

2023. 8. 10



▲ 인터넷/게임

Analyst **이효진**

02. 6454-4864

hyojinlee@meritz.co.kr

RA **강하라**

02. 6454-4889

hara.kang@meritz.co.kr

Hold (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **190,000 원**

현재주가 (8.9) **174,400 원**

상승여력 **8.9%**

KOSPI 2,605.12pt

시가총액 84,345억원

발행주식수 4,836만주

유동주식비율 60.06%

외국인비중 31.88%

52주 최고/최저가 269,000원/156,100원

평균거래대금 198.5억원

주요주주(%)

장병규 외 29 인 21.07

IMAGE FRAME INVESTMENT(HK) 13.73

국민연금공단 6.47

주가상승률(%) **1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 -0.1 -3.6 -33.7

상대주가 -3.1 -8.2 -36.3

주가그래프



크래프톤 259960

블랙버짓 모멘텀을 기다리며

- ✓ 2분기 연결 영업이익은 1,315억원으로 매출은 예상 하회했으나 비용 컨트롤 강하게 이루어지며 이익은 예상 상회
- ✓ 3분기 신규 콘텐츠로 PC는 반등, 모바일은 인도 재개와 중국 감소 효과 혼재 예상
- ✓ 새로운 장르 도전 기대 유효하나 장기전이며 신작 출시까지 모멘텀 공백기
- ✓ 현재와 같은 단기 실적에 따른 작은 변동폭의 등락을 예상

2분기 모바일 매출 예상 하회했으나 강한 비용 컨트롤로 이익은 상회

크래프톤의 2분기 연결 매출 및 영업이익은 각각 3,871억원(-9% YoY)과 1,315억원(-21% YoY)으로 매출은 하회, 영업이익은 예상을 상회했다. 매출은 모바일 게임 실적 이 예상을 10% 하회하였으나 DLC 판매로 콘솔은 전분기 대비 100억원의 추가 순매출이 발생했다. 앱수수료를 비롯하여 인건비를 제외한 모든 영역에서 타이트한 비용 집행이 이루어지며 이익은 예상을 상회했다.

아시아 유저 중심으로 호응을 유도했던 PC 부문의 콘텐츠 효과가 3분기 재개될 것으로 예상된다. 지난해와 마찬가지로 슈퍼카 콜라보 및 신규맵이 하반기 예정되어 있어 2분기 대비 PC 매출은 반등이 예상된다. 다만 모바일 매출의 경우 1) 인도 재개 영향으로 분기 약 300억대의 플러스 효과가 예상되나 2) 국내와 마찬가지로 중국 다수의 신작 출시 영향으로 <화평정영> 앱스토어 순위가 6월 이후 다소 하락한 점을 감안하여 YoY 10% 수준의 감소를 추정한다.

새로운 도전에 대한 기대는 유효. 다음 이벤트까지 작은 진폭 등락 전망

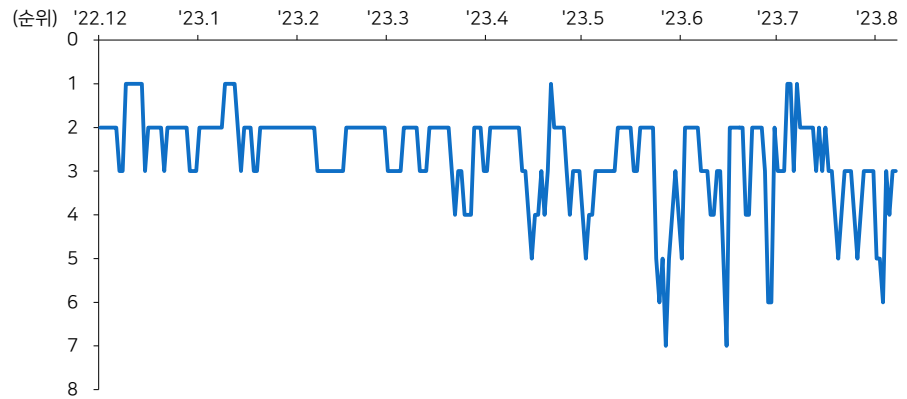
2분기 동사는 3개의 신규 스튜디오에 지분 투자를 완료했다. 이로써 상장 후 총 15개 회사에 투자, 약 20개 이상의 장기 파이프라인이 준비되어 있다. 무료화 선언 후 콘텐츠 업데이트를 통해 반등한 1) PC 실적이 안정적으로 이어지는 가운데 2) 2024년 하반기 출시 목표인 '프로젝트 블랙버짓' 성과가 더해지며 3) 퍼블리셔로서 존재감을 드러낸다면 동사의 가치는 크게 상승할 것으로 기대한다. 새로운 도전에 대한 기대는 유효하나 재무적 기대가 큰 신작까지 시간이 다소 소요되며 퍼블리싱 사업도 내년 이후가 유력해 당분간 현재와 같은, 단기 실적에 따른 작은 변동폭의 주가 흐름을 전망한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	1,885.4	650.6	519.9	11,442	-16.5	94,107	40.2	4.9	27.6	17.9	24.1
2022	1,854.0	751.6	500.2	10,194	-10.9	104,151	16.5	1.6	6.3	10.3	17.9
2023E	1,794.1	646.2	525.4	10,784	5.7	113,124	16.2	1.5	7.4	9.9	13.3
2024E	1,954.1	646.2	550.2	11,866	10.1	127,262	14.7	1.4	7.1	9.7	13.2
2025E	2,439.8	819.6	703.3	15,430	30.0	141,705	11.3	1.2	5.1	11.4	11.9

(십억원)	2Q23P	2Q22	% YoY	1Q23	% QoQ	컨센서스	% diff.	당사추정치	% diff.
매출액	387.1	423.6	-8.6	538.7	-28.2	411.2	-5.9	394.6	-1.9
영업이익	131.5	165.8	-20.7	283.0	-53.5	133.7	-1.6	119.5	10.0
세전이익	159.5	260.3	-38.7	362.4	-56.0	157.1	1.6	150.1	6.3
지배순이익	128.8	194.0	-33.6	267.5	-51.8	113.9	13.1	113.8	13.2

자료: 크래프톤, 메리츠증권 리서치센터

그림1 화평정영 중국 앱스토어 순위



자료: data.ai, 메리츠증권 리서치센터

표2 중국 신작 출시 내역

날짜	플랫폼	게임	장르	퍼블리셔
2023-02-23	PC/모바일	언던	오픈월드 서바이벌	텐센트
2023-03-10	PC/모바일	디스라이트	RPG	릴리스 게임즈
2023-03-16	모바일	에이스 레이스	레이싱	넷이즈
2023-04-18	모바일	메탈슬러그: 각성	액션	텐센트
2023-04-20	모바일	워패스	RTS	릴리스 게임즈
2023-04-26	모바일	붕괴: 스타레일	RPG	미호요
2023-05-04	모바일	소울랜드: 세컨드 커밍	MMORPG	세븐로드
2023-06-20	모바일	에픽세븐	RPG	즈롱게임
2023-06-25	모바일	역수한	MMORPG	넷이즈
2023-06-28	모바일	A3: 스틸얼라이브	MMORPG	넥스트조이
2023-06-28	모바일	신석기시대	RPG	갤럭시 메트릭스
2023-06-30	모바일	저스티스 모바일	MMORPG	넷이즈
2023-07-12	PC	발로란트	FPS	텐센트
2023-07-20	PC	로스트아크	MMORPG	텐센트
2023-08-03	모바일	블루 아카이브	RPG	상하리 로밍스타
2023-08-17	모바일	메이플스토리M(모험도: 단풍전선)	MMORPG	텐센트, 세기천성
4Q23	PC	Once Human	호러 미스터리	넷이즈

자료: 언론 보도자료를 메리츠증권 리서치센터에서 정리

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출 추정												
매출	523.0	423.6	433.7	473.8	538.7	387.1	445.7	422.6	1,885.4	1,854.0	1,794.1	1,954.1
PC	106.1	88.6	131.1	139.1	178.5	117.0	142.4	132.2	398.4	465.0	570.1	471.9
모바일	395.9	319.7	282.4	254.7	348.2	244.9	288.8	273.7	1,417.2	1,252.8	1,155.5	1,430.1
콘솔	15.0	9.6	11.7	67.7	7.2	19.0	7.8	7.1	19.6	104.1	41.1	27.4
기타	5.9	5.7	8.4	12.2	4.8	6.1	6.7	9.7	50.1	32.2	27.4	24.6
% YoY												
매출	<i>13.5</i>	<i>-7.8</i>	<i>-16.9</i>	<i>6.8</i>	<i>3.0</i>	<i>-8.6</i>	<i>2.8</i>	<i>-10.8</i>	<i>12.9</i>	<i>-1.7</i>	<i>-3.2</i>	<i>8.9</i>
PC	<i>60.7</i>	<i>0.0</i>	<i>1.3</i>	<i>21.6</i>	<i>68.2</i>	<i>32.1</i>	<i>8.6</i>	<i>-5.0</i>	<i>50.4</i>	<i>16.7</i>	<i>22.6</i>	<i>-17.2</i>
모바일	<i>4.5</i>	<i>-9.7</i>	<i>-25.8</i>	<i>-16.1</i>	<i>-12.1</i>	<i>-23.4</i>	<i>2.2</i>	<i>7.4</i>	<i>5.6</i>	<i>-11.6</i>	<i>-7.8</i>	<i>23.8</i>
콘솔	<i>283.5</i>	<i>137.9</i>	<i>135.0</i>	<i>912.0</i>	<i>-51.8</i>	<i>98.4</i>	<i>-33.6</i>	<i>-89.6</i>	<i>-33.4</i>	<i>430.2</i>	<i>-60.5</i>	<i>-33.4</i>
기타	<i>-51.2</i>	<i>-54.2</i>	<i>23.9</i>	<i>-35.3</i>	<i>-19.0</i>	<i>7.7</i>	<i>-20.0</i>	<i>-20.0</i>	<i>44.6</i>	<i>-35.8</i>	<i>-14.9</i>	<i>-10.0</i>
영업비용	208.0	257.7	289.1	347.6	255.7	255.6	299.7	336.8	1,234.7	1,102.4	1,147.8	1,307.8
% to sales	<i>39.8</i>	<i>60.8</i>	<i>66.7</i>	<i>73.4</i>	<i>47.5</i>	<i>66.0</i>	<i>67.2</i>	<i>79.7</i>	<i>65.5</i>	<i>59.5</i>	<i>64.0</i>	<i>66.9</i>
% YoY	<i>-9.8</i>	<i>-8.7</i>	<i>-10.7</i>	<i>-12.7</i>	<i>22.9</i>	<i>-0.8</i>	<i>3.7</i>	<i>-3.1</i>	<i>37.7</i>	<i>-10.7</i>	<i>4.1</i>	<i>13.9</i>
인건비	57.3	88.5	109.9	45.6	110.9	112.3	112.3	112.9	512.0	301.3	448.3	473.8
앱수수료/매출원가	51.6	50.1	47.8	57.7	46.7	32.2	66.6	68.9	192.9	207.1	214.3	281.4
지급수수료	55.8	81.5	85.2	102.7	61.6	70.6	77.3	94.5	359.4	325.3	304.0	282.5
광고선전비	17.5	11.3	19.7	81.2	5.1	8.7	12.6	15.7	82.2	129.7	42.0	113.0
기타	25.8	26.3	26.5	60.4	31.4	31.9	31.0	44.8	88.2	139.1	139.2	157.2
이익 추정												
영업이익	315.0	165.8	144.6	126.2	283.0	131.5	146.0	85.8	650.6	751.6	646.2	646.2
% YoY	<i>36.8</i>	<i>-6.2</i>	<i>-27.0</i>	<i>178.8</i>	<i>-10.1</i>	<i>-20.7</i>	<i>0.9</i>	<i>-32.0</i>	<i>-15.9</i>	<i>15.5</i>	<i>-14.0</i>	<i>0.0</i>
영업이익률(%)	<i>60.2</i>	<i>39.2</i>	<i>33.3</i>	<i>26.6</i>	<i>52.5</i>	<i>34.0</i>	<i>32.8</i>	<i>20.3</i>	<i>34.5</i>	<i>40.5</i>	<i>36.0</i>	<i>33.1</i>
중단영업손익	-3.0	-3.4	-4.2	-4.4					-10.4	-15.0		
세전이익	332.7	260.3	313.7	-222.9	362.4	159.5	226.6	-51.9	761.2	683.9	696.6	731.1
% YoY	<i>21.2</i>	<i>49.2</i>	<i>15.1</i>	<i>적전</i>	<i>8.9</i>	<i>-38.7</i>	<i>-27.8</i>	<i>적지</i>	<i>14.2</i>	<i>-10.2</i>	<i>1.9</i>	<i>4.9</i>
지배주주순이익	245.2	194.0	226.4	-165.4	267.5	128.8	166.6	-37.5	519.9	500.2	525.4	550.2
% YoY	<i>26.4</i>	<i>37.3</i>	<i>27.0</i>	<i>적전</i>	<i>9.1</i>	<i>-33.6</i>	<i>-26.4</i>	<i>적지</i>	<i>-6.5</i>	<i>-3.8</i>	<i>5.0</i>	<i>4.7</i>

자료: 크래프톤, 메리츠증권 리서치센터

크라프트톤 (259960)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,885.4	1,854.0	1,794.1	1,954.1	2,439.8
매출액증가율(%)	12.9	-1.7	-3.2	8.9	24.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,885.4	1,854.0	1,794.1	1,954.1	2,439.8
판매관리비	1,234.7	1,102.4	1,147.8	1,307.9	1,620.2
영업이익	650.6	751.6	646.2	646.2	819.6
영업이익률(%)	34.5	40.5	36.0	33.1	33.6
금융손익	3.9	26.1	35.5	39.1	44.6
중속/관계기업손익	-1.0	-35.3	-6.4	-3.2	-12.0
기타영업외손익	106.7	-58.6	21.3	49.0	75.2
세전계속사업이익	761.2	683.9	696.6	731.1	927.3
법인세비용	230.9	168.7	171.8	180.9	224.0
당기순이익	519.9	500.2	524.9	550.2	703.3
지배주주지분 손이익	519.9	500.2	525.4	550.2	703.3

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	3,653.7	3,892.6	3,760.6	4,087.7	4,757.5
현금및현금성자산	3,019.3	674.7	1,039.4	1,225.5	1,734.3
매출채권	530.7	525.6	508.6	553.9	691.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	2,064.1	2,137.7	2,440.9	2,526.7	2,482.7
유형자산	243.8	223.1	241.3	258.9	246.8
무형자산	911.4	860.5	928.7	996.9	965.0
투자자산	621.0	693.3	840.0	840.0	840.0
자산총계	5,717.8	6,030.3	6,201.5	6,614.3	7,240.1
유동부채	638.2	411.2	326.7	339.6	339.7
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
단기차입금	0.0	7.0	7.0	7.0	7.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	471.4	506.3	403.4	433.2	432.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	30.0	30.0
부채총계	1,109.6	917.5	730.0	772.8	771.9
자본금	4.9	4.9	4.8	4.8	4.7
자본잉여금	3,839.1	1,447.8	1,447.8	1,447.8	1,447.8
기타포괄이익누계액	50.8	88.1	88.1	88.1	88.1
이익잉여금	557.8	3,467.6	3,825.0	4,211.2	4,830.5
비지배주주지분	0.1	1.0	0.5	0.5	0.5
자본총계	4,608.2	5,112.9	5,471.5	5,841.6	6,468.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	713.9	512.7	550.2	296.4	695.0
당기순이익(손실)	519.9	500.2	524.9	550.2	703.3
유형자산상각비	61.7	75.6	76.8	87.4	122.4
무형자산상각비	5.8	31.8	31.8	31.8	31.8
운전자본의 증감	-34.8	-134.4	-83.3	-128.8	-162.5
투자활동 현금흐름	-1,199.7	-2,863.0	-19.2	39.9	-109.6
유형자산의증가(CAPEX)	-61.3	-26.6	-100.0	-105.0	-110.3
투자자산의감소(증가)	-489.7	-107.6	-146.8	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	2,736.2	-56.1	-166.3	-150.1	-76.6
차입금의 증감	292.8	57.6	0.0	30.0	0.0
자본의 증가	2,836.0	-2,391.3	-0.1	-0.1	-0.0
현금의 증가(감소)	2,299.5	-2,344.6	364.7	186.1	508.9
기초현금	719.9	3,019.3	674.7	1,039.4	1,225.5
기말현금	3,019.3	674.7	1,039.4	1,225.5	1,734.3

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	41,494	37,789	36,826	42,140	53,528
EPS(지배주주)	11,442	10,194	10,784	11,866	15,430
CFPS	21,019	17,542	15,982	12,483	23,057
EBITDAPS	15,806	17,509	15,494	16,507	21,365
BPS	94,107	104,151	113,124	127,262	141,705
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	40.2	16.5	16.2	14.7	11.3
PCR	21.9	9.6	10.9	14.0	7.6
PSR	11.1	4.4	4.7	4.1	3.3
PBR	4.9	1.6	1.5	1.4	1.2
EBITDA(십억원)	718.2	859.0	754.8	765.5	973.8
EV/EBITDA	27.6	6.3	7.4	7.1	5.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	17.9	10.3	9.9	9.7	11.4
EBITDA 이익률	38.1	46.3	42.1	39.2	39.9
부채비율	24.1	17.9	13.3	13.2	11.9
금융비용부담률	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
이자보상배율(x)	93.6	99.2	79.7	77.1	94.6
매출채권회전율(x)	3.8	3.5	3.5	3.7	3.9
재고자산회전율(x)					

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

크래프톤 (259960) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

