

# 크래프톤 (259960)

## 잘 달리는 펍지 속에서

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**280,000** 원(상향)

현재주가

**247,000** 원(03/29)

시가총액

**11,946**(십억원)

인터넷/게임/우주 정의훈\_02)368-6170\_uihoon0607@eugenefn.com

- 1분기 매출액 5,677억원(+5.4%yoy), 영업이익 2,449억원(+13.5%yoy) 전망. 시장 컨센서스(2,584억원) 하회
- PC 부문은 지난 분기 출시된 신규 맵 론도와 성장형 무기 스킨 도입 효과가 이어지며 1분기 MAU 역대 최고치 기록. 또한 1월 설 이벤트 효과까지 더해지며 PC 매출 성장세 지속될 것으로 전망
- 모바일 부문은 BGMI 서비스 재개 및 펍지모바일의 매출 성장으로 모바일 매출 성장이 예상됨. 다만 지난 연말 중국 정부의 자국 게임산업 규제 움직임으로 인해 중국 화평정영의 성수기 효과는 반감된 것으로 파악
- 현재 주가는 시장의 높아진 펍지 IP 매출 기대치가 반영되었기 때문에 남은 주가 향방은 신작에 달려있다고 판단
- 올해 출시 예정 신작은 '다크앤다커 모바일', '인조이', '블랙버짓', '딩컴 모바일' 등이 있음. 출시가 가장 빠른 '다크앤다커 모바일'은 4월 CBT 진행 예정이며 출시 시점은 올해 중순으로 예상. 다수의 신작 출시 일정이 하반기에 몰려 있기 때문에 일부 신작 연기 가능성도 배제할 수 없음. '다크앤다커 모바일' 보다는 '블랙버짓'과 '인조이'의 실적 기여도가 높을 것으로 예상
- 목표주가 기존 25만원에서 28만원으로 상향. 글로벌 펍지 IP 트래픽 증가에 따른 실적 추정치 상향에 기인

주가(원, 3/29)	247,000
시가총액(십억원)	11,946

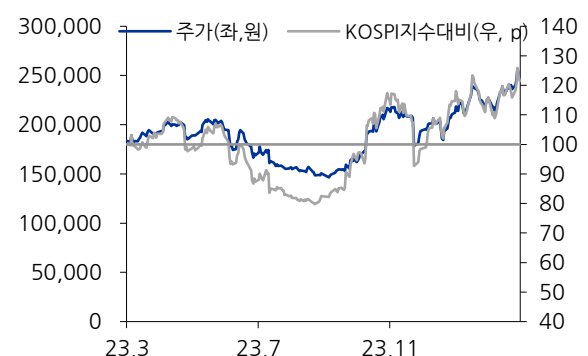
발행주식수	48,364천주
52주 최고가	265,000원
최저가	145,900원
52주 일간 Beta	0.92
3개월 일평균거래대금	262억원
외국인 지분율	34.9%
배당수익률(2023F)	0.0%
주주구성	
장병규 (외 31인)	34.8%
국민연금공단 (외 1인)	5.5%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	4.9%	52.6%	29.3%
절대기준	8.8%	64.0%	41.7%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	280,000	250,000	▲
영업이익(24)	788	738	▲
영업이익(25)	876	771	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	1,854	1,911	2,069	2,211
영업이익	752	768	788	876
세전손익	684	829	832	919
당기순이익	500	594	632	696
EPS(원)	10,190	12,310	13,068	14,397
증감률(%)	-4.0	20.8	6.2	10.2
PER(배)	16.5	15.7	18.9	17.2
ROE(%)	10.3	11.2	10.8	10.8
PBR(배)	1.6	1.7	2.0	1.8
EV/EBITDA(배)	9.1	10.0	12.5	10.8

자료: 유진투자증권



### 1Q24 Preview: PC 배그 매출 호조 지속

크래프톤 1 분기 실적은 매출액 5,677 억원(+5.4%yoy), 영업이익 2,449 억원(-13.5%yoy, OPM +43.1%)을 전망한다. 영업이익 기준 시장 컨센서스(2,584 억원)를 소폭 하회하는 전망이다.

지난 4 분기 PC 배그는 신규 맵 론도 런칭 효과로 MAU 가 크게 상승했고, 성장형 무기 스킨도 출시하며 PC 매출 성장에 크게 기여했다. 올해 1 분기 또한 전분기를 능가하는 MAU 를 기록한 것으로 파악되며, 1 월 설 이벤트(성장형 무기 스킨, 스텝업 패키지 등) 효과까지 더해져 PC 매출 성장은 지속될 전망이다.

통상적으로 동사의 1분기 모바일 부문은 계절적 성수기에 해당되나, 지난해 1 분기에는 BGMI 서비스 중단 및 펍지모바일 매출 부진으로 부진한 모습을 보였다. 반면 올해 1 분기에는 BGMI 서비스 재개 및 펍지모바일 매출 성장으로 모바일 매출 성장이 예상된다. 다만, 지난 연말 중국 정부의 자국 게임산업 규제 움직임으로 인해 중국 화평정영의 성수기 효과는 반감된 것으로 파악된다.

### 주가에 반영된 펍지 성장, 남은 건 신작 기대감

지난해 하반기 이후 펍지 IP 의 호실적이 이어졌고, 이는 주가에 상당부분 반영돼 우상향 하는 모습을 보였다. 즉, 현재 시장의 펍지 IP 매출 눈높이는 높아졌기 때문에 올해 주가 향방은 신작에 달려있다고 판단한다.

올해 출시 예정인 주요 신작으로 익스트랙션 RPG '다크앤다커 모바일', 인생 시뮬레이션 '인조이', 익스트랙션 슈터 '블랙버짓', 생활 시뮬레이션 '딩컴 모바일' 등이 있다. 출시가 가장 빠른 다크앤다커 모바일은 4 월 24 일부터 5 일간의 CBT 를 진행하며, 출시 예상 시점은 올해 중순이다. 인조이와 블랙버짓은 하반기 얼리액세스를 준비 중에 있다. 다수 신작의 출시 일정이 하반기에 몰려 있기 때문에 일부 신작 연기 가능성도 배제할 수 없다. 신작의 실적 기여 기대감은 '다크앤다커 모바일' 보다는 하반기 블랙버짓과 지스타에서 호평을 받은 '인조이' 더 클 것으로 예상된다.

이외에도 크래프톤 인도 법인은 하반기 인도 출시 예정인 데브시스터즈의 '쿠키런: 킹덤'의 퍼블리싱을 맡았다. 크래프톤에 대한 목표주가를 기존 25 만원에서 28 만원으로 상향한다. 이는 글로벌 펍지 IP 트래픽 증가에 따른 실적 추정치 상향에 기인한다.

## 실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 크래프톤 실적 추이

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
<b>매출액</b>	<b>538.7</b>	<b>387.1</b>	<b>450.3</b>	<b>534.6</b>	<b>567.7</b>	<b>450.1</b>	<b>503.8</b>	<b>547.4</b>	<b>1910.6</b>	<b>2069.0</b>
(%yoy)	3.0%	-8.6%	3.8%	12.8%	5.4%	16.3%	11.9%	2.4%	3.1%	8.3%
온라인	178.5	117.0	121.3	167.1	183.0	125.0	152.6	165.8	583.9	626.4
모바일	348.2	244.9	309.1	342.7	368.5	305.8	330.2	340.6	1,244.8	1,345.1
콘솔	7.2	19.0	12.0	17.4	10.2	13.0	13.0	33.5	55.7	69.7
기타	4.8	6.1	7.9	7.4	6.0	6.3	8.0	7.5	26.2	27.8
<b>영업비용</b>	<b>255.7</b>	<b>255.6</b>	<b>261.0</b>	<b>370.2</b>	<b>322.8</b>	<b>298.3</b>	<b>310.2</b>	<b>349.4</b>	<b>1142.5</b>	<b>1280.7</b>
(%yoy)	22.9%	-0.8%	-9.7%	6.5%	26.2%	16.7%	18.8%	-5.6%	3.6%	12.1%
인건비	100.8	103.2	102.3	120.9	106.0	106.5	107.0	122.5	427.3	442.0
앱수수료/매출원가	46.7	32.2	59.9	87.9	73.8	58.5	65.7	71.2	226.8	269.2
지급수수료	61.6	70.6	64.9	61.9	62.0	68.0	72.0	75.1	258.9	277.1
광고선전비	5.1	8.7	18.1	34.2	17.0	22.5	20.5	32.6	66.1	92.6
주식보상비용	10.0	9.1	-19.8	28.3	29.0	10.3	11.0	10.5	27.6	60.8
기타	31.4	31.9	35.6	36.9	35.0	32.5	34.0	37.5	135.9	139.0
<b>영업이익</b>	<b>283.0</b>	<b>131.5</b>	<b>189.3</b>	<b>164.3</b>	<b>244.9</b>	<b>151.8</b>	<b>193.6</b>	<b>198.0</b>	<b>768.0</b>	<b>788.3</b>
(%yoy)	-10.1%	-20.7%	30.9%	30.3%	-13.5%	15.5%	2.3%	20.5%	2.2%	2.6%
OPM(%)	52.5%	34.0%	42.0%	30.7%	43.1%	33.7%	38.4%	36.2%	40.2%	38.1%
<b>영업외손익</b>	<b>79.4</b>	<b>28.0</b>	<b>91.2</b>	<b>-138.0</b>	<b>9.8</b>	<b>11.3</b>	<b>10.1</b>	<b>12.2</b>	<b>60.6</b>	<b>43.3</b>
세전이익	362.4	159.5	280.4	26.3	254.6	163.0	203.7	210.2	828.6	831.6
<b>당기순이익</b>	<b>267.2</b>	<b>128.5</b>	<b>211.6</b>	<b>-13.2</b>	<b>194.8</b>	<b>124.7</b>	<b>153.8</b>	<b>158.7</b>	<b>594.1</b>	<b>632.0</b>
(%yoy)	11.6%	-35.6%	-6.6%	적자지속	-27.1%	-3.0%	-27.3%	흑자전환	18.8%	6.4%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2021	2022	2023	2024E
매출액	1885.4	1854.0	1910.6	2069.0
영업이익	650.6	751.6	768.0	788.3
세전이익	761.2	683.9	828.6	831.6
지배순이익	519.9	500.2	595.4	632.0
EPS(원)	10,617	10,190	12,310	13,068
PER(배)	43.3	16.5	20.1	18.9
OPM(%)	34.5%	40.5%	40.2%	38.1%
NPM(%)	27.6%	27.0%	31.2%	30.5%

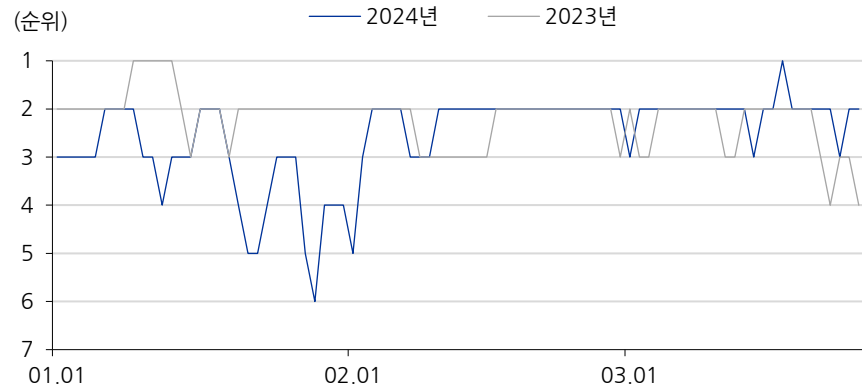
자료: 유진투자증권

도표 3. 크래프톤 목표주가 변경

적용 EPS(원)	13,858	12 개월 Fwd EPS 추정치
적용 PER(배)	20.0	
목표주가(원)	28 만원	기존 25 만원 대비 12.0% 상향

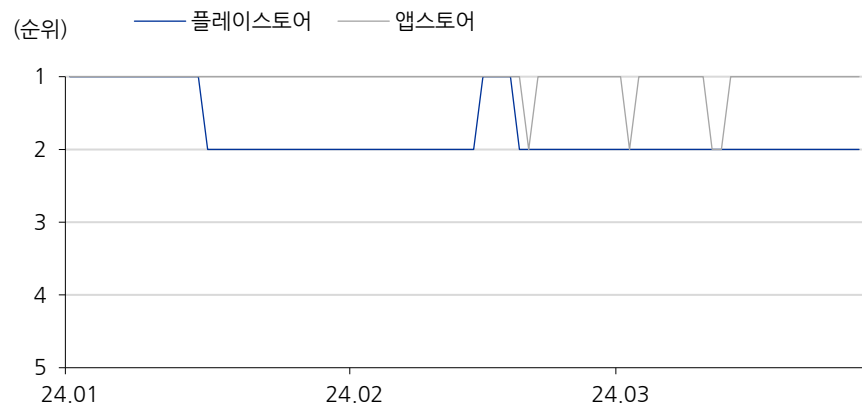
자료: 유진투자증권

도표 4. 중국 화평정영 매출 순위 (앱스토어)



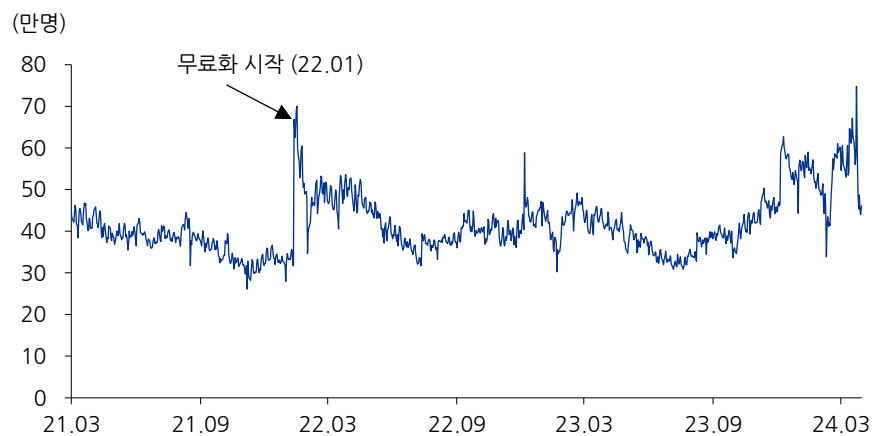
자료: 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 5. 인도 BGMI 매출 순위



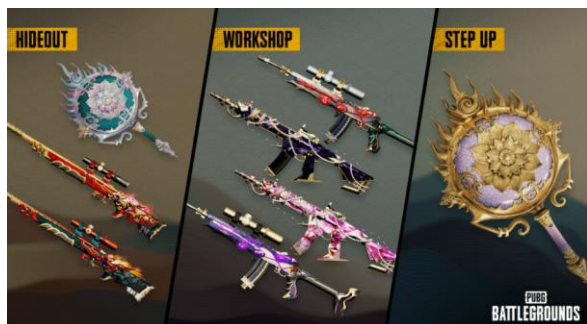
자료: 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 6. 펍지 배틀그라운드 스팀 동시접속자수 추이



자료: Steamdb, 유진투자증권

도표 7. PC 배그 설맞이 축제



자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 8. 다크앤다커 모바일



자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 9. 인조이



자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 10. 덩کم 모바일



자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 11. 크래프톤 자사주 매입

취득 예정 주식(주)	보통주식	830,000
취득 예정 금액(원)	보통주식	199,200,000,000
취득 예상 기간	시작일	2024.03.27
	종료일	2024.06.26
취득 방법	-	유가증권시장에서의 직접 취득
취득 전 자기주식 보유 현황	보통주식	2,150,621
	비율(%)	4.4
취득 후 자기주식 보유 규모	보통주식	2,980,621
	비율(%)	6.2

자료: 유진투자증권

## 크래프톤(259960.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>5,718</b>	<b>6,038</b>	<b>6,440</b>	<b>6,886</b>	<b>7,591</b>
유동자산	3,654	3,893	3,964	4,432	5,140
현금성자산	3,060	829	851	1,261	1,936
매출채권	547	558	717	751	760
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,064	2,145	2,476	2,454	2,451
투자자산	909	1,054	1,611	1,677	1,745
유형자산	244	223	257	197	153
기타	911	868	608	580	553
<b>부채총계</b>	<b>1,110</b>	<b>921</b>	<b>882</b>	<b>780</b>	<b>789</b>
유동부채	638	411	521	414	417
매입채무	340	223	224	114	116
유동성이자부채	55	64	73	73	73
기타	244	124	224	227	229
비유동부채	471	510	361	366	372
비유동이자부채	327	375	215	215	215
기타	145	135	146	151	157
<b>자본총계</b>	<b>4,608</b>	<b>5,116</b>	<b>5,559</b>	<b>6,106</b>	<b>6,802</b>
지배지분	4,608	5,111	5,554	6,101	6,798
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	3,839	1,449	1,472	1,472	1,472
이익잉여금	558	3,468	3,895	4,527	5,223
기타	206	190	183	97	97
비지배지분	0	5	4	4	4
<b>자본총계</b>	<b>4,608</b>	<b>5,116</b>	<b>5,559</b>	<b>6,106</b>	<b>6,802</b>
총차입금	381	439	288	288	288
순차입금	(2,679)	(390)	(563)	(973)	(1,648)

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>영업현금</b>	<b>714</b>	<b>513</b>	<b>662</b>	<b>677</b>	<b>746</b>
당기순이익	520	500	594	632	696
자산상각비	68	107	108	90	73
기타비현금성손익	368	253	216	54	(67)
운전자본증감	(35)	(134)	(139)	(164)	(30)
매출채권감소(증가)	(61)	(42)	(148)	(34)	(9)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	61	8	(62)	(109)	1
기타	(34)	(100)	70	(22)	(22)
<b>투자현금</b>	<b>(1,200)</b>	<b>(2,863)</b>	<b>(394)</b>	<b>(73)</b>	<b>(76)</b>
단기투자자산감소	(25)	(2,581)	166	(5)	(5)
장기투자증권감소	(378)	(55)	(188)	(35)	(37)
설비투자	61	27	34	0	0
유형자산처분	1	0	1	0	0
무형자산처분	9	5	25	(2)	(2)
<b>재무현금</b>	<b>2,736</b>	<b>(56)</b>	<b>(225)</b>	<b>(199)</b>	<b>0</b>
차입금증가	(39)	(46)	(57)	0	0
자본증가	2,773	0	(168)	(199)	0
배당금지급	0	0	0	0	0
<b>현금 증감</b>	<b>2,299</b>	<b>(2,345)</b>	<b>46</b>	<b>405</b>	<b>670</b>
기초현금	720	3,019	675	721	1,126
기말현금	3,019	675	721	1,126	1,795
Gross Cash flow	955	861	919	842	775
Gross Investment	1,209	417	700	232	100
<b>Free Cash Flow</b>	<b>(254)</b>	<b>444</b>	<b>219</b>	<b>609</b>	<b>675</b>

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>1,885</b>	<b>1,854</b>	<b>1,911</b>	<b>2,069</b>	<b>2,211</b>
증가율(%)	0.0	(1.7)	3.1	8.3	6.9
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	<b>1,885</b>	<b>1,854</b>	<b>1,911</b>	<b>2,069</b>	<b>2,211</b>
판매 및 일반관리비	1,235	1,102	1,143	1,281	1,335
기타영업손익	0	(11)	4	12	4
<b>영업이익</b>	<b>651</b>	<b>752</b>	<b>768</b>	<b>788</b>	<b>876</b>
증가율(%)	0.0	15.5	2.2	2.6	11.1
<b>EBITDA</b>	<b>718</b>	<b>859</b>	<b>876</b>	<b>879</b>	<b>949</b>
증가율(%)	0.0	19.6	2.0	0.3	8.0
<b>영업외손익</b>	<b>111</b>	<b>(68)</b>	<b>61</b>	<b>43</b>	<b>43</b>
이자수익	11	34	38	1	1
이자비용	7	8	9	6	6
지분법손익	(1)	(35)	(40)	0	0
기타영업손익	107	(59)	71	48	48
<b>세전순이익</b>	<b>761</b>	<b>684</b>	<b>829</b>	<b>832</b>	<b>919</b>
증가율(%)	0.0	(10.2)	21.2	0.4	10.5
법인세비용	231	169	235	200	222
<b>당기순이익</b>	<b>520</b>	<b>500</b>	<b>594</b>	<b>632</b>	<b>696</b>
증가율(%)	0.0	(3.8)	18.8	6.4	10.2
지배주주지분	520	500	595	632	696
증가율(%)	0.0	(3.8)	19.0	6.2	10.2
비지배지분	(0)	(0)	(1)	0	0
<b>EPS(원)</b>	<b>10,617</b>	<b>10,190</b>	<b>12,310</b>	<b>13,068</b>	<b>14,397</b>
증가율(%)	0.0	(4.0)	20.8	6.2	10.2
수정EPS(원)	10,617	10,190	12,310	13,068	14,397
증가율(%)	0.0	(4.0)	20.8	6.2	10.2

## 주요투자지표

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	10,617	10,190	12,310	13,068	14,397
BPS	94,107	104,137	114,849	126,156	140,553
DPS	0	0	0	0	0
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	43.3	16.5	20.1	18.9	17.2
PBR	4.9	1.6	2.2	2.0	1.8
EV/ EBITDA	27.6	9.1	13.0	12.5	10.8
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	23.6	9.6	13.0	14.2	15.4
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	34.5	40.5	40.2	38.1	39.6
EBITDA이익율	38.1	46.3	45.9	42.5	42.9
순이익율	27.6	27.0	31.1	30.5	31.5
ROE	17.9	10.3	11.2	10.8	10.8
ROIC	51.4	20.9	13.4	14.4	15.7
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	(58.1)	(7.6)	(10.1)	(15.9)	(24.2)
유동비율	572.5	946.0	761.4	1,071.0	1,231.3
이자보상배율	93.6	99.2	86.2	140.8	156.4
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	3.7	3.4	3.0	2.8	2.9
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	7.0	6.6	8.6	12.2	19.2

