

크래프톤 (259960)

바닥을 단단하게 다지기

투자의견	BUY (유지)
목표주가	220,000 원(유지)
현재주가	182,600 원(04/06)
시가총액	8,991 (십억원)

인터넷게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 1분기 매출액 4,880억원(-6.7%yoy), 영업이익 2,150억원(-33.2% yoy) 컨센서스(2,138억원) 부합 전망
- PC부문에서 1분기 스킨 프로모션 효과가 반영되어 지난해 3분기를 뛰어넘는 매출 호조 기대
- 지난해 하반기 부진했던 중국 화평정영 매출은 유저 트래픽 회복으로 매출 또한 반등에 성공할 전망
- 그럼에도 모바일 매출은 모바일PUBG 매출 감소 및 BGMI 중단 여파가 지속되며 전년 대비 하락
- 지난해 12월 출시된 칼리스토 프로토콜은 1분기 DLC 출시에도 실적 기여도는 미미한 것으로 파악
- 'TCP'의 아쉬운 판매량, 화평정영 매출 부진, BGMI 중단 및 올해 대형 신작 부재는 주가 하방 압력으로 작용
- 내년도 4개의 주요 전략 타이틀 포진, PC배그 무료화 이후 지속되는 호실적 및 BGMI 서비스 재개 가능성이 대두 되고 있어 주가 상승 여력은 충분하다고 판단

주가(원, 4/6)	182,600
시가총액(십억원)	8,991
발행주식수	49,237천주
52주 최고가	288,500원
최저가	154,000원
52주 일간 Beta	1.26
3개월 일평균거래대금	313억원
외국인 지분율	30.5%
배당수익률(2023F)	0.0%

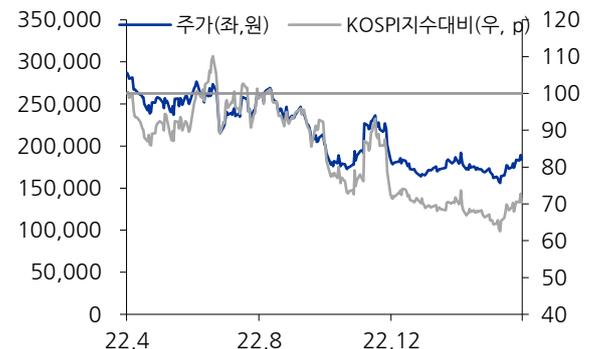
주주구성	
장병규 (외 29인)	43.5%
국민연금공단 (외 1인)	6.9%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	+5.4%	-19.0%	-26.3%
절대기준	+5.2%	-9.2%	-36.4%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	220,000	220,000	-
영업이익(23)	613	602	▲
영업이익(24)	676	-	-

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	1,885	1,854	1,805	1,977
영업이익	651	752	613	676
세전순익	761	684	639	702
당기순이익	520	500	475	518
EPS(원)	10,617	10,190	9,942	10,528
증감률(%)	-18.3	-4.0	-2.4	5.9
PER(배)	43.3	16.5	18.4	17.3
ROE(%)	17.9	10.3	8.9	9.0
PBR(배)	4.9	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA(배)	27.6	9.1	12.1	10.6

자료: 유진투자증권



크래프톤의 4분기 실적은 매출액 4,880 억원 (-6.7%yoy), 영업이익 2,105 억원 (-33.2%yoy, OPM +43.1%)를 전망한다. 영업이익 기준 시장 컨센서스(2,138 억원)에 부합하는 전망이다.

PC 부문에서는 이번 1분기 스킨 프로모션 효과가 반영되어 맥라렌 콜라보 효과를 누렸던 지난해 3분기를 뛰어넘는 매출 호조를 기록할 전망이다. 지난해 하반기 중국 화평정영의 부진과 인도 BGMI 서비스 중단으로 부진했던 모바일 부문은 연초 이후 화평정영의 유저 트래픽이 올라오면서 매출 또한 반등에 성공할 전망이다, 리오프닝으로 인한 모바일 PUBG 매출 감소 및 인도 BGMI 중단 여파가 지속되며 전년 대비로는 다소 하락할 것으로 추정된다. 지난해 4분기 150만 장 이상의 판매량으로 추정되는 칼리스토 프로토콜의 1분기 실적 기여도는 미미한 것으로 파악된다. 1분기 영업비용에서는 전분기말 대비 상승한 주가로 주식 보상비용이 일부 발생하겠으나, 이를 제외하면 전년동기와 유사한 수준이다.

지난해 기대 신작인 'TCP'의 아쉬운 판매량, 중국 화평정영의 매출 부진과 BGMI 중단 여파는 올해 대형 신작의 부재와 함께 연초 이후 동사의 주가를 억누르는 요인으로 작용했다. 하지만 올해 대형 신작이 부재하나 내년도 4개의 주요 전략 타이틀이 포진돼 있고, PC 배그 무료화 이후 BM 다변화 및 프로모션으로 호실적이 지속되고 있고 인도 BGMI 서비스 재개 가능성이 대두되고 있어 주가 상승 여력은 충분하다고 판단한다. 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 220,000 원 을 유지한다.

도표 1. 1Q23 Preview

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q23E				2Q23E				2023E		2024E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)	시장 전망치	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)	2022A	예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	488	3.1	-6.7	493	424	-13.0	0.2	1,854	1,805	-2.6	1,977	9.5
영업이익	211	53.5	-32.5	218	134	-36.4	-17.5	752	613	-18.4	676	10.2
세전이익	203	흑전	-38.4	239	141	-30.3	-44.9	684	639	-6.5	702	9.8
순이익	152	흑전	-37.8	175	105	-31.2	-45.9	500	490	-5.1	518	9.2
OP Margin	43.1	14.2	-16.5	44.2	31.6	-11.6	-6.7	40.5	34.0	-6.6	34.2	0.2
NP Margin	31.2	66.2	-15.6	35.6	24.7	-6.5	-21.1	27.0	27.1	-2.1	26.2	-0.1
EPS(원)	3,157	흑전	-37.8	3,505	2,200	-31.2	-45.9	10,190	9,942	-2.1	10,528	5.9
BPS(원)	105,463	1.3	6.8	107,400	107,601	2.0	4.0	104,151	112,024	7.6	122,586	9.4
ROE(%)	11.8	24.7	-8.5	13.6	7.9	-3.8	-7.3	10.3	8.9	-1.3	9.0	0.1
PER(X)	14.7	-	-	12.5	21.4	-	-	16.5	18.4	-	17.3	-
PBR(X)	1.7	-	-	1.7	1.7	-	-	1.6	1.6	-	1.5	-

자료: 크래프톤, 유진투자증권
 주: EPS는 annualized 기준

실적전망 및 밸류에이션

도표 2. 크래프톤 실적 추이

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	523.0	423.6	433.7	473.8	488.0	424.5	472.0	420.9	1854.0	1805.3
(%yoy)	13.5%	-7.8%	-16.9%	6.8%	-6.7%	0.2%	8.8%	-11.2%	-1.7%	-2.6%
온라인	106.1	88.6	131.1	139.1	132.8	113.2	128.7	119.3	465.0	493.9
모바일	395.9	319.7	282.4	254.7	322.7	290.6	314.9	280.5	1,252.8	1,208.6
콘솔	15.0	9.6	11.7	67.7	26.0	14.4	18.3	10.0	104.1	68.7
기타	5.9	5.7	8.4	12.2	6.5	6.3	10.1	11.1	32.2	34.0
영업비용	208.0	257.7	289.1	347.6	277.5	290.5	300.9	323.0	1102.4	1191.9
(%yoy)	-9.8%	-8.7%	-10.7%	-12.7%	33.4%	12.7%	4.1%	-7.1%	-10.7%	8.1%
인건비	108.3	94.2	98.9	63.4	100.0	98.5	102.5	105.0	364.8	406.0
앱수수료/매출원가	51.6	50.1	47.8	57.7	56.1	50.2	54.3	48.4	207.1	209.0
지급수수료	55.8	81.5	85.2	102.7	67.2	85.1	85.0	98.7	325.3	336.0
광고선전비	17.5	11.3	19.7	81.2	12.0	13.7	17.6	20.0	129.7	63.3
주식보상비용	-53.2	-8.4	7.8	-9.7	8.0	7.0	8.0	10.0	-63.6	33.0
기타	28.0	29.0	29.7	52.4	34.2	36.0	33.5	40.9	139.1	144.6
영업이익	315.0	165.8	144.6	126.2	210.5	134.0	171.1	97.9	751.6	613.5
(%yoy)	36.8%	-6.2%	-27.0%	178.8%	-33.2%	-19.2%	18.3%	-22.4%	15.5%	-18.4%
OPM(%)	60.2%	39.2%	33.3%	26.6%	43.1%	31.6%	36.3%	23.3%	40.5%	34.0%
영업외손익	12.1	100.2	169.1	-349.1	-7.6	7.4	13.4	12.5	-67.7	25.8
세전이익	327.0	266.0	313.7	-222.9	202.9	141.4	184.5	110.3	683.9	639.2
당기순이익	239.5	199.7	226.4	-165.4	155.5	108.3	141.4	84.4	500.2	489.5
(%yoy)	23.5%	41.3%	27.0%	적자전환	-35.1%	-45.7%	-37.6%	흑자전환	-3.8%	-2.1%

자료: 유진투자증권

도표 3. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1885.4	1854.0	1805.3	1976.8
영업이익	650.6	751.6	613.5	676.1
세전이익	761.2	683.9	639.2	701.8
지배순이익	519.9	500.1	489.5	518.4
EPS(원)	10,559	10,157	9,942	10,528
PER(배)	17.3	18.0	18.4	17.3
OPM(%)	34.5%	40.5%	34.0%	34.2%
NPM(%)	27.6%	27.0%	27.1%	26.2%

자료: 유진투자증권

크래프톤(259960.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
자산총계	1,719	5,718	6,030	6,298	6,838
유동자산	1,293	3,654	3,893	4,184	4,739
현금성자산	763	3,060	829	1,149	1,591
매출채권	474	547	558	505	593
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	427	2,064	2,138	2,114	2,099
투자자산	275	909	1,054	1,097	1,141
유형자산	140	244	223	184	152
기타	12	911	861	832	805
부채총계	505	1,110	917	798	821
유동부채	407	638	411	288	307
매입채무	196	340	223	99	116
유동성이자부채	34	55	64	64	64
기타	176	244	124	125	126
비유동부채	98	471	506	510	514
비유동이자부채	54	327	374	374	374
기타	45	145	132	135	139
자본총계	1,214	4,608	5,113	5,499	6,018
지배지분	1,214	4,608	5,112	5,498	6,017
자본금	4	5	5	5	5
자본잉여금	1,004	3,839	1,448	1,448	1,448
이익잉여금	38	558	3,468	3,942	4,460
기타	168	206	192	104	104
비지배지분	0	0	1	1	1
자본총계	1,214	4,608	5,113	5,499	6,018
총차입금	88	381	439	439	439
순차입금	(675)	(2,679)	(391)	(711)	(1,153)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업현금	649	714	513	366	490
당기순이익	556	520	500	475	518
자산상각비	44	68	107	70	62
기타비현금성손익	338	368	253	(147)	(59)
운전자본증감	(153)	(35)	(134)	(94)	(95)
매출채권감소(증가)	(124)	(61)	(42)	54	(88)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(8)	61	8	(124)	17
기타	(21)	(34)	(100)	(24)	(24)
투자현금	(1)	(1,200)	(2,863)	(52)	(54)
단기투자자산감소	117	(25)	(2,581)	(6)	(7)
장기투자증권감소	(8)	(378)	(55)	(26)	(28)
설비투자	26	61	27	0	0
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	(3)	9	5	(3)	(3)
재무현금	(27)	2,736	(56)	0	0
차입금증가	(28)	(39)	(46)	0	0
자본증가	0	2,773	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	573	2,299	(2,345)	314	435
기초현금	(147)	720	3,019	675	988
기말현금	720	3,019	675	988	1,424
Gross Cash flow	949	955	861	460	584
Gross Investment	270	1,209	417	140	143
Free Cash Flow	679	(254)	444	320	442

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	1,670	1,885	1,854	1,805	1,977
증가율(%)	53.6	12.9	(1.7)	(2.6)	9.5
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,670	1,885	1,854	1,805	1,977
판매 및 일반관리비	897	1,235	1,102	1,192	1,301
기타영업손익	23	38	(11)	8	9
영업이익	774	651	752	613	676
증가율(%)	115.4	(15.9)	15.5	(18.4)	10.2
EBITDA	818	718	859	684	738
증가율(%)	106.1	(12.2)	19.6	(20.4)	8.0
영업외손익	(107)	111	(68)	26	26
이자수익	4	11	34	0	0
이자비용	6	7	8	6	6
지분법손익	(1)	(1)	(35)	0	0
기타영업외손익	(104)	107	(59)	32	32
세전순이익	667	761	684	639	702
증가율(%)	84.3	14.2	(10.2)	(6.5)	9.8
법인세비용	111	231	169	150	168
당기순이익	556	520	500	490	518
증가율(%)	99.5	(6.5)	(3.8)	(5.1)	9.2
지배주주지분	556	520	500	474	518
증가율(%)	99.5	(6.5)	(3.8)	(5.1)	9.3
비지배지분	0	(0)	(0)	0	0
EPS(원)	13,001	10,559	10,157	9,942	10,528
증가율(%)	87.6	(18.3)	(4.0)	(5.1)	9.3
수정EPS(원)	13,001	10,617	10,190	9,667	10,562
증가율(%)	87.6	(18.3)	(4.0)	(5.1)	9.3

주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	13,001	10,559	10,157	9,942	10,528
BPS	141,883	94,107	104,151	112,024	122,586
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	43.3	16.5	18.4	17.3
PBR	n/a	4.9	1.6	1.6	1.5
EV/ EBITDA	n/a	27.6	9.1	12.1	10.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	n/a	n/a
PCR	n/a	23.6	9.6	19.5	15.3
수익성(%)					
영업이익율	46.3	34.5	40.5	34.0	34.2
EBITDA이익율	49.0	38.1	46.3	37.9	37.4
순이익율	33.3	27.6	27.0	26.3	26.2
ROE	61.9	17.9	10.3	8.9	9.0
ROIC	147.3	51.4	20.9	11.5	12.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(55.6)	(58.1)	(7.6)	(12.9)	(19.2)
유동비율	317.8	572.5	946.7	1,450.6	1,543.9
이자보상배율	136.6	93.6	99.2	102.2	112.7
활동성 (회)					
총자산회전율	1.2	0.5	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	3.9	3.7	3.4	3.4	3.6
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	11.7	7.0	6.6	11.2	18.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2023.03.31 기준)

