



크래프톤 (259960)

주가는 긍정적 신호에 탄력적일 것

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 유영솔 youngsol.yu@hanwha.com 3772-7613

Buy (유지)

목표주가(유지): 220,000원

현재 주가(3/23)	176,500원
상승여력	▲24.6%
시가총액	86,904억원
발행주식수	49,237천주
52 주 최고가 / 최저가	298,500 / 156,100원
90 일 일평균 거래대금	314.65억원
외국인 지분율	30.3%

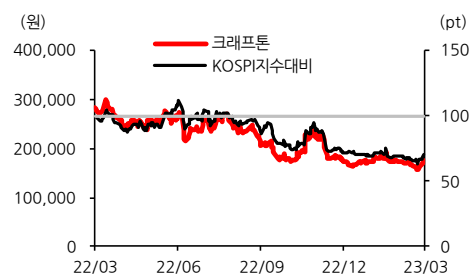
주주 구성	
장병규 (외 29 인)	35.6%
국민연금공단 (외 1 인)	6.9%
자사주 (외 1 인)	4.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.3	2.3	-14.1	-37.6
상대수익률(KOSPI)	1.9	-2.5	-20.0	-26.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1,885	1,854	1,872	1,919
영업이익	651	752	665	681
EBITDA	718	859	745	758
순이익	520	500	541	577
EPS(원)	10,617	10,661	11,541	12,304
순차입금	-2,679	-391	-661	-1,094
PER	43.3	15.8	15.3	14.3
PBR	4.9	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	27.6	9.1	10.8	10.0
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	17.9	10.3	10.1	9.8

주가 추이



동사의 1 분기 실적은 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 전망하지만, 현재 밸류에이션은 15 배로 신작 부재와 매출 감소 우려가 모두 반영된 수준입니다. 1 분기 실적 전후로 저점 이익 레벨이 확인될 것으로 예상합니다.

1분기 실적은 시장 기대치 소폭 하회 전망

동사의 1분기 실적은 매출액 4916억 원, 영업이익 2007억 원을 기록 하며 영업이익의 컨센서스 2140억 원을 소폭 하회할 것으로 전망된다. PC 매출은 1348억 원으로 크게 반등한 지난해 하반기 수준과 유사할 것으로 예상하는데, 춘절을 겨냥한 성장형 스킨 프로모션 효과가 매출 호조세를 이끈 것으로 파악된다. 모바일 매출은 3197억 원으로 YoY 19% 감소할 것으로 전망한다. 인건비는 특별한 이슈 없이 비용 통제 기조가 지속될 것으로 예상하고, 마케팅비도 신작 관련 대규모 집행이 없어 통상적 수준인 179억 원을 추정한다.

신작 모멘텀 부재와 모바일 매출 하락세가 반영된 상황

올해 예정된 신작이 없기 때문에 PUBG 매출의 분기별 변동이 실적의 핵심으로 볼 수 있다. 우리는 그간 동사에 대해 실적 하향 조정과 멀티 플 축소도 동시에 나타날 것으로 예상했는데, PC는 지속적인 콘텐츠 프로모션으로 인해 높은 트래픽을 유지할 수 있지만, 모바일 매출은 중국 게임 규제 완화 조짐에도 불구하고 하락세가 불가피할 것으로 판단 했기 때문이다. 하지만 1~2월 성수기에 진입한 중국 트래픽은 하락세가 둔화된 것으로 파악하며, PC 매출도 연초 신규 스킨 업데이트 효과 로 호조세가 유지될 수 있다고 판단한다. 지난해 7월 이후 금지됐던 BGMI의 인도 서비스도 재개된다면, 분기 약 3~400억 원 수준의 매출 기여와 모멘텀으로 작용할 것으로 예상된다.

투자의견 BUY와 목표주가 22만 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 실적 추정치 변경은 미미하며, 올해 예상 EPS에 글로벌 동종업체들의 평균 PER 19배 를 적용했다. 현재 밸류에이션은 15배로 신작 모멘텀 부재와 기존 매출 감소 우려가 모두 반영된 수준이라고 판단한다. 당분간 신작에 대한 추정치는 없기 때문에 1분기 실적 전후로 형성될 컨센서스는 저점 이익 레벨을 확인시켜줄 것이다. 주가는 긍정적 신호에 보다 탄력적으로 반응할 것으로 예상된다.

[표1] 크라프트톤의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	523.0	423.7	433.8	473.8	491.6	435.3	478.6	466.6	1,886	1,854	1,872	1,919
YoY (%)	13.5	-7.8	-16.9	6.7	-6.0	2.8	10.3	-1.5	12.9	-1.7	1.0	2.5
PC	106.1	88.6	131.1	139.1	134.8	126.9	140.4	155.9	398.5	465.0	558.0	550.8
모바일	395.9	319.7	282.4	254.7	319.7	285.5	316.0	287.9	1,417	1,253	1,209	1,189
콘솔	15.0	9.6	11.7	67.7	27.1	12.7	11.5	11.8	19.9	104.1	63.1	112.7
기타	5.9	5.8	8.5	12.2	9.9	10.2	10.7	11.0	50.7	32.3	41.8	66.5
영업비용	208.0	257.7	289.1	347.6	290.9	286.6	304.3	325.2	1,247	1,102	1,207	1,238
YoY (%)	-10.3	-9.0	-10.8	-12.8	39.8	11.2	5.3	-6.4	39.1	-11.6	9.5	2.6
인건비	108.3	94.2	98.9	63.4	97.8	94.7	97.9	110.1	354	365	400	443
앱수수료	51.6	50.1	47.8	57.7	57.3	52.2	57.4	56.0	193	207	223	231
지급수수료	55.8	81.5	85.2	102.7	86.4	91.5	96.1	100.0	360	325	374	405
광고선전비	17.5	11.3	19.7	81.2	17.9	18.2	19.7	22.6	82	130	78	83
영업이익	315.0	166.0	144.7	126.2	200.7	148.7	174.3	141.4	648.4	751.8	665.1	681.0
YoY (%)	37.5	-5.8	-26.9	178.5	-36.3	-10.4	20.5	12.1	-16.2	15.9	-11.5	2.4
영업이익률 (%)	60.2	39.2	33.4	26.6	40.8	34.2	36.4	30.3	34.4	40.5	35.5	35.5
당기순이익	248.3	194.0	226.4	-165.4	159.2	120.3	147.0	114.9	528.6	500.0	541.5	577.2
YoY (%)	26.7	35.4	25.2	적전	-35.9	-38.0	-35.1	흑전	-5.0	-5.4	8.3	6.6
순이익률 (%)	47.5	45.8	52.2	(34.9)	32.4	27.6	30.7	24.6	28.0	27.0	28.9	30.1

자료: 크라프트톤, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1,670	1,885	1,854	1,872	1,919
매출총이익	-	-	-	-	-
영업이익	774	651	752	665	681
EBITDA	818	718	859	745	758
순이자손익	-2	4	26	-2	-2
외화관련손익	-90	0	0	0	0
지분법손익	1	-1	-35	-71	-71
세전계속사업손익	667	761	684	722	759
당기순이익	556	520	500	541	577
지배주주순이익	556	520	500	541	577
증가율(%)					
매출액	53.6	12.9	-1.7	1.0	2.5
영업이익	115.4	-15.9	15.5	-11.5	2.4
EBITDA	106.1	-12.2	19.6	-13.2	1.6
순이익	99.5	-6.5	-3.8	8.3	6.6
이익률(%)					
매출총이익률	-	-	-	-	-
영업이익률	46.3	34.5	40.5	35.5	35.5
EBITDA 이익률	49.0	38.1	46.3	39.8	39.5
세전이익률	39.9	40.4	36.9	38.6	39.6
순이익률	33.3	27.6	27.0	28.9	30.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	649	714	513	448	614
당기순이익	556	520	500	541	577
자산상각비	44	68	107	80	77
운전자본증감	-153	-35	-134	-211	-114
매출채권 감소(증가)	-124	-61	-42	-1	-17
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	-8	61	8	-113	3
투자현금흐름	-1	-1,200	-2,863	-184	-187
유형자산처분(취득)	-26	-60	-26	-61	-62
무형자산 감소(증가)	-3	9	5	-3	-3
투자자산 감소(증가)	117	-25	-2,581	-6	-7
재무현금흐름	-27	2,736	-56	0	0
차입금의 증가(감소)	-28	-39	-46	0	0
자본의 증가(감소)	0	2,773	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	949	955	861	659	728
(-)운전자본증가(감소)	-138	-148	2,706	211	114
(-)설비투자	26	61	27	61	62
(+)자산매각	-3	9	5	-3	-3
Free Cash Flow	1,058	1,051	-1,867	384	549
(-)기타투자	379	1,305	-2,311	113	115
잉여현금	679	-254	444	270	434
NOPLAT	646	453	566	499	518
(+) Dep	44	68	107	80	77
(-)운전자본투자	-138	-148	2,706	211	114
(-)Capex	26	61	35	59	62
OpFCF	801	597	-1,880	417	371

주: IFRS 연결기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	1,293	3,654	3,893	4,266	4,822
현금성자산	763	3,060	829	1,099	1,533
매출채권	474	547	558	559	576
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	427	2,064	2,138	2,164	2,198
투자자산	275	909	1,054	1,097	1,141
유형자산	140	244	223	209	200
무형자산	12	911	861	858	856
자산총계	1,719	5,718	6,030	6,430	7,019
유동부채	407	638	411	303	311
매입채무	196	340	223	110	113
유동성이자부채	34	55	64	64	64
비유동부채	98	471	506	510	514
비유동이자부채	54	327	374	374	374
부채총계	505	1,110	917	813	825
자본금	4	5	5	5	5
자본잉여금	1,004	3,839	1,448	1,448	1,448
이익잉여금	38	558	3,468	4,009	4,586
자본조정	168	206	192	154	154
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,214	4,608	5,113	5,617	6,194

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	13,001	10,617	10,661	11,541	12,304
BPS	141,883	94,107	104,151	114,422	126,183
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	22,191	19,504	17,535	13,422	14,837
ROA(%)	41.1	14.0	8.5	8.7	8.6
ROE(%)	61.9	17.9	10.3	10.1	9.8
ROIC(%)	147.3	51.4	20.9	11.9	11.9
Multiples(x, %)					
PER	0.0	43.3	15.8	15.3	14.3
PBR	0.0	4.9	1.6	1.5	1.4
PSR	0.0	11.9	4.4	4.6	4.5
PCR	0.0	23.6	9.6	13.2	11.9
EV/EBITDA	-0.8	27.6	9.1	10.8	10.0
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	41.6	24.1	17.9	14.5	13.3
Net debt/Equity	-55.6	-58.1	-7.6	-11.8	-17.7
Net debt/EBITDA	-82.5	-373.1	-45.5	-88.7	-144.5
유동비율	317.8	572.5	946.7	1,407.8	1,548.0
이자보상배율(배)	136.6	93.6	99.2	26.7	27.3
자산구조(%)					
투자자본	29.0	25.2	68.4	66.1	62.2
현금+투자자산	71.0	74.8	31.6	33.9	37.8
자본구조(%)					
차입금	6.8	7.6	7.9	7.2	6.6
자기자본	93.2	92.4	92.1	92.8	93.4

[Compliance Notice]

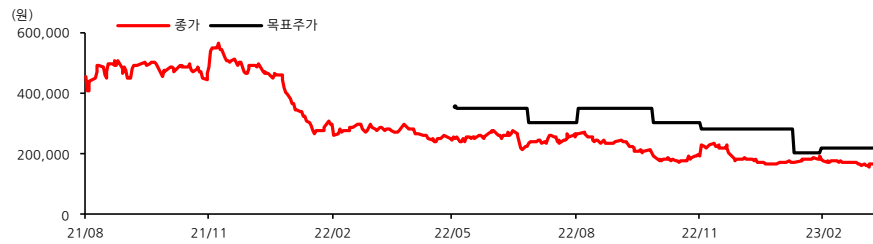
(공표일: 2023년 3월 24일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 유영술)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[크라프트톤 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2022.05.13	2022.05.13	2022.05.19	2022.05.24	2022.07.06	2022.08.12
투자 의견	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	김소혜	350,000	350,000	350,000	300,000	350,000
일 시	2022.08.25	2022.10.07	2022.11.11	2022.11.17	2023.01.19	2023.02.09
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	350,000	300,000	280,000	280,000	200,000	220,000
일 시	2023.03.24					
투자 의견	Buy					
목표 가격	220,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.05.13	Buy	350,000	-27.63	-21.00
2022.07.06	Buy	300,000	-17.77	-12.33
2022.08.12	Buy	350,000	-32.96	-23.14
2022.10.07	Buy	300,000	-38.83	-33.00
2022.11.11	Buy	280,000	-31.73	-15.54
2023.01.19	Buy	200,000	-10.11	-4.00
2023.02.09	Buy	220,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%