



크라프트온 (259960)

신작 성과보다는 펄지 성장에 맞춰질 멀티플

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404

Buy (유지)

목표주가(유지): 440,000원

현재 주가(4/29)	370,000 원
상승여력	▲18.9%
시가총액	177,271 억원
발행주식수	47,911 천주
52 주 최고가 / 최저가	386,000 / 239,500 원
90 일 일평균 거래대금	644.1 억원
외국인 지분율	41.7%

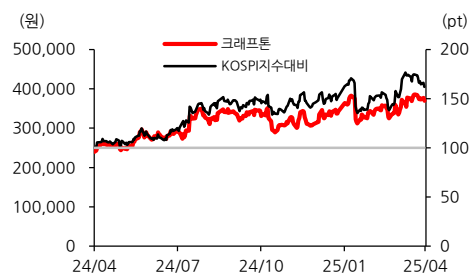
주주 구성	
장병규 (외 33 인)	36.6%
국민연금공단 (외 1 인)	7.1%
자사주 (외 1 인)	6.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.1	7.9	7.2	54.2
상대수익률(KOSPI)	2.8	6.7	9.2	58.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,911	2,710	3,147	3,512
영업이익	768	1,182	1,367	1,550
EBITDA	876	1,289	1,479	1,655
순이익	595	1,306	1,027	1,152
EPS(원)	12,310	28,545	22,439	25,178
순차입금	-563	-451	-1,151	-1,851
PER	15.7	10.9	16.5	14.7
PBR	1.7	2.2	2.3	2.0
EV/EBITDA	10.0	11.3	11.2	9.6
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	11.2	21.1	14.1	13.8

주가 추이



동사의 1 분기 실적은 PC, 모바일 모두 펄지 IP 의 호조세가 지속되며 기대치를 상회했습니다. 신작이 아니라 지속 성장하는 펄지 매출의 놀라운 장기화 역량을 몇 배 줄 수 있는 지가 관건이라고 판단합니다.

1Q25 실적은 시장 기대치 상회

동사의 1Q25 실적은 매출액 8,742억 원, 영업이익 4,573억 원으로 당사 추정치와 컨센서스를 모두 상회했다. PC 매출액은 QoQ 39.1% 증가한 3,235억 원을 기록했다. 펄지의 신년맞이 이벤트, 8주년 업데이트 효과로 역대급의 PC가 유지된 것으로 파악된다. 1분기 4일 동안 반영된 inZOI 매출은 판매량 약 60만장으로 추정한다. 모바일은 QoQ 47% 증가한 5,324억 원을 기록했다. 글로벌보다는 중국 매출이 준절 및 신규맵 효과로 매출과 트래픽 모두 호조세 보인 것으로 본다. 인건비는 QoQ 11.9% 증가, 마케팅비는 QoQ 39.5% 감소했다.

펄지 매출 추정치 상향 조정, 인건비도 상향 조정

올해 펄지 PC와 모바일 매출 전망치를 높아진 트래픽과 계획된 업데이트, 콜라보 이벤트 등을 고려해 기존 대비 각각 6%, 3% 상향했다. 인건비 추정치는 IP프랜차이즈 확보를 위한 인력 충원이 2분기부터 본격적으로 진행됨을 고려해 7.2% 상향했다. 신작 inZOI 초반 성과 판단에 대한 이견은 있을 수 있다. 우리는 1) 스팀 매출 순위 1위를 기록하며 흥행에 대한 기대치가 높았던 점을 고려하면 현재 24h픽크 동접자가 4천명 수준은 아쉽다고 보며, 2) 판매량에 대한 시장 추정치 약 300만 장 수준은 한참 못미치기에 초기 성과는 놀랄만한 수준이 아니라고 판단한다. 장르의 긴 PLC 특성과 얼리액세스 버전인 점을 고려하면 5월 모딩지원, 8월 신규맵-DLC 등으로 계획되어 있는 업데이트 때 무조건 반등 모습이 나타나야 한다고 본다. 우리는 25년 판매량 추정치 150만장을 유지한다.

투자의견 BUY와 목표주가 44만 원 유지

기다려왔던 신작 성과가 hit ratio를 올려주면 추가 멀티플을 벌어들일 수 있다고 기대했지만, 20배 이상을 바라보는 것은 아직 어렵다는 기존 의견을 유지한다. 지속 성장하고 있는 기존 펄지 매출의 놀라운 장기화 역량을 몇 배 줄 수 있는 지가 관건이다.

[표1] 크래프톤의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E
매출액	665.9	707.0	719.3	617.6	874.2	743.6	835.3	693.7	1,854	1,911	2,710	3,147
YoY (%)	23.6	82.7	59.7	15.5	31.3	5.2	16.1	12.3	-1.7	3.0	41.8	16.1
PC	243.7	191.3	274.3	232.6	323.5	277.8	361.5	270.1	465.0	583.9	941.9	1232
모바일	402.3	499.9	425.4	362.2	532.4	447.9	455.6	405.0	1,253	1,245	1,690	1,841
콘솔	11.5	8.8	11.8	12.3	13.1	12.5	12.7	13.1	104.1	55.7	44.3	51.4
기타	8.5	7.0	7.8	10.5	5.1	5.3	5.5	5.6	32.3	26.2	33.7	21.5
영업비용	355.4	374.9	394.9	402.1	416.9	419.2	467.4	476.2	1,102	1,143	1,527	1,780
YoY (%)	39.0	46.7	51.3	8.6	17.3	11.8	18.4	18.4	-11.6	3.6	33.7	16.5
인건비	121.4	129.6	133.1	132.7	148.4	154.3	164.5	174.9	365	427	517	642
앱수수료	85.9	77.5	101.1	84.8	105.0	94.4	116.9	90.9	207	227	349	407
지급수수료	61.3	76.4	80.4	97.9	84.1	92.6	100.0	115.0	325	259	316	392
광고선전비	12.4	21.2	29.9	37.9	22.9	19.2	24.6	30.8	130	66	101	98
영업이익	310.5	332.1	324.4	215.5	457.3	324.4	367.9	217.5	752	768	1,182	1,367
YoY (%)	9.7	152.6	71.4	31.1	47.3	-2.3	13.4	0.9	15.9	2.2	54.0	15.6
영업이익률 (%)	46.6	47.0	45.1	34.9	52.3	43.6	44.0	31.3	40.5	40.2	43.6	43.4
당기순이익	348.6	341.4	121.4	491.2	371.5	272.5	267.8	114.3	500.0	594.1	1,303	1,027
YoY (%)	30.5	165.7	-42.6	흑전	6.6	-20.2	120.7	-76.7	-5.4	18.8	119.3	-21.2
순이익률 (%)	52.4	48.3	16.9	79.5	42.5	36.6	32.1	16.5	27.0	31.1	48.1	32.6

자료: 크래프톤, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,854	1,911	2,710	3,147	3,512
매출총이익	1,854	1,911	2,710	3,147	3,512
영업이익	752	768	1,182	1,367	1,550
EBITDA	859	876	1,289	1,479	1,655
순이자손익	26	29	23	36	38
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-35	-40	-67	0	0
세전계속사업손익	684	829	1,723	1,393	1,578
당기순이익	500	594	1,303	1,027	1,152
지배주주순이익	500	595	1,306	1,027	1,152
증가율(%)					
매출액	5,107.9	3.1	41.8	16.1	11.6
영업이익	24,717.3	2.2	54.0	15.6	13.4
EBITDA	11,367.5	2.0	47.1	14.8	11.9
순이익	흑전	18.8	119.3	-21.2	12.2
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	40.5	40.2	43.6	43.4	44.1
EBITDA 이익률	46.3	45.9	47.6	47.0	47.1
세전이익률	36.9	43.4	63.6	44.3	44.9
순이익률	27.0	31.1	48.1	32.6	32.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	513	662	908	809	817
당기순이익	500	594	1,303	1,027	1,152
자산상각비	107	108	106	112	105
운전자본증감	-134	-139	-276	-261	-446
매출채권 감소(증가)	-42	-148	-227	-42	-374
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	8	-62	1	-104	47
투자현금흐름	-2,863	-394	-832	-114	-123
유형자산처분(취득)	-26	-34	-20	-57	-63
무형자산 감소(증가)	5	25	-6	-13	-13
투자자산 감소(증가)	-2,581	166	-516	-5	-5
재무현금흐름	-56	-225	-259	0	0
차입금의 증가(감소)	-46	-57	-63	0	0
자본의 증가(감소)	0	-168	-195	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	861	919	1,428	1,070	1,263
(-)운전자본증가(감소)	2,706	-51	949	261	446
(-)설비투자	27	34	20	57	63
(+)자산매각	5	25	-6	-13	-13
Free Cash Flow	-1,867	960	453	740	741
(-)기타투자	-2,311	741	-383	40	42
잉여현금	444	219	836	700	699
NOPLAT	566	551	894	1,008	1,132
(+) Dep	107	108	106	112	105
(-)운전자본투자	2,706	-51	949	261	446
(-)Capex	27	34	20	57	63
OpFCF	-2,059	675	31	802	727

주: IFRS 연결기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	3,893	3,964	5,004	5,879	7,091
현금성자산	829	851	711	1,411	2,110
매출채권	558	717	1,018	1,060	1,433
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,145	2,476	2,915	2,912	2,924
투자자산	1,054	1,611	2,019	2,059	2,100
유형자산	223	257	240	217	207
무형자산	868	608	656	636	616
자산총계	6,038	6,440	7,919	8,791	10,015
유동부채	411	521	785	698	764
매입채무	223	224	238	134	181
유동성이자부채	64	73	106	106	106
비유동부채	510	361	306	311	316
비유동이자부채	375	215	154	154	154
부채총계	921	882	1,090	1,009	1,080
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,449	1,472	1,478	1,478	1,478
이익잉여금	3,468	3,895	5,081	6,108	7,260
자본조정	190	183	264	190	190
자기주식	0	0	-80	-80	-80
자본총계	5,116	5,559	6,829	7,782	8,934

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	10,190	12,310	28,545	22,439	25,178
BPS	104,137	114,849	142,524	162,421	186,469
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	17,535	18,992	29,810	22,345	26,362
ROA(%)	8.5	9.5	18.2	12.3	12.3
ROE(%)	10.3	11.2	21.1	14.1	13.8
ROIC(%)	20.9	13.4	18.9	18.4	19.4
Multiples(x, %)					
PER	16.5	15.7	10.9	16.5	14.7
PBR	1.6	1.7	2.2	2.3	2.0
PSR	4.4	4.9	5.5	5.6	5.0
PCR	9.6	10.2	10.5	16.6	14.0
EV/EBITDA	9.1	10.0	11.3	11.2	9.6
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	18.0	15.9	16.0	13.0	12.1
Net debt/Equity	-7.6	-10.1	-6.6	-14.8	-20.7
Net debt/EBITDA	-45.4	-64.3	-35.0	-77.8	-111.8
유동비율	946.0	761.4	637.6	842.0	928.1
이자보상배율(배)	99.2	86.2	125.0	55.8	63.3
자산구조(%)					
투자자본	68.4	62.6	66.2	61.7	58.9
현금+투자자산	31.6	37.4	33.8	38.3	41.1
자본구조(%)					
차입금	7.9	4.9	3.7	3.2	2.8
자기자본	92.1	95.1	96.3	96.8	97.2

[Compliance Notice]

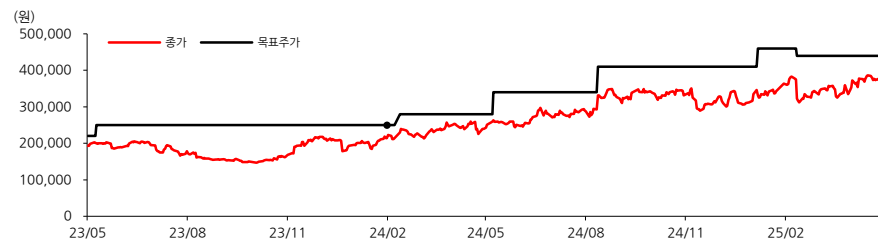
(공표일: 2025년 4월 30일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[크라프트톤 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.05.10	2023.05.23	2023.07.13	2024.01.02	2024.02.13	2024.03.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	250,000	250,000	250,000	250,000	280,000	280,000
일 시	2024.04.09	2024.05.09	2024.06.04	2024.06.13	2024.06.28	2024.07.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000
일 시	2024.08.13	2024.08.30	2024.09.03	2024.09.10	2024.09.27	2024.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	410,000	410,000	410,000	410,000	410,000	410,000
일 시	2024.11.19	2025.01.07	2025.01.24	2025.02.12	2025.04.01	2025.04.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	410,000	460,000	460,000	440,000	440,000	440,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.10	Buy	250,000	-26.21	-10.80
2024.02.13	Buy	280,000	-14.72	-7.14
2024.05.09	Buy	340,000	-19.83	-12.65
2024.08.13	Buy	410,000	-20.34	-14.39
2025.01.06	Buy	460,000	-24.04	-16.74
2025.02.12	Buy	440,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%