30,193	6,747	7,472	7,173	10,184
NOPLAT	6,506	7,516	7,529	8,047	7,762
FCF	6,526	4,861	4,035	5,816	8,542

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

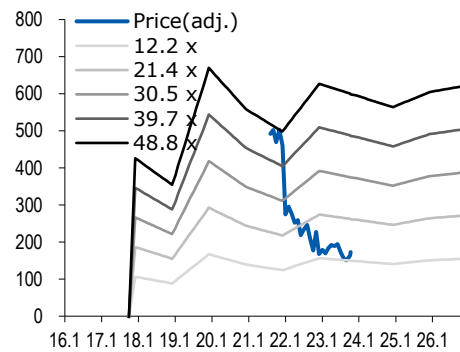
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	36,537	38,926	39,735	44,207	49,953
현금및현금성자산	30,193	6,747	7,472	7,173	10,184
매출채권 및 기타채권	5,472	5,582	7,163	10,634	10,902
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	20,641	21,377	27,524	28,546	29,017
유형자산	2,437	2,231	5,233	5,207	5,262
관계기업 등 지분관련자산	3,946	4,253	5,702	6,418	6,600
기타투자자산	2,264	2,680	3,493	3,765	4,021
자산총계	57,178	60,303	67,259	72,753	78,969
유동부채	6,382	4,112	5,252	4,942	5,090
매입채무 및 기타채무	3,401	2,231	2,262	2,488	2,559
단기차입금	0	70	70	70	80
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4,714	5,063	5,664	5,544	5,989
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	11,096	9,175	10,916	10,486	11,080
지배지분	46,081	51,119	56,303	62,240	67,874
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	38,391	14,478	14,701	14,701	14,701
이익잉여금	5,578	34,676	39,293	45,130	50,665
비지배지분	1	10	40	27	15
자본총계	46,082	51,129	56,343	62,267	67,889
순차입금	-26,793	-28,413	-27,520	-28,720	-33,764
총차입금	3,810	4,386	4,430	4,180	4,594

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	11,442	10,194	12,924	12,071	11,445
BPS	120,853	108,962	121,836	134,684	146,876
EBITDAPS	15,806	17,509	17,820	19,256	18,698
SPS	41,494	37,789	38,095	48,244	49,618
DPS	0	0	0	0	0
PER	42.3	24.4	13.3	14.3	15.1
PBR	4.0	2.3	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	29.3	10.9	6.4	5.9	5.5
PSR	11.7	6.6	4.5	3.6	3.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	12.9	-1.7	0.1	25.7	2.8
영업이익 증가율 (%)	-15.9	15.5	0.2	6.9	-3.5
지배순이익 증가율 (%)	-6.5	-3.8	25.9	-7.3	-5.2
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	34.5	40.5	40.6	34.5	32.3
지배순이익률 (%)	27.6	27.0	33.9	25.0	23.1
EBITDA 마진 (%)	38.1	46.3	46.8	39.9	37.7
ROIC	62.0	45.0	36.5	33.0	27.7
ROA	14.0	8.5	9.9	8.3	7.3
ROE	17.9	10.3	11.7	9.8	8.5
부채비율 (%)	24.1	17.9	19.4	16.8	16.3
순차입금/자기자본 (%)	-58.1	-55.6	-48.9	-46.1	-49.7
영업이익/금융비용 (배)	93.6	99.2	0.0	0.0	0.0

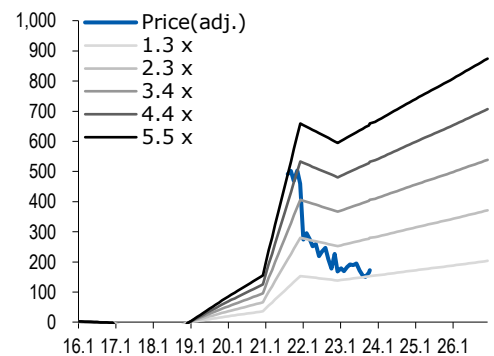
P/E band chart

(천원)



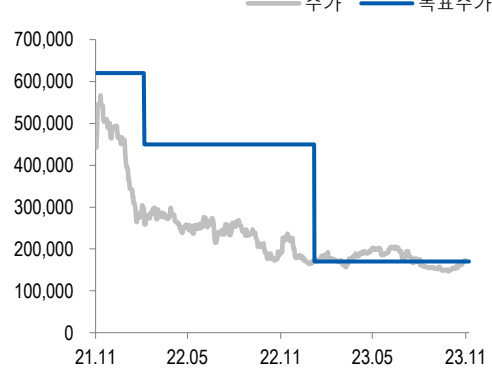
P/B band chart

(천원)



크래프톤 (259960) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-08	HOLD	170,000	1년		
2023-01-13	HOLD	170,000	1년		
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)	89.9
Hold(중립)	10.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-08

※ 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.