

크래프톤 (259960)

선순환 진행 중

1Q25 Review

매출액 7,505억원 YoY +13%, 영업이익 3,714억원 YoY +20% 예상. 시장 컨센 하회 전망
PC : 신년 프로모션 효과 및 지속적인 트래픽 상승(스팀 기준 최고 동시접속자수의 분기 월 평균 QoQ +25%, YoY +50%)으로 3/28 출시한 '인조이' 판매량 (70만장 가정) 포함 2,996억원 YoY +23%. **모바일** : 1월 '화평정영' 론도 맵 출시 및 춘절 효과 등으로 4,346억원 YoY +9% 전망

안정된 실적위에 익어가는 IP

신작 '인조이' Early Access 게임 임에도 출시 일주일 만에 100만장 돌파, 완성도 높은 그래픽, AI 기능에 의한 NPC, 세밀한 건설과 커스터마이징 등의 호평(스팀 평점 82.59% of 17,688)으로 향후 동사의 주요 IP로 성장 가능성 높이고 있음. 동일 장르인 '심즈' 시리즈가 전세계적으로 조단위의 매출을 발생시키는 장르 임을 감안 시 장기적으로 '펍지 IP'에 버금가는 IP로의 성장가능성도 존재한다는 의견. 2025년 하반기 출시(Early Access) 예정인 PC/콘솔 게임 '서브노티카2'는 수중 오픈월드 서바이벌 어드벤처라는 유니크한 장르로 1천만명 이상의 글로벌 팬 층을 보유(2020년 500만 장 이상 누적 판매)한 IP로 글로벌 흥행 기대. 이외에도 2026년 Extraction(세션탈출) 슈팅장르 '블랙버짓', 콘솔 전용 배틀로얄 신작 'Valor', 액션 어드벤처 '눈물을 마시는 새' 등 글로벌 IP들이 자사 및 전세계 14개의 개발 스튜디오에서 새로운 빅 IP를 준비중에 있음

실적 증가와 멀티플 상승을 동시에

모든 게임사들이 신작게임, 신작 IP를 준비하고 있음. 그러나, 대부분 회사가 이미 기존게임 실적이 부진해진 뒤 신작, 신규 IP를 준비함. 게임 사업은 항상 흥행리스크를 안고 있음. 투자자는 현재 실적이 안좋은 데 흥행 예측이 어려운 새로운 게임만 보고 투자하기는 어려움. 동사처럼 (1) 기존 게임 실적 증가 (2) 신작게임 흥행 검증 (인조이) 이 된 회사라야 또 다른 신작에 대한 기대치를 부여할 수 있다는 판단임

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	7,505	12.7	21.5	7,937	-5.4
영업이익	3,714	19.6	72.4	3,861	-3.8
세전계속사업이익	4,171	-10.4	-30.8	4,442	-6.1
지배순이익	3,134	-10.5	-36.3	3,315	-5.5
영업이익률 (%)	49.5	+2.9 %pt	+14.6 %pt	48.7	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	41.8	-10.8 %pt	-37.9 %pt	41.8	0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	19,106	27,098	28,619	31,534
영업이익	7,680	11,825	12,735	14,310
지배순이익	5,954	13,061	10,995	12,780
PER	14.7	10.2	16.1	13.8
PBR	1.5	1.8	2.0	1.7
EV/EBITDA	6.7	7.5	9.5	7.5
ROE	11.2	21.1	14.7	14.3

자료: 유안타증권



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **450,000원 (M)**

직전 목표주가 **450,000원**

현재주가 (04/16) **377,000원**

상승여력 **22%**

시가총액	176,792억원
총발행주식수	47,911,049주
60일 평균 거래대금	646억원
60일 평균 거래량	187,113주
52주 고/저	383,000원 / 225,500원
외인지분율	41.60%
배당수익률	0.00%
주요주주	장병규 외 30 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.7	9.8	49.4
상대	7.4	10.7	61.0
절대 (달러환산)	5.7	12.6	45.0

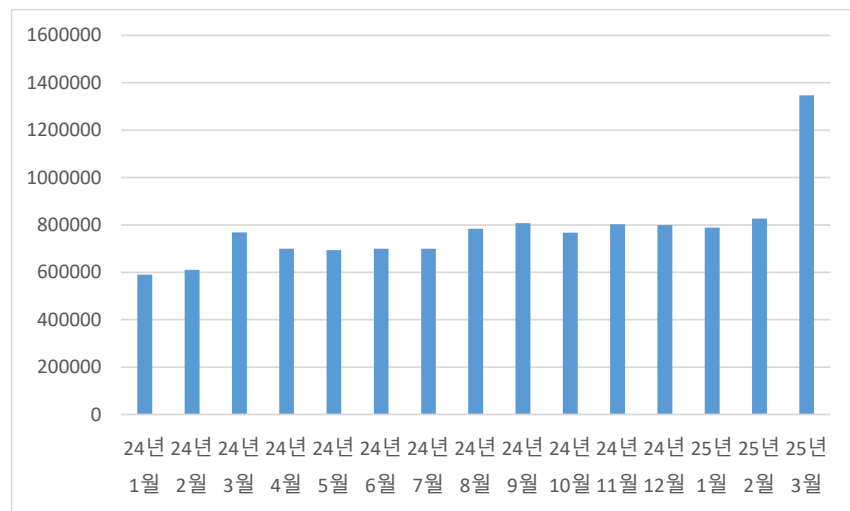
크래프톤 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	6,659	7,070	7,193	6,176	7,505	6,543	7,284	7,288	19,106	27,098	28,619	31,534
YoY	24%	83%	60%	16%	13%	-7%	1%	18%	3%	42%	6%	10%
온라인	2,437	1,913	2,743	2,326	2,996	2,369	2,834	3,078	5,839	9,419	11,277	12,066
모바일	4,023	4,999	4,254	3,622	4,346	3,989	4,265	4,003	12,449	16,898	16,603	12,631
콘솔	115	88	118	123	87	101	103	121	557	443	411	711
기타	85	70	78	105	77	84	82	86	262	337	329	407
비용합계	3,554	3,749	3,949	4,021	3,790	3,886	3,900	4,308	11,427	15,273	15,885	17,224
플랫폼수수료	859	775	1,011	848	1,025	936	1,004	1,070	2,267	3,493	4,035	3,589
인건비	1,214	1,296	1,331	1,327	1,380	1,390	1,408	1,430	4,273	5,168	5,608	6,828
주식보상비용	421	352	145	105	201	150	152	168	276	1,024	672	336
지급수수료	613	764	804	979	645	772	799	999	2,590	3,161	3,215	3,655
마케팅비	124	212	299	379	183	283	177	279	661	1,014	922	1,237
기타	323	349	359	383	356	354	360	362	1,359	1,413	1,433	1,579
영업이익	3,105	3,321	3,244	2,155	3,714	2,658	3,384	2,979	7,679	11,825	12,735	14,310
영업이익률	46.6%	47.0%	45.1%	34.9%	49.5%	40.6%	46.5%	40.9%	40.2%	43.6%	44.5%	45.4%
YoY	10%	153%	71%	31%	20%	-20%	4%	38%	4%	54%	8%	12%

자료: 유안타증권 리서치센터

PUBG 최고 동접 월별 추이



자료: 스팀 DB

인조이 스팀 평가 (2025년 4월 16일 기준)



자료: 스팀 DB

심즈 시리즈 판매량 및 매출액 추정

출시일	버전	판매량(만장)	매출액	비고
2000-02-04	Sims 1	1,600	5~7억 달러	7개 확장팩
2004-09-14	Sims 2	2,000	7~10억 달러	6단계 나이 시스템. 3D. 심즈의 최전성기
2009-06-02	Sims 3	4,000	8~12억 달러	11개 확장팩. 오픈 월드 게임으로 확장
2014-09-02	Sims 4	4,600	10~15억 달러	컨텐츠 부족으로 혹평. DLC 출시

자료: 언론 기사 참고

국내외 게임사 밸류에이션 비교

기업명	P/E		P/B		ROE	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
TENCENT	16.0	14.4	3.4	2.9	20.4	19.4
NETEASE	13.5	12.4	2.9	2.6	22.0	21.1
ELECTRONIC ARTS	22.2	19.3	5.0	4.9	19.3	20.2
NEXON	18.6	16.4	1.6	1.5	8.9	9.6
KONAMI	32.1	27.9	5.2	4.6	17.5	17.5
CAPCOM	33.1	29.0	7.1	6.1	23.0	23.1
NCSOFT	16.9	12.2	0.9	0.8	5.5	7.1
NETMARBLE	25.3	19.0	0.7	0.6	2.9	3.9
KAKAO GAMES	93.2	24.2	0.8	0.8	1.4	3.6
PEARL ABYSS	19.7	19.8	2.3	2.1	12.7	11.5
COM2US	11.5	9.7	0.5	0.4	3.6	4.6
SHIFT UP	14.2	16.5	4.3	3.5	29.6	19.4
KRAFTON	15.8	14.7	2.3	2.0	15.3	14.4
평균	25.6	18.1	2.8	2.5	14.0	13.5

자료: 유안타증권 리서치센터

크래프톤 (259960) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	19,106	27,098	28,619	31,534	34,799
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	19,106	27,098	28,619	31,534	34,799
판매비	11,425	15,273	15,885	17,224	18,632
영업이익	7,680	11,825	12,735	14,310	16,167
EBITDA	8,761	12,889	13,642	15,320	17,250
영업외손익	606	5,402	2,057	2,700	3,383
외환관련손익	179	1,234	1,955	2,151	2,366
이자손익	286	231	399	527	670
관계기업관련손익	-442	-479	0	0	0
기타	583	4,416	-297	23	347
법인세비용차감전순이익	8,286	17,227	14,792	17,010	19,550
법인세비용	2,346	4,201	3,816	4,253	4,888
계속사업순이익	5,941	13,026	10,975	12,758	14,663
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,941	13,026	10,975	12,758	14,663
지배지분순이익	5,954	13,061	10,995	12,780	14,689
포괄순이익	5,929	13,761	13,838	15,620	17,525
지배지분포괄이익	5,940	13,796	13,859	15,644	17,552

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	6,623	9,079	6,210	8,376	9,849
당기순이익	5,941	13,026	10,975	12,758	14,663
감가상각비	772	849	691	788	854
외환손익	0	0	-1,955	-2,151	-2,366
중속, 관계기업관련손익	426	479	0	0	0
자산부채의 증감	-1,395	-2,765	1,521	2,123	1,978
기타현금흐름	880	-2,509	-5,021	-5,142	-5,280
투자활동 현금흐름	-3,942	-8,316	1,864	744	740
투자자산	-464	-6,653	-1,423	-1,234	-1,371
유형자산 증가 (CAPEX)	-344	-203	0	-1,000	-1,000
유형자산 감소	8	5	0	0	0
기타현금흐름	-3,143	-1,465	3,287	2,978	3,110
재무활동 현금흐름	-2,253	-2,587	-760	98	116
단기차입금	85	56	-713	20	30
사채 및 장기차입금	-89	-114	0	120	132
자본	234	58	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-2,484	-2,586	-47	-42	-46
연결범위변동 등 기타	35	430	3,313	1,272	1,211
현금의 증감	464	-1,394	10,628	10,490	11,915
기초 현금	6,747	7,210	5,817	16,444	26,934
기말 현금	7,210	5,817	16,444	26,934	38,850
NOPLAT	7,680	11,825	12,735	14,310	16,167
FCF	6,280	8,877	6,210	7,376	8,849

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

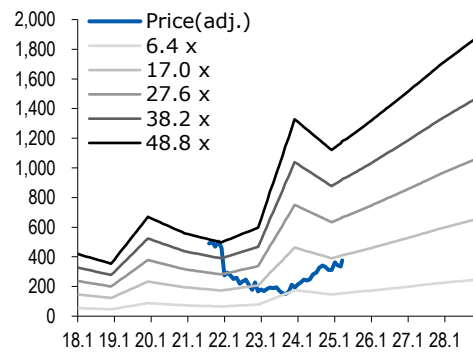
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	39,644	50,044	62,729	77,863	94,927
현금및현금성자산	7,210	5,817	16,444	26,934	38,850
매출채권 및 기타채권	7,175	10,178	12,010	13,222	14,591
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	24,760	29,150	30,095	31,693	33,404
유형자산	2,570	2,397	1,707	1,919	2,064
관계기업 등 지분관련 자산	5,713	7,220	7,815	8,611	9,503
기타투자자산	3,469	4,264	5,091	5,529	6,008
자산총계	64,405	79,195	92,823	109,555	128,331
유동부채	5,207	7,848	7,647	8,410	9,272
매입채무 및 기타채무	2,236	2,383	1,946	2,144	2,366
단기차입금	70	70	70	90	120
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3,609	3,055	3,456	3,805	4,192
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	8,816	10,903	11,102	12,214	13,465
지배지분	55,544	68,278	81,728	97,371	114,922
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	14,720	14,778	14,778	14,778	14,778
이익잉여금	38,950	50,815	61,809	74,590	89,279
비지배지분	44	13	-7	-29	-56
자본총계	55,588	68,291	81,721	97,341	114,866
순차입금	-29,037	-36,416	-47,683	-61,315	-76,680
총차입금	2,877	2,596	1,956	2,137	2,344

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	12,221	27,162	22,949	26,675	30,658
BPS	120,194	150,187	181,283	215,981	254,912
EBITDAPS	17,982	26,805	28,473	31,977	36,005
SPS	39,217	56,353	59,735	65,817	72,632
DPS	0	0	0	0	0
PER	14.7	10.2	16.1	13.8	12.0
PBR	1.5	1.8	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	6.7	7.5	9.5	7.5	5.8
PSR	4.6	4.9	6.2	5.6	5.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	3.1	41.8	5.6	10.2	10.4
영업이익 증가율 (%)	2.2	54.0	7.7	12.4	13.0
지배순이익 증가율 (%)	19.0	119.4	-15.8	16.2	14.9
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	40.2	43.6	44.5	45.4	46.5
지배순이익률 (%)	31.2	48.2	38.4	40.5	42.2
EBITDA 마진 (%)	45.9	47.6	47.7	48.6	49.6
ROIC	43.2	71.2	70.7	74.8	79.7
ROA	9.5	18.2	12.8	12.6	12.3
ROE	11.2	21.1	14.7	14.3	13.8
부채비율 (%)	15.9	16.0	13.6	12.5	11.7
순차입금/자기자본 (%)	-52.3	-53.3	-58.3	-63.0	-66.7
영업이익/금융비용 (배)	86.2	125.0	272.6	340.7	351.6

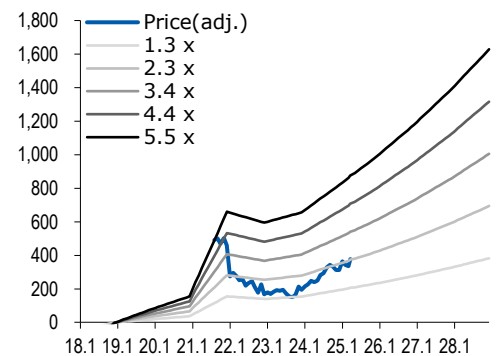
P/E band chart

(천원)



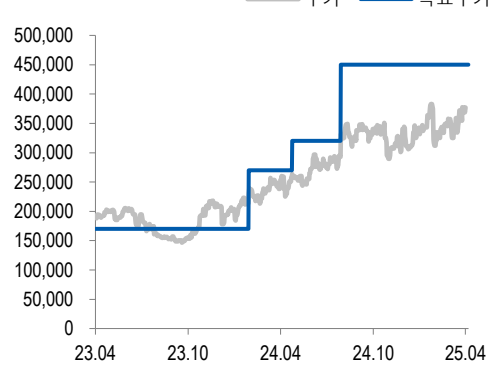
P/B band chart

(천원)



크래프톤 (259960) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-17	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)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중 축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-17

※ 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.