

크래프톤

259960

Feb 12, 2025

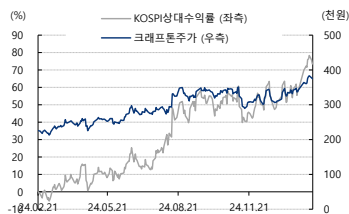
Buy 유지

TP 500,000 원 상향

Company Data

현재가(02/11)	375,000 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	383,000 원
52 주 최저가(보통주)	213,000 원
KOSPI (02/11)	2,539.05p
KOSDAQ (02/11)	749.59p
자본금	49 억원
시가총액	179,654 억원
발행주식수(보통주)	4,791 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	139 만주
평균거래대금(60 일)	493 억원
외국인지분(보통주)	42.78%
주요주주	
장병규 외 32 인	22.77%
IMAGE FRAME INVESTMENT	13.86%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	11.9	27.3	75.2
상대주가	10.9	29.8	80.8



인터넷/게임 김동우

, 3771-9249, 20210135@iprovest.com

KYOBO 교보증권

공격적인 중기 성장 로드맵 제시

4Q24 Review: 매출 & 영업이익 컨센서스 하회

4Q24 매출은 6,176억원(YoY +15.5%, QoQ -14.1%), 영업이익은 2,155억원(YoY +31.1%, QoQ -33.6%)로 컨센서스(매출 6,723억원, 이익 2,630억원)를 하회. PC 매출은 트래픽을 높은 수준으로 유지하는 가운데 블랙마켓 성장형 무기 업데이트로 2,326억원(YoY +39.2%, QoQ -15.2%)로 컨센서스 만족한 반면, 모바일 매출은 화평정영 비수기 컨테츠 업데이트 완화로 3,622억원(YoY +5.7%, QoQ -14.8%) 기록하며 시장 기대치 하회. 영업비용 중 인건비는 다수 신작 준비를 위한 개발 인력 채용으로 1,327억원(YoY +9.7%), 지급수수료는 PUBG IP 프랜차이즈화 위한 외주개발비 및 라이브서비스 따른 엔진/서버 비용, 이스포츠 관련 비용 증가로 979억원(YoY +58.1%) 기록. 마케팅비는 지스타 참가를 비롯한 신작 마케팅 증가로 YoY +10.6% 증가한 379억원 기록.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 500,000원으로 상향

투자의견 Buy 및 목표주가 500,000원(중전 410,000원)으로 상향. 목표주가 상향은 12MF 순이익 추정치로 1조 2,742억원을, target PER로는 공격적인 중기 성장 로드맵 제시에 따라 26년 이후 성장률 전망치 상향으로 글로벌 peer 평균 PER 19배를 적용함에 따름. 동사는 5년 내 1) PUBG IP 프랜차이즈화, 2) 대규모 투자(연간 최대 자체 신작 개발비 3천억원 투입 및 퍼블리싱 확대)을 통해 매출 7조원이라는 공격적인 중기 목표치를 제시. 5년 후 7조원 중 60%는 PUBG IP에서, 40%는 신규 확보 Big IP에서 창출을 목표.

PUBG IP의 경우 라이브서비스 강화와 파생 신작 다수 출시를 통해 연평균 +9%의 매출 성장을 지속해 달성 전망. PUBG IP 파생 신작은 Black Budget(PC Extracting Shooter), Valor(콘솔 배틀로얄), Blindspot(구 ARC, PC 탑다운 Tactical Shooter), 모바일 하이브리드 캐주얼 신작 등 4종 개발중. 25년 신규 전략 IP는 inZOI(PC/콘솔 라이프 시뮬레이션, 25년 3월 얼리엑세스), 다크앤더카 모바일(익스트랙션 RPG, 25년 2월 북미 소프트웨어 런칭 후 1H25 글로벌 출시 예상), 서브노티카2(PC/콘솔 수중 생존 어드벤처, 연내 PC 및 xBox 게임 패스 얼리 엑세스 예정), Dinkum(개척 생활 시뮬레이션, 25년 2월 퍼블리싱 이관 및 연내 PC/스위치 정식 출시) 출시 예상.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12P	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	1,854	1,911	2,710	3,011	3,553
YoY(%)	-1.7	3.1	41.8	11.1	18.0
영업이익(십억원)	752	768	1,182	1,326	1,532
OP 마진(%)	40.6	40.2	43.6	44.0	43.1
순이익(십억원)	500	594	1,302	1,274	1,428
EPS(원)	10,194	12,221	26,957	26,346	29,526
YoY(%)	-10.9	19.9	120.6	-2.3	12.1
PER(배)	16.5	15.8	11.6	14.2	12.7
PCR(배)	9.6	10.3	7.2	7.6	7.0
PBR(배)	1.6	1.7	2.2	2.2	1.9
EV/EBITDA(배)	6.2	7.3	8.8	9.4	7.7
ROE(%)	10.3	11.2	21.0	17.0	16.1

크래프톤 [259960]

공격적인 중기 성장 로드맵 제시

[도표 1] 크래프톤 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024P	2025E
매출액	538.7	387.1	450.3	534.6	665.9	707.0	719.3	617.6	738.0	715.2	789.1	768.4	1,854.0	1,910.6	2,709.8	3,010.7
성장률(YoY %)	3.0%	-8.6%	3.8%	12.8%	23.6%	82.7%	59.7%	15.5%	10.8%	1.2%	9.7%	24.4%	-1.7%	3.1%	41.8%	11.1%
PC	178.5	117.0	121.3	167.1	243.7	191.3	274.3	232.6	281.3	251.8	293.2	275.1	465.0	583.9	941.9	1,101.5
모바일	348.2	244.9	309.1	342.7	402.3	499.9	425.4	362.2	433.7	440.1	472.3	447.9	1,252.8	1,244.8	1,689.8	1,794.0
콘솔	7.2	19.0	12.0	17.4	11.5	8.8	11.8	12.3	12.6	13.0	13.4	35.3	133.9	55.7	44.3	74.4
기타	4.8	6.1	7.9	7.4	8.5	7.0	7.8	10.5	10.4	10.3	10.2	10.0	32.2	26.2	33.7	40.8
영업비용	255.7	255.6	261.0	370.2	355.4	374.9	394.9	402.1	403.0	394.3	433.8	453.1	1,102.4	1,142.5	1,527.3	1,684.2
인건비	100.8	103.2	102.3	120.9	121.4	129.6	133.1	132.7	140.9	148.6	152.5	154.3	364.8	427.3	516.8	596.3
주식보상비용	10.0	9.1	19.8	28.3	42.1	35.2	14.5	10.5	10.7	10.8	10.9	11.0	63.6	27.6	102.4	43.3
지급수수료	61.6	70.6	64.9	61.9	61.3	76.4	80.4	97.9	86.8	88.7	101.0	101.5	325.3	258.9	316.1	378.0
광고수수료	46.7	32.2	59.9	87.9	85.9	77.5	101.1	84.8	95.3	92.4	105.8	101.8	207.1	226.8	349.3	395.2
마케팅비용	5.1	8.7	18.1	34.2	12.4	21.2	29.9	37.9	36.9	18.9	27.6	46.1	129.7	66.1	101.4	129.5
기타	31.4	31.9	35.6	36.9	32.3	34.9	35.9	38.3	32.4	35.0	36.1	38.5	139.1	135.9	141.3	142.0
영업이익	283.0	131.5	189.3	164.3	310.5	332.1	324.4	215.5	335.0	320.9	355.3	315.3	751.6	768.0	1,182.5	1,326.5
성장률(YoY %)	-10.1%	-20.7%	30.9%	30.3%	9.7%	152.6%	71.4%	31.1%	7.9%	-3.4%	9.5%	46.3%	15.5%	2.2%	54.0%	12.2%
OPM(%)	52.5%	34.0%	42.0%	30.7%	46.6%	47.0%	45.1%	34.9%	45.4%	44.9%	45.0%	41.0%	40.5%	40.2%	43.6%	44.1%
순이익	267.2	128.5	211.6	13.2	348.6	341.4	121.4	491.2	367.3	335.2	254.8	316.9	500.2	594.1	1,302.6	1,274.2
NPM(%)	49.6%	33.2%	47.0%	-2.5%	52.4%	48.3%	16.9%	79.5%	49.8%	46.9%	32.3%	41.2%	27.0%	31.1%	48.1%	42.3%

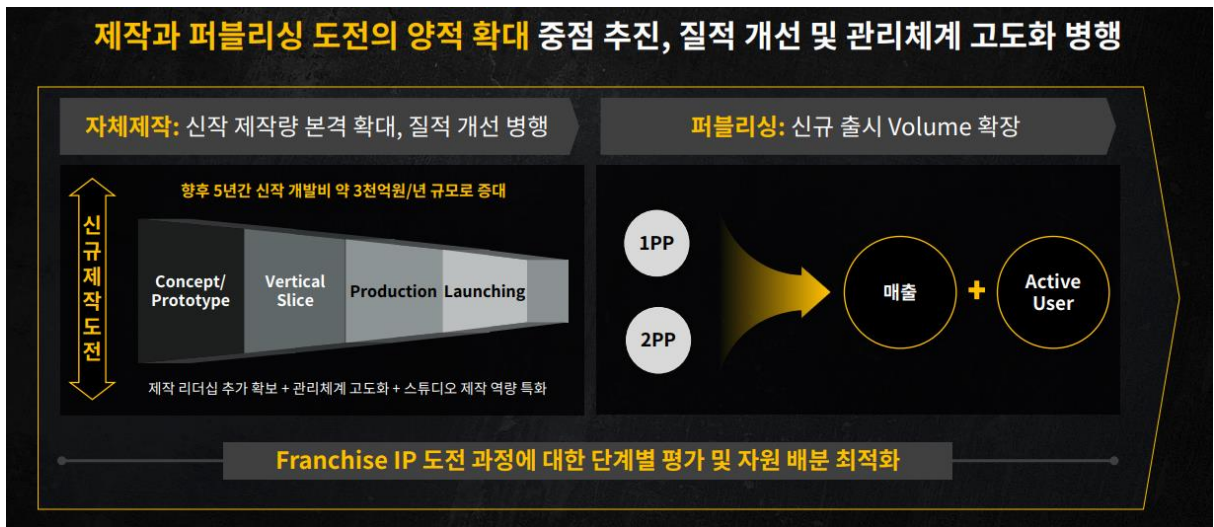
자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 크래프톤 Valuation Table

항목	가치산정	비교
12MF 지배주주순이익	1,274.2	
target PER	19.0	EA, NEXON, NetEase, Tencent, Bandai Namco, Nintendo, Square Enix 12MF PER 평균
적정시가총액	24,209.80	
발행주식수	47,891	
적정주가	505,519	
목표주가	500,000	
현재주가	375,000	
상승여력	33.3%	

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 크래프톤 Big IP 확보 추진 방향성



자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 크래프톤 2025 년 주요 전략 라인업

Big Franchise IP를 향한 전방위적 도전

INZOI	BLUEHOLE	UNKNOWN WORLDS	5MINOLAB
장르 라이프 시뮬레이션 플랫폼 PC/Console '25년 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	장르 Extraction RPG 플랫폼 Mobile '25년 2월 미국/캐나다 Soft Launching - 배틀로얄의 생존, 던전크롤러의 탐험과 RPG 요소가 결합된 Extraction RPG - Extraction RPG 장르의 대중화를 위한 게임성/그래픽/기술/사양 최적화로 글로벌 시장 공략	장르 수중 생존 어드벤처 플랫폼 PC/Console '25년 PC 및 Xbox Game Pass Early Access - 협동 멀티플레이어 및 향상된 심해탐험을 통해 시리즈 확장 - 공식채널 트레일러 조회수 5.5M+, Steam Wishlist 8위('25.2.5 기준)	장르 개척 생활 시뮬레이션 플랫폼 멀티플랫폼 '25년 2월 원작(Dinkum) 퍼블리싱 크래프톤 이관, 연내 PC/닌텐도 스위치 정식 출시 '26년 스팀오프 Dinkum Together 런칭 - 호주 대자연에서 영감을 받은 개척 생활 시뮬레이션 - 원작은 영이 지원만으로 Early Access 100만장 이상 판매된 1인 개발 게임

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

크래프톤 [259960]

공격적인 중기 성장 로드맵 제시

[크래프톤 259960]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	1,854	1,911	2,710	3,011	3,553
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,854	1,911	2,710	3,011	3,553
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	1,102	1,143	1,527	1,684	2,021
영업이익	752	768	1,182	1,326	1,532
영업이익률 (%)	40.5	40.2	43.6	44.1	43.1
EBITDA	859	876	1,266	1,393	1,585
EBITDA Margin (%)	46.3	45.9	46.7	46.3	44.6
영업외손익	-68	61	540	372	372
관계기업손익	-35	-44	0	0	0
금융수익	34	38	33	33	33
금융비용	-8	-9	-9	-9	-9
기타	-59	76	517	349	349
법인세비용차감전순이익	684	829	1,723	1,699	1,904
법인세비용	169	235	420	425	476
계속사업순이익	515	594	1,302	1,274	1,428
중단사업순이익	-15	0	0	0	0
당기순이익	500	594	1,302	1,274	1,428
당기순이익률 (%)	27.0	31.1	48.1	42.3	40.2
비지배자분순이익	0	-1	-1	0	0
지배자분순이익	500	595	1,304	1,274	1,428
지배순이익률 (%)	27.0	31.2	48.1	42.3	40.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	36	-1	19	19	19
포괄순이익	536	593	1,321	1,293	1,447
비지배자분포괄이익	0	-1	-2	-2	-3
지배자분포괄이익	536	594	1,323	1,295	1,449

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	513	662	1,164	1,302	1,354
당기순이익	500	594	1,302	1,274	1,428
비현금항목의 가감	360	324	437	380	377
감가상각비	76	77	58	44	33
외환손익	-34	-8	0	0	0
자본법평가손익	29	43	0	0	0
기타	290	213	379	336	344
자산부채의 증감	-134	-139	-223	-40	-129
기타현금흐름	-214	-117	-352	-312	-322
투자활동 현금흐름	-2,863	-394	-190	-194	-196
투자자산	-2,658	-46	-188	-188	-188
유형자산	-27	-34	0	0	0
기타	-178	-313	-3	-6	-9
재무활동 현금흐름	-56	-225	-57	-57	-57
단기차입금	7	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-1	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-62	-225	-57	-57	-57
현금의 증감	-2,345	46	893	1,003	925
기초 현금	3,019	675	721	1,614	2,618
기말 현금	675	721	1,614	2,618	3,542
NOPLAT	566	551	894	995	1,149
FCF	513	485	755	1,021	1,074

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
유동자산	3,893	3,964	5,122	6,214	7,320
현금및현금성자산	675	721	1,614	2,618	3,542
매출채권 및 기타채권	558	717	1,002	1,108	1,305
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2,660	2,526	2,505	2,488	2,473
비유동자산	2,145	2,476	2,629	2,821	3,155
유형자산	223	257	199	155	122
관계기업투자금	425	571	803	1,035	1,267
기타금융자산	268	347	347	347	347
기타비유동자산	1,229	1,301	1,280	1,283	1,418
자산총계	6,038	6,440	7,751	9,034	10,475
유동부채	411	521	531	542	555
매입채무 및 기타채무	223	224	224	224	224
차입금	7	7	7	7	7
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	181	290	300	311	324
비유동부채	510	361	357	354	352
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	510	361	357	354	352
부채총계	921	882	887	895	907
지배자분	5,111	5,554	6,858	8,132	9,560
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,449	1,472	1,472	1,472	1,472
이익잉여금	3,468	3,895	5,199	6,473	7,901
기타자본변동	104	97	97	97	97
비지배자분	5	4	5	6	8
자본총계	5,116	5,559	6,864	8,139	9,568
총차입금	382	222	214	206	199

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

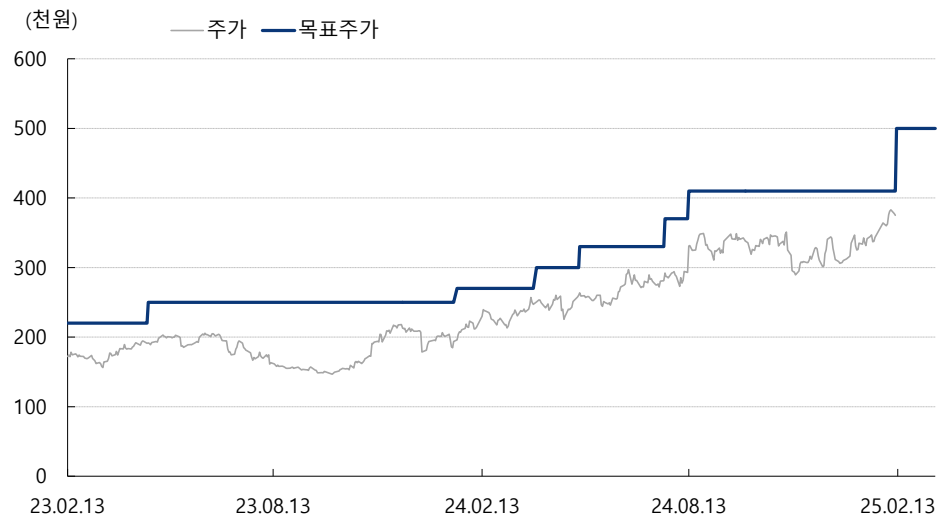
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
EPS	10,194	12,221	26,957	26,346	29,526
PER	16.5	15.8	11.6	14.2	12.7
BPS	104,137	114,849	141,802	168,148	197,674
PBR	1.6	1.7	2.2	2.2	1.9
EBITDAPS	17,509	17,982	26,179	28,806	32,775
EV/EBITDA	6.2	7.3	8.8	9.4	7.7
SPS	37,789	39,217	56,028	62,250	73,455
PSR	4.4	4.9	5.6	6.0	5.1
CFPS	10,450	9,952	15,603	21,115	22,197
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	-1.7	3.1	41.8	11.1	18.0
영업이익 증가율	15.5	2.2	54.0	12.2	15.5
순이익 증가율	-3.8	18.8	119.2	-2.2	12.1
수익성					
ROIC	44.9	43.2	69.3	70.5	76.5
ROA	8.5	9.5	18.4	15.2	14.6
ROE	10.3	11.2	21.0	17.0	16.1
안정성					
부채비율	18.0	15.9	12.9	11.0	9.5
순차입금비율	6.3	3.4	2.8	2.3	1.9
이자보상배율	99.2	86.2	132.7	148.9	171.9

크래프톤 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.08.02	매수	300,000	(16.85)	(13.85)	2023.11.06	매수	250,000	(24.03)	(14.68)
2022.08.12	매수	300,000	(25.92)	(11.52)	2024.01.22	매수	270,000	(27.49)	(21.08)
2022.09.28	매수	300,000	(60.00)	(40.19)	2024.02.13	매수	270,000	(16.20)	(5.06)
2022.11.11	매수	250,000	(31.96)	(5.70)	2024.04.01	매수	300,000	(21.34)	(15.38)
2023.01.30	매수	220,000	(20.26)	(14.58)	2024.05.09	매수	330,000	(23.16)	(11.11)
2023.02.09	매수	220,000	(19.87)	(11.59)	2024.07.23	매수	370,000	(28.73)	(25.64)
2023.04.25	매수	250,000	(28.41)	(23.15)	2024.08.13	매수	410,000	(23.18)	(17.48)
2023.05.10	매수	250,000	(28.30)	(21.65)	2024.10.17	매수	410,000	(20.36)	(16.81)
2023.07.14	매수	250,000	(41.64)	(28.47)	2024.11.08	매수	410,000	(29.11)	(16.81)
2023.08.10	매수	250,000	(62.01)	(53.28)	2025.01.16	매수	410,000	(14.71)	(7.05)
2023.10.18	매수	250,000	(52.73)	(44.18)	2025.02.12	매수	500,000		

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.9%	2.5%	0.6%	0.0%

[업종 투자 의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하