

(Analyst) 임희석 heeseok.lim@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

259960 · 게임

크래프톤

돌아오는 인도 매출

(유지)

매수

목표주가

270,000원 ▼

상승여력

54.8%

현재주가(23/8/9)

174,400원

KOSPI	2,605.12	시가총액(십억원)	8,434	발행주식수(백만주)	48	외국인 보유비중(%)	31.9
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

Report summary

2Q23 Review: 컨센서스 소폭 하회

매출액 3,870억원(-9% YoY), 영업이익 1,310억원(-21% YoY)으로 컨센서스를 각각 6%, 2% 하회했다. PC 부문이 1,170억원(+32% YoY)으로 1분기에 이어 2분기에도 고성장을 이어갔다. 모바일은 중국 지역에서의 하향 안정화가 지속된 영향으로 YoY 23% 역성장한 2,450억원을 기록했다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 4% 하향

실적 전망 조정 및 기준 연도 변경(23년→24년)으로 목표주가를 270,000원(-4%, 타겟 P/E 23배)으로 하향한다. 단기적인 신작 모멘텀은 부재하나 1) 하반기 실적 서프라이즈 가능성과, 2) 부담 없는 밸류에이션 (24F P/E 15배) 수준을 고려 시 매력적인 투자 타이밍으로 판단한다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.1	-3.6	-33.7
상대주가	-3.1	-8.2	-36.3

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	1,885	1,854	1,824	1,988	2,058
영업이익 (십억원)	651	752	680	695	700
영업이익률 (%)	34.5	40.6	37.3	35.0	34.0
순이익 (십억원)	520	500	616	578	568
EPS (원)	11,442	10,194	12,643	11,952	11,747
ROE (%)	17.9	10.3	11.4	9.6	8.6
P/E (배)	40.2	16.5	13.8	14.6	14.8
P/B (배)	4.9	1.6	1.5	1.3	1.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 크래프톤, 미래에셋증권 리서치센터

2Q23 Review: 컨센서스 소폭 하회

2분기 매출액 3,870억원(-9% YoY), 영업이익 1,310억원(-21% YoY)을 기록하며 컨센서스를 각각 6%, 2% 하회했다. PC 매출액이 1,170억원(+32% YoY)으로 1분기(+68% YoY)에 이어 2분기에도 고성장세를 이어갔다. 모바일 매출은 YoY 23% 역성장한 2,450억원을 기록하며 부진한 모습을 이어갔다. 중국 지역에서의 매출 하향 안정화가 지속된 것으로 추정된다.

콘솔 매출액은 190억원(+98% YoY, +163% QoQ)을 기록하며 예상치를 100억원 이상 상회했는데 이는 칼리스토 프로토콜 DLC 판매에 따른 영향이다. 매출액 감소(-9% YoY)에도 불구하고 영업비용은 2,560억원으로 전년 동기와 비슷한 수준을 기록했다. 전사 인원 증가에 따라 인건비가 YoY가 10% 증가한 영향이다.

인도 재개 그리고 다변화된 장르 신작 출시

5월 말 인도에서의 재개 이후 BGMI 매출이 빠르게 회복되고 있다. 이용자 트래픽은 이미 서비스 중단 이전 수준을 회복했는데 다운로드 지표는 중단 이전의 2배 이상을 기록하고 있다. BGMI 3분기 평균 일매출로 3억원을 가정한다. 24년에는 일매출 4억원 이상을 기록할 것으로 기대한다.

슈팅 장르 외 게임에서도 새로운 가능성을 보여주고 있다. 독립 스튜디오 라이징웍스에서 8/3일 글로벌 출시한 디펜스 게임 디펜스더비(글로벌)가 유저들의 호평을 받고 있다. 국내 및 아시아 지역을 중심으로 인기를 끌며 일매출 5천만원(당사 자체 추정) 이상이 발생하고 있는 것으로 추정된다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 4% 하향

실적 전망 조정 및 기준 연도 변경(23년→24년)으로 목표주가를 270,000원(-4%, 타겟 P/E 23배)으로 하향한다. 단기적인 신작 모멘텀은 부재하나 1) 하반기 실적 서프라이즈 가능성과, 2) 부담 없는 밸류에이션 수준을 고려 시 매력적인 투자 타이밍으로 판단한다.

1분기 서프라이즈를 가져온 PC 부문 업데이트가 3분기에도 대규모로 예고되어 있는 상황이다. 높은 수준의 이용자 지표가 유지되고 있기에 업데이트 효과는 이번에도 강하게 발생할 수 있을 전망이다.

신작 매출에 대한 과도한 가정치 없이도 24F P/E 15배 수준으로 밸류에이션이 부담스럽지 않은 상황이다. 2H24 블랙버릿과 같은 기대작 출시가 다시금 시작되는 만큼 올해 하반기를 지나면서 신작 모멘텀도 점차 발생할 것으로 예상한다.

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2021	2022	2023F	2024F
매출액	523	424	434	474	539	387	466	432	1,885	1,854	1,824	1,988
(% YoY)	13.5%	-7.8%	-16.9%	6.8%	3.0%	-8.6%	7.5%	-8.7%	12.9%	-1.7%	-1.6%	9.0%
PC	106	89	131	139	178	117	166	143	399	465	604	704
모바일	396	320	282	255	348	245	287	276	1,417	1,253	1,155	1,221
콘솔	15	10	12	68	7	19	7	7	19	104	41	35
기타	6	6	8	12	5	6	6	7	51	32	24	28
영업비용	208	258	289	348	256	256	307	326	1,247	1,102	1,144	1,293
인건비	108	94	99	63	101	103	105	107	354	365	417	452
앱수수료/매출원가	52	50	48	58	47	32	58	53	193	207	189	251
지급수수료	56	82	85	103	62	71	89	109	360	325	330	347
광고선전비	17	11	20	81	5	9	12	14	82	130	40	63
주식보상비용	-53	-8	8	-10	10	9	11	10	167	-64	40	47
기타	28	29	30	52	31	32	32	33	91	139	128	133
영업이익	315	166	145	126	283	131	159	106	651	752	680	695
(% YoY)	36.8%	-6.2%	-27.0%	178.8%	-10.1%	-20.7%	10.0%	-15.6%	-15.9%	15.5%	-9.5%	2.3%
영업이익률	60.2%	39.2%	33.3%	26.6%	52.5%	34.0%	34.1%	24.6%	34.5%	40.5%	37.3%	35.0%
지배주주순이익	245	194	226	-165	267	129	130	91	520	500	617	578
순이익률	46.9%	45.8%	52.2%	-34.9%	49.6%	33.2%	27.9%	21.1%	27.6%	27.0%	33.8%	29.1%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	
매출액	1,836	1,904	1,824	1,988	-1%	4%	1,856	2,068	-2%	-4%	BGMI 인도 매출 재반영
영업이익	691	666	680	695	-2%	4%	701	744	-3%	-6%	
순이익	600	545	617	578	3%	6%	602	617	3%	-6%	
영업이익률	37.6%	35.0%	37.3%	35.0%	-	-	37.8%	36.0%	-	-	
순이익률	32.7%	28.6%	33.8%	29.1%	-	-	32.4%	29.9%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 2Q23 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	387	419	-8%	411	-6%
영업이익	131	141	-7%	134	-2%
지배주주순이익	129	114	13%	114	13%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
24F 지배주주순이익 (십억원)	578	기준 연도를 23년에서 24년으로 변경
Target P/E (배)	23	엔씨소프트 2H17~1H18 P/E 평균 플랫폼 다변화 시기
목표 시가총액 (십억원)	13,295	
주식 수 (천주)	49,237	
목표주가 (원)	270,000	
현재주가 (원)	174,400	
상승여력	54.8%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

크래프톤 (259960)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,854	1,824	1,988	2,058
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	1,854	1,824	1,988	2,058
판매비와관리비	1,102	1,144	1,293	1,358
조정영업이익	752	680	695	700
영업이익	752	680	695	700
비영업손익	-68	135	76	57
금융손익	26	30	35	40
관계기업등 투자손익	-35	0	0	0
세전계속사업손익	684	815	771	757
계속사업법인세비용	169	200	193	189
계속사업이익	515	616	578	568
중단사업이익	-15	0	0	0
당기순이익	500	616	578	568
지배주주	500	616	578	568
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	537	616	578	568
지배주주	537	616	578	568
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	859	777	785	785
FCF	486	666	620	595
EBITDA 마진율 (%)	46.3	42.6	39.5	38.1
영업이익률 (%)	40.6	37.3	35.0	34.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	27.0	33.8	29.1	27.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	3,893	4,450	4,957	5,427
현금 및 현금성자산	675	1,218	1,700	2,146
매출채권 및 기타채권	557	565	583	601
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	2,661	2,667	2,674	2,680
비유동자산	2,138	2,207	2,302	2,417
관계기업투자등	425	430	434	438
유형자산	223	200	187	181
무형자산	861	947	1,049	1,165
자산총계	6,030	6,656	7,258	7,844
유동부채	411	423	436	449
매입채무 및 기타채무	94	97	100	103
단기금융부채	64	66	68	69
기타유동부채	253	260	268	277
비유동부채	506	504	516	521
장기금융부채	140	374	374	374
기타비유동부채	366	130	142	147
부채총계	917	927	952	970
지배주주지분	5,112	5,728	6,306	6,874
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	1,448	1,448	1,448	1,448
이익잉여금	3,468	4,084	4,662	5,230
비지배주주지분	1	1	1	1
자본총계	5,113	5,729	6,307	6,875

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	513	711	670	650
당기순이익	500	616	578	568
비현금수익비용가감	360	266	247	234
유형자산감가상각비	76	68	63	61
무형자산상각비	32	29	26	24
기타	252	169	158	149
영업활동으로인한자산및부채의변동	-134	-1	2	-3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-42	-16	-16	-17
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	8	0	0	0
법인세납부	-245	-200	-193	-189
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,863	-166	-185	-201
유형자산처분(취득)	-26	-45	-50	-55
무형자산감소(증가)	5	-115	-129	-140
장단기금융자산의 감소(증가)	-124	-6	-6	-6
기타투자활동	-2,718	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-56	2	2	2
장단기금융부채의 증가(감소)	31	2	2	2
자본의 증가(감소)	-2,391	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	2,304	0	0	0
현금의 증가	-2,345	543	482	446
기초현금	3,019	675	1,218	1,700
기말현금	675	1,218	1,700	2,146

자료: 크래프톤, 미래에셋증권 리서치센터

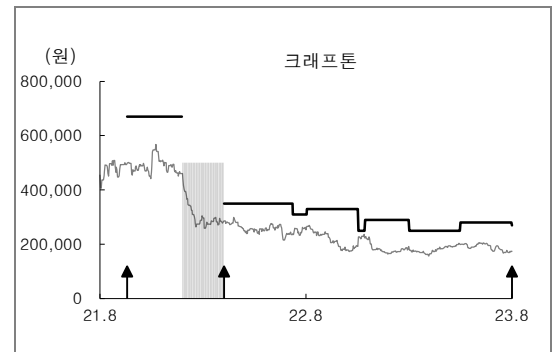
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	16.5	13.8	14.6	14.8
P/CF (x)	9.6	9.6	10.2	10.5
P/B (x)	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	8.9	6.5	5.8	5.2
EPS (원)	10,194	12,643	11,952	11,747
CFPS (원)	17,541	18,106	17,051	16,582
BPS (원)	104,151	118,434	130,386	142,133
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-1.7	-1.6	9.0	3.5
EBITDA증가율 (%)	19.6	-9.6	1.1	0.1
조정영업이익증가율 (%)	15.5	-9.5	2.3	0.7
EPS증가율 (%)	-10.9	24.0	-5.5	-1.7
매출채권 회전율 (회)	3.5	3.4	3.6	3.6
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	8.5	9.7	8.3	7.5
ROE (%)	10.3	11.4	9.6	8.6
ROIC (%)	43.1	35.5	34.5	32.3
부채비율 (%)	17.9	16.2	15.1	14.1
유동비율 (%)	946.7	1,051.5	1,137.3	1,209.5
순차입금/자기자본 (%)	-12.2	-59.1	-61.4	-62.9
조정영업이익/금융비용 (x)	99.2	83.7	85.3	85.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
크래프톤 (259960)				
2023.08.10	매수	270,000	-	-
2023.05.11	매수	280,000	-32.47	-26.61
2023.02.09	매수	250,000	-28.18	-18.80
2022.11.23	매수	290,000	-37.23	-21.38
2022.11.11	매수	250,000	-9.40	-5.40
2022.08.12	매수	330,000	-35.77	-18.48
2022.07.18	매수	310,000	-18.85	-15.00
2022.03.18	매수	350,000	-26.39	-14.71
2022.01.03	분석 대상 제외		-	-
2021.09.27	매수	670,000	-27.04	-15.37

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.09%	7.88%	2.42%	0.61%

* 2023년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 크래프톤 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.