

크래프톤 (259960)

퀀텀 점프를 위한 통 큰 투자 결정

4Q24 Review

매출액 6,176억원(YoY +15.5%, QoQ -14.1%), 영업이익 2,155억원(YoY +31.1%, QoQ -33.6%), 지배순이익 4,921억원. 시장기대치 하회. PC게임은 23년 12월 론도(Rondo) 맵 출시 이후 높아진 트래픽 유지하며 최고 동접 80만명 기록. 블랙마켓 상점 오픈으로 성장형 무기 스킨 판매 호조를 보이며 2,326억원(YoY +39.2%, QoQ -15.2%), 모바일게임은 신형 시장 확대, BGMI 최고 분기매출 경신, 고부가가치 상품의 정교한 수익화 등으로 3,622억원(YoY +5.7%, QoQ -14.8%)기록. PGC 개최 등 지급수수료(YoY +58.1%, QoQ +21.7%) 증가 등으로 영업이익 시장기대치 하회

2025년 1분기 및 연간 전망

높아진 트래픽, 1분기 성수기 효과 대비하여 4분기 아껴 둔 콘텐츠의 출시, 중국 '화평정영' 춘절 효과, 론도 맵 등 PC 콘텐츠의 모바일 이전효과 등으로 1분기 큰 폭의 실적 개선 전망. 2025년 연간 성장률은 기존 PUBG의 견조한 실적 위에 신작 4개의 흥행 여부에 크게 의존. 라이프 시뮬레이션 게임 '인조이'는 NPC에게 특정 페르소나(ex: 깔끔한 성격, 정크푸드를 좋아하는, 규칙적인 등)를 부여하는 프롬프트 입력 가능한 AI 기능으로 게임성 증가 및 캐릭터 비주얼, 자유도 확대를 기존 '심즈' 시리즈와 다른 경험을 제공하는 IP로 진화될 전망. 이밖에 Extraction(탈출) RPG '다크앤다커'의 글로벌 흥행 가능성, 심해 수중 게임 '서브노티카2'는 기존 1천만 유저의 확장 여부, 개척 생활 시뮬레이션 게임 '딩컴'의 PC/닌텐도 스위치 출시 등 PUBG 매출에 추가될 자체 개발 신작 흥행 기대

Big 프랜차이즈 IP 확보를 위한 공격적인 투자 계획

동사는 PUBG와 같은 글로벌 IP 게임의 추가적인 확보를 위해 향후 5년간 신작 개발비를 연간 약 3천억원 규모로 증대(2024년 1,400억원)할 것을 발표. 흥행산업 특성상 ROI 불확실성이 크지만, PUBG 매출이 안정적인 상황에서 퀀텀 점프를 위해 불가피한 선택이라는 판단



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **450,000원 (M)**

직전 목표주가 **450,000원**

현재주가 (2/11) **375,000원**

상승여력 **20%**

시가총액	179,654억원
총발행주식수	47,907,674주
60일 평균 거래대금	442억원
60일 평균 거래량	133,766주
52주 고/저	383,000원 / 213,000원
외인지분율	42.78%
배당수익률	0.00%
주요주주	장병규 외 32 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.9	18.1	75.2
상대	10.9	17.8	80.8
절대 (달러환산)	12.9	13.4	60.2

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,176	15.5	-14.1	6,723	-8.1
영업이익	2,155	31.1	-33.6	2,630	-18.1
세전계속사업이익	6,026	2,193.2	206.3	2,617	130.3
지배순이익	4,921	흑전	303.1	1,568	213.7
영업이익률 (%)	34.9	+4.2 %pt	-10.2 %pt	39.1	-4.2 %pt
지배순이익률 (%)	79.7	흑전	+62.7 %pt	23.3	+56.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	18,540	19,106	27,098	34,757
영업이익	7,516	7,680	11,825	16,170
지배순이익	5,002	5,954	13,061	13,220
PER	24.4	14.7	11.5	13.6
PBR	2.3	1.5	2.0	1.9
EV/EBITDA	10.9	6.7	8.5	7.3
ROE	10.3	11.2	20.7	16.7

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

크래프톤 실적 추이 및 전망

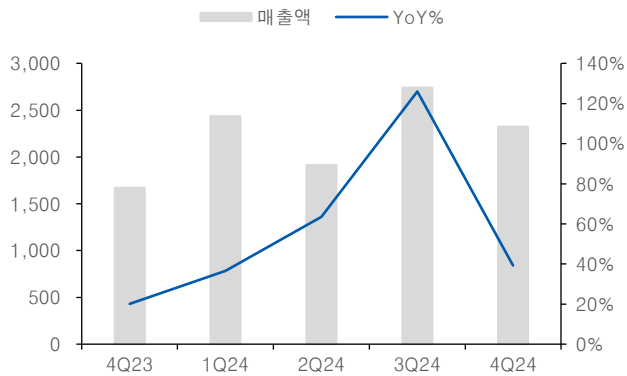
(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	5,387	3,871	4,503	5,346	6,659	7,070	7,193	6,176	19,106	27,098	34,757	38,462
YoY	3%	-9%	4%	13%	24%	83%	60%	16%	3%	42%	28%	11%
온라인	1,785	1,170	1,213	1,671	2,437	1,913	2,743	2,326	5,839	9,419	10,455	11,187
YoY	68.2%	32.1%	-7.5%	20.1%	36.5%	63.5%	126.1%	39.2%	26%	60%	11%	7%
모바일	3,482	2,449	3,091	3,427	4,023	4,999	4,254	3,622	12,449	16,898	18,838	20,114
YoY	-12.1%	-23.4%	9.4%	34.5%	15.5%	104.1%	37.6%	5.7%	-1%	36%	11%	7%
신작 (다크앤다커 M 등)											4,237	5,719
콘솔	72	190	120	174	115	88	118	123	557	443	763	992
비용합계	2,557	2,557	2,610	3,702	3,554	3,749	3,949	4,021	11,427	15,273	18,587	20,032
플랫폼수수료	467	322	599	879	859	775	1,011	848	2,267	3,493	4,003	4,389
인건비	1,008	1,032	1,023	1,210	1,214	1,296	1,331	1,327	4,273	5,168	6,253	6,828
주식보상비용	100	91	-198	283	421	352	145	105	276	1,024	512	256
지급수수료	616	706	649	619	613	764	804	979	2,590	3,161	4,031	4,443
마케팅비	51	87	181	342	124	212	299	379	661	1,014	1,431	1,508
기타	314	319	356	369	323	349	359	383	1,359	1,413	2,356	2,607
영업이익	2,830	1,314	1,893	1,643.4	3,105	3,321	3,244	2,155	7,680	11,825	16,170	18,430
영업이익률	52.5%	33.9%	42.0%	30.7%	46.6%	47.0%	45.1%	34.9%	40.2%	43.6%	46.5%	47.9%
YoY	-9%	-19%	35%	30%	10%	153%	71%	31%	3.7%	54.0%	36.7%	14.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

PC 게임 매출액 & YoY 성장률 (4Q23~4Q24)

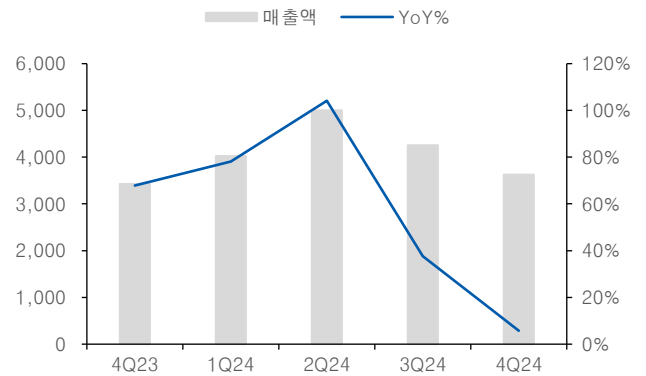
(단위: 억원)



자료: 크래프톤, 유안타증권 리서치센터

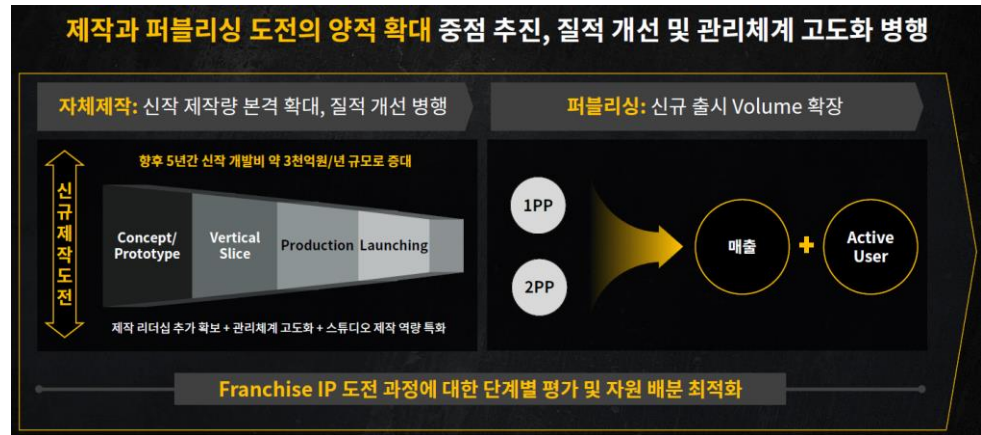
모바일 게임 매출액 & YoY 성장률 (4Q23~4Q24)

(단위: 억원)



자료: 크래프톤, 유안타증권 리서치센터

크래프톤 향후 추진 방향성



자료: 유안타증권 리서치센터

크래프톤 2025년 주요 라인업

				
게임명	인조이	다크앤다커	서브노티카2	딩컴
개발 스튜디오	INZOI Studio	Bluehole	Unknown Worlds	5 Min Lab
장르	라이프 시뮬레이션	Extraction RPG	수중 생존 어드벤처	개척 생활 시뮬레이션
플랫폼	PC/콘솔	모바일	PC/콘솔	멀티플랫폼
주요 내용	- 2025년 3월 PC Early Access - 사실적인 그래픽과 진화된 시뮬레이션으로 기존 게임과 차별화 - Early Access 기간 중 NVIDIA 협업 하 SLM 기반 'Smart Zoi' 베타버전 공개 예정	- 2025년 2월 미국/캐나다 소프트웨어 런칭 - 배틀로얄의 생존, 던전크롤러의 탐험과 RPG 요소가 결합된 Extraction RPG - Extraction RPG 장르의 대중화를 위한 게임성/그래픽/기술/사양 최적화로 글로벌 시장 공략	- 2025년 PC 및 Xbox Game Pass Early Access - 협동 멀티플레이어 및 향상된 심해탐험을 통해 시리즈 확장 - 공식채널 트레일러 조회수 5.5M+, Steam Wishlist 8위(2025년 2월 5일 기준)	- 2025년 2월 원작(Dinkum) 퍼블리싱 크래프톤 이관, 연내 PC/닌텐도 스위치 정식 출시 - 2026년 스폰오프 Dinkum Together 런칭 - 호주 대자연에서 영감을 받은 개척 생활 시뮬레이션 - 원작은 영어 지원만으로 Early Access 100만장 이상 판매된 1인 개발 게임

자료: 유안타증권 리서치센터

Most Wished Upcoming Steam Games

Most Wishlisted Upcoming Steam Games

3,468 products match your filters

100 ▾

entries per page. Hold Shift to sort by multiple columns.

Search...

#		Name	%	Price	Rating	Release	Follows
1.		Monster Hunter Wilds #4 in top sellers		₩ 84800	—	Feb 2025	340,108
2.		Deadlock		—	—	TBA	280,942
3.		Hollow Knight: Silksong		—	—	TBA	317,415
4.		ELDEN RING NIGHTREIGN		—	—	2025	75,832
5.		inZOI		—	—	Mar 2025	168,433
6.		Light No Fire		—	—	TBA	151,272
7.		Subnautica 2		—	—	2025	127,240

자료: Steam DB, 유안타증권 리서치센터

크래프톤 (259960) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	18,540	19,106	27,098	34,757	38,462
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	18,540	19,106	27,098	34,757	38,462
판매비	11,024	11,425	15,273	18,587	20,032
영업이익	7,516	7,680	11,825	16,170	18,430
EBITDA	8,590	8,761	12,869	16,965	19,345
영업외손익	-677	606	5,402	1,642	2,015
외환관련손익	1,398	179	1	86	95
이자손익	261	286	0	0	0
관계기업관련손익	-353	-442	-581	0	0
기타	-1,983	583	5,982	1,556	1,920
법인세비용차감전순이익	6,839	8,286	17,227	17,812	20,445
법인세비용	1,687	2,346	4,201	4,627	5,111
계속사업순이익	5,152	5,941	13,026	13,185	15,334
중단사업순이익	-150	0	0	0	0
당기순이익	5,002	5,941	13,026	13,185	15,334
지배지분순이익	5,002	5,954	13,061	13,220	15,375
포괄순이익	5,357	5,929	16,551	16,710	18,859
지배지분포괄이익	5,359	5,940	16,663	16,824	18,987

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5,127	6,623	17,275	13,102	16,180
당기순이익	5,002	5,941	13,026	13,185	15,334
감가상각비	756	772	833	601	712
외환손익	0	0	-1	-86	-95
중속, 관계기업관련손익	288	426	581	0	0
자산부채의 증감	-1,344	-1,395	2,203	-551	266
기타현금흐름	425	880	633	-46	-37
투자활동 현금흐름	-28,630	-3,942	-3,083	-3,496	-3,588
투자자산	-26,585	-464	-2,522	-2,667	-1,606
유형자산 증가 (CAPEX)	-266	-344	-278	0	-1,000
유형자산 감소	2	8	5	0	0
기타현금흐름	-1,781	-3,143	-287	-830	-982
재무활동 현금흐름	-561	-2,253	-2,901	-6,052	-6,437
단기차입금	97	85	2,609	923	467
사채 및 장기차입금	212	-89	-591	0	72
자본	-23,905	234	63	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	23,035	-2,484	-4,983	-6,976	-6,976
연결범위변동 등 기타	617	35	-778	11,757	8,483
현금의 증감	-23,446	464	10,514	15,311	14,638
기초 현금	30,193	6,747	7,210	17,724	33,035
기말 현금	6,747	7,210	17,724	33,035	47,673
NOPLAT	7,516	7,680	11,825	16,170	18,430
FCF	4,861	6,280	16,997	13,102	15,180

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

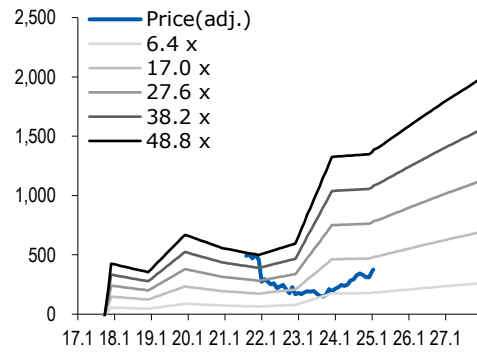
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	38,926	39,644	52,526	69,953	88,347
현금및현금성자산	6,747	7,210	17,724	33,035	47,673
매출채권 및 기타채권	5,581	7,175	5,808	7,428	8,219
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	21,452	24,760	29,150	31,022	32,924
유형자산	2,234	2,570	2,363	1,762	2,050
관계기업 등 지분관련 자산	4,253	5,713	7,954	10,202	11,290
기타투자자산	2,680	3,469	5,427	5,845	6,363
자산총계	60,378	64,405	81,676	100,976	121,271
유동부채	4,115	5,207	7,848	10,038	11,117
매입채무 및 기타채무	2,231	2,236	2	3	3
단기차입금	70	70	70	70	90
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5,099	3,609	3,055	3,455	3,813
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	9,214	8,816	10,903	13,493	14,930
지배지분	51,112	55,544	70,762	87,508	106,408
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	14,486	14,720	14,783	14,783	14,783
이익잉여금	34,676	38,950	50,815	64,035	79,410
비지배지분	52	44	10	-25	-66
자본총계	51,164	55,588	70,773	87,483	106,341
순차입금	-28,410	-29,037	-40,963	-55,637	-72,506
총차입금	4,389	2,877	5,009	5,932	6,563

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,194	12,221	27,161	27,596	32,093
BPS	108,948	120,194	155,651	192,481	234,053
EBITDAPS	17,509	17,982	26,762	35,412	40,380
SPS	37,789	39,217	56,352	72,550	80,284
DPS	0	0	0	0	0
PER	24.4	14.7	11.5	13.6	11.7
PBR	2.3	1.5	2.0	1.9	1.6
EV/EBITDA	10.9	6.7	8.5	7.3	5.5
PSR	6.6	4.6	5.5	5.2	4.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	-1.7	3.1	41.8	28.3	10.7
영업이익 증가율 (%)	15.5	2.2	54.0	36.7	14.0
지배순이익 증가율 (%)	-3.8	19.0	119.4	1.2	16.3
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	40.5	40.2	43.6	46.5	47.9
지배순이익률 (%)	27.0	31.2	48.2	38.0	40.0
EBITDA 마진 (%)	46.3	45.9	47.5	48.8	50.3
ROIC	44.9	43.2	80.7	117.4	130.6
ROA	8.5	9.5	17.9	14.5	13.8
ROE	10.3	11.2	20.7	16.7	15.9
부채비율 (%)	18.0	15.9	15.4	15.4	14.0
순차입금/자기자본 (%)	-55.6	-52.3	-57.9	-63.6	-68.1
영업이익/금융비용 (배)	99.2	86.2	0.0	0.0	0.0

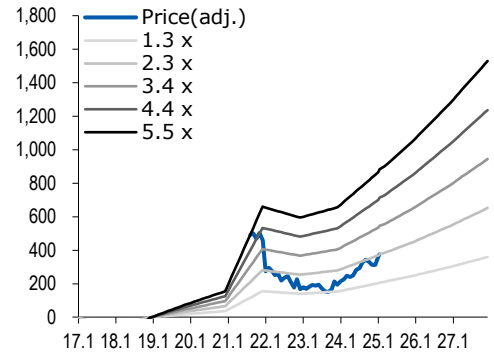
P/E band chart

(천원)



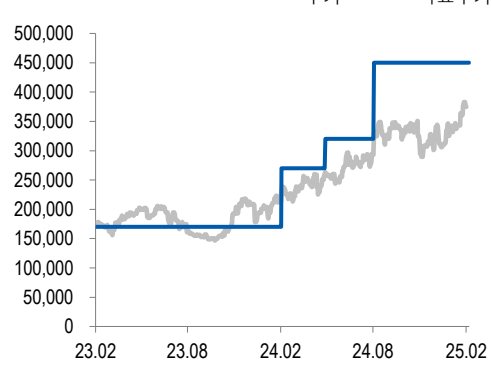
P/B band chart

(천원)



크래프톤 (259960) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-02-12	BUY	450,000	1년		
2024-08-13	BUY	450,000	1년		
2024-05-09	BUY	320,000	1년	-14.78	-7.19
2024-02-13	BUY	270,000	1년	-11.51	-3.70
2024-01-13	1년 경과 이후		1년	21.61	8.53
2023-01-13	HOLD	170,000	1년	6.51	-13.82

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.4
Hold(중립)	10.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-02-11

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.