

크라프톤 (259960)

잘 나올 거라고 예상했지만 더 잘 나왔다

이익 컨센서스 큰 폭으로 상회

2분기 매출 7,070억원(YoY +18%, QoQ +6%), 영업이익 3,321억 원(YoY +152%, QoQ +7%, OPM 47%)로 매출과 이익 모두 컨센서스를 큰 폭으로 상회했다. 모바일은 전년 동기 대비 2배 성장하며 전사 성장을 이끌었다. 앱수수료율이 1분기에 비해서 2%p 가까이 하락한 것에서 텐센트가 서비스하는 중국 및 글로벌 서비스 성장 폭이 컸을 것으로 추정한다. 자체 퍼블리싱 <PUBG모바일>도 중동을 중심으로 성장하며 상반기 DAU, PU 지표가 작년 대비 각각 30%, 40% 성장했다.

PC 매출도 전년 동기 대비 64% 성장하며 IP의 2차 전성기가 도래했음을 증명했다. PC는 작년 4분기 신규 맵 '론도' 출시 이후 이어진 트랙픽 상승세를 '에란겔' 클래식 맵 서비스와 '뉴진스' 콜라보를 통해서 이어가고 있다. 24년 상반기 MAU와 PU 지표는 전년 동기 대비 각각 40%, 130% 폭발적으로 성장했다. 3분기에는 람보르기니 콜라보를 진행하며 전년 동기 대비 성장세를 이어갈 것으로 예상된다.

게임스컴 모멘텀이 온다

크라프톤은 8/21~8/25 개최하는 게임스컴에 3개 게임을 출품하며 국내 기업 중 최대 규모로 참여한다. 신작 게임으로는 <다크앤다커 모바일>과 <인조이>가 시연 부스를 설치한다. 두 게임은 PUBG와 타겟 지역 및 사용자층이 달라 해당 게임의 성공은 밸류에이션 상향으로도 이어질 것으로 예상된다. 다크앤다커는 올해 10월 캐나다 소프트웨어 출시 이후 연말 글로벌 출시될 예정이다. 인조이는 4분기 스팀을 통해 얼리액세스 출시 이후 내년 상반기 내 정식 출시될 것으로 예상된다.

인도는 중장기적 밸류에이션 상향 요소

크라프톤은 <BGMI>를 가교로 인도에서의 영향력을 확대하고 있다. BGMI의 인도 26세 미만 인구 침투율은 하이싱글 디지털에 달한다. 출시 초기 BGMI의 MAU는 4,000만 명을 기록했으며, 인도 인구는 약 14억 명 중 26세 미만은 47%에 달한다. 올해 2월 데브시스터즈 <쿠키런>의 현지 퍼블리싱 계약을 맺으며 외연을 확장하고 있다. 향후에는 플랫폼 사업으로도 진출할 것으로 예상된다. 인도 게임 플랫폼은 애플 앱스토어와 구글 플레이스토어로 양분된 한국과 다르게 파편화되어 있으며, 크라프톤이 사업에 나설 시 선점할 수 있을 것으로 판단한다.

목표주가 450,000원으로 상향, 게임 섹터 Top Pick 유지

목표주가를 기존의 350,000원에서 450,000원으로 상향한다. 24년도 영업이익 추정치를 기존 대비 27%, 강달러 영향으로 지배순이익 추정치를 기존 대비 43% 상향했다. 목표주가는 24년도 예상 EPS에 PER 18배를 부여해서 계산했다. 구작 IP인 PUBG의 성장에서 중장기적인 성장 동력을 확보했을 뿐 아니라, 8월 게임스컴 모멘텀도 보유해 단기적으로도 상승 가능성이 높다고 판단한다. 게임 섹터 Top Pick으로 유지한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	450,000원(상향)
증가(2024.08.12)	293,000원
상승여력	53.6%

Stock Indicator

자본금	5십억원
발행주식수	4,789만주
시가총액	14,032십억원
외국인지분율	40.2%
52주 주가	146,500~297,000원
60일평균거래량	125,075주
60일평균거래대금	34.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.6	13.1	36.9	79.6
상대수익률	13.0	17.1	37.0	78.6

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,911	2,688	3,307	3,473
영업이익(십억원)	768	1,093	1,248	1,352
순이익(십억원)	595	1,126	1,242	917
EPS(원)	12,221	23,276	25,670	18,958
BPS(원)	114,849	138,098	163,744	182,680
PER(배)	15.8	12.6	11.4	15.5
PBR(배)	1.7	2.1	1.8	1.6
ROE(%)	11.2	18.4	17.0	10.9
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	7.1	8.8	7.2	6.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[인터넷/게임]

윤예지 2122-9180 yj.yoon@hi-ib.com

표1. 크라프트톤 재무 정리

(십억원)	FY22	FY23	FY24F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F
매출	1,854	1,911	2,688	539	387	450	535	666	707	629	685
PC	465	584	863	178	117	121	167	244	191	213	215
모바일	1,253	1,245	1,716	348	245	309	343	402	500	394	420
콘솔	104	56	75	7	19	12	17	11	9	13	42
기타	32	26	33	5	6	8	7	8	7	9	8
영업비용	1,102	1,143	1,595	256	256	261	370	355	375	406	459
지급수수료	365	427	535	101	103	102	121	121	130	138	145
인건비	207	227	334	47	32	60	88	86	78	82	89
앱수수료/매출원가	325	259	281	62	71	65	62	61	76	68	75
광고선전비	130	66	146	5	9	18	34	12	21	44	69
주식보상비용	(64)	28	166	10	9	(20)	28	42	35	42	47
기타	32	26	33	5	6	8	7	8	7	9	8
영업이익	752	768	1,093	283	131	189	164	311	332	224	227
OPM(%)	41	40	41	53	34	42	31	47	47	36	33
지배주주순이익	500	595	1,126	267	129	212	(13)	350	342	216	218
NPM(%)	27	31	42	50	33	47	(2)	53	48	34	32

자료: 크라프트톤, 하이투자증권 리서치본부

표2. 크라프트톤 2분기 실적 분석

	2Q24P	추정치	차이(%)	1Q24	QoQ(%)	2Q23	YoY(%)
매출액	707	567	25	666	6	387	83
PC	191	196	-2	244	-21	117	63
모바일	500	347	44	402	24	245	104
콘솔	9	17	-49	11	-24	19	-54
기타	7	7	4	8	-17	6	14
영업비용	375	353	6	355	5	256	47
인건비	130	126	3	121	7	103	26
앱수수료/매출원가	78	74	5	86	-10	32	141
지급수수료	76	62	22	61	25	71	8
광고선전비	21	28	-25	12	71	9	145
주식보상비용	35	34	5	42	-16	9	289
기타	7	7	4	8	-17	6	14
영업이익	332	214	55	311	7	131	153
영업이익률	47	38		47		34	
지배순이익	342	168	103	350	-2	129	165
순이익률	48	30		53		33	

자료: 크라프트톤, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

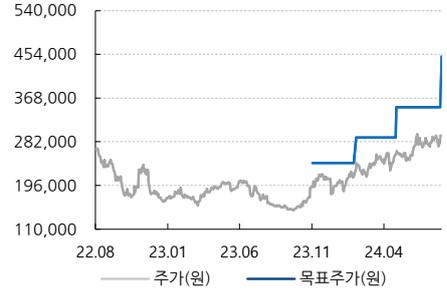
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	3,964	4,817	5,797	6,458	매출액	1,911	2,688	3,307	3,473
현금 및 현금성자산	721	1,158	1,774	2,236	증가율(%)	3.1	40.7	23.0	5.0
단기금융자산	2,470	2,594	2,724	2,860	매출원가	-	-	-	-
매출채권	718	1,010	1,243	1,305	매출총이익	1,911	2,688	3,307	3,473
재고자산	-	-	-	-	판매비와관리비	1,143	1,595	2,059	2,121
비유동자산	2,476	2,715	2,948	3,176	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	257	270	275	273	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	608	584	563	544	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	6,440	7,533	8,745	9,634	영업이익	768	1,093	1,248	1,352
유동부채	521	511	506	502	증가율(%)	2.2	42.3	14.2	8.3
매입채무	0	0	0	0	영업이익률(%)	40.2	40.7	37.7	38.9
단기차입금	7	7	7	7	이자수익	38	44	53	60
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	9	8	7	6
비유동부채	361	341	321	301	자본이익(손실)	-44	-44	-44	-44
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	76	384	384	-85
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	829	1,504	1,659	1,276
부채총계	882	852	827	803	법인세비용	235	381	421	361
자배주주지분	5,554	6,679	7,919	8,835	세전계속이익률(%)	43.4	56.0	50.2	36.7
자본금	5	5	5	5	당기순이익	594	1,123	1,238	915
자본잉여금	1,472	1,472	1,472	1,472	순이익률(%)	31.1	41.8	37.4	26.3
이익잉여금	3,895	5,021	6,262	7,179	지배주주귀속 순이익	595	1,126	1,242	917
기타자본항목	183	181	180	179	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	4	1	-2	-4	총포괄이익	593	1,122	1,237	914
자본총계	5,559	6,680	7,918	8,832	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	662	849	1,024	870	주당지표(원)				
당기순이익	594	1,123	1,238	915	EPS	12,221	23,276	25,670	18,958
유형자산감가상각비	77	47	50	50	BPS	114,849	138,098	163,744	182,680
무형자산상각비	31	23	21	19	CFPS	14,438	24,728	27,132	20,399
지분법관련손실(이익)	-44	-44	-44	-44	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-394	-729	-729	-730	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-34	-60	-54	-49	PER	15.8	12.6	11.4	15.5
무형자산의 처분(취득)	25	-	-	-	PBR	1.7	2.1	1.8	1.6
금융상품의 증감	-269	-294	-294	-294	PCR	13.4	11.8	10.8	14.4
재무활동 현금흐름	-225	-57	-57	-57	EV/EBITDA	7.1	8.8	7.2	6.3
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	11.2	18.4	17.0	10.9
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	45.9	43.3	39.9	40.9
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	15.9	12.8	10.5	9.1
현금및현금성자산의증감	46	436	617	461	순부채비율	-57.3	-56.0	-56.7	-57.6
기초현금및현금성자산	675	721	1,158	1,774	매출채권회전율(x)	3.0	3.1	2.9	2.7
기말현금및현금성자산	721	1,158	1,774	2,236	재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 크라프트온, 하이투자증권 리서치본부

크라프트톤 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-11-13	Buy	240,000	-14.4%	-7.1%
2024-02-13	Buy	290,000	-17.7%	-10.3%
2024-05-08	Buy	350,000	-22.1%	-15.1%
2024-08-13	Buy	450,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%