

크래프톤 (259960)

펼치만으로도 성장 확산

1Q25 Review

매출액 8,742억원 YoY +31%, 영업이익 4,573억원 YoY +47%, 지배순이익 3,720억원 YoY +6%. 시장기대치 상회

[PC] 트래픽(최고동시접속자수, Q) 증가, 춘절 프로모션 효과 (P), '인조이' 매출 포함되며 YoY +33%, 3,235억원 [모바일] BGMI 마힌드라 콜라보 효과, 중국 '화평정영' 론도맵 출시 등의 효과로 YoY +32%, 5,324억원 기록하며 기존 게임만으로도 30% 이상의 고성장 시현. 인건비 270억원 증가에도 매출증가에 따른 고정비 레버리지 효과로 영업이익률 Y-Y +5.7%pt, Q-Q +17.4%pt 증가한 52.3% 기록

2분기 및 하반기 전망

[PC] 4월 신규 프리미엄 콘텐츠 컨텐더 출시, 하반기 KPOP과 슈퍼카 콜라보 출시 예상. 장기적(2027년)으로는 유저 참여 콘텐츠 UGC, 언리얼엔진 5 적용하며 장기 서비스 기술 기반 마련 계획 [모바일] 4월 신규 성장형 의상 스킨 반응 좋아 비수기에도 매출 선방 기대 [인조이] 출시 초반 일주일 100만장 판매. 현재에도 꾸준히 판매 중. 2024년 스팀 출시 2만 개 게임 중 신규 IP로 100만장 이상 판매된 게임이 10개 미만이고, '인조이'는 Early Access 게임인 점을 감안하면 향후 메이저 업데이트(8월), DLC, 정식 출시(2026년 3~4월 예상)하면 현재 감소 추세인 트래픽과 매출 반등과 함께 주가에 프라이싱될 것으로 전망

[기타 신작] 브랜드 변경되는 기존 '다크앤다커M' 하반기 출시, 전작(서브1) 800만 사용자 기반(스팀 wishlist 4위, 4/29)한 '서브노티카2' Early Access 버전 하반기 출시, 개척 생활 시뮬게임 '딩컴' 연내 콘솔 플랫폼 출시 등 하반기 신작 모멘텀 대기 중

신작 매출의 본격화가 2026년 예상되는 가운데, 2024년 실적 PeakOut 우려 있었으나, 펍지IP 게임의 안정적인 유저기반, 수익모델의 다양화 시도 성공은 2025년 성장 및 2026년 본격적인 신작 모멘텀을 기다릴수 있는 상황이라는 판단임



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 450,000원 (M)

직전 목표주가 450,000원

현재주가 (4/30) 371,500원

상승여력 21%

시가총액	178,016억원
총발행주식수	47,918,199주
60일 평균 거래대금	648억원
60일 평균 거래량	185,884주
52주 고/저	386,000원 / 239,500원
외인지분율	41.74%
배당수익률	0.00%
주요주주	장병규 외 31 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.5	8.3	55.1
상대	3.5	7.5	63.3
절대 (달러환산)	6.8	9.1	50.9

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	8,742	31.3	41.6	7,938	10.1
영업이익	4,573	47.3	112.2	3,864	18.3
세전계속사업이익	4,989	7.2	-17.2	4,462	11.8
지배순이익	3,720	6.3	-24.4	3,316	12.2
영업이익률 (%)	52.3	+5.7 %pt	+17.4 %pt	48.7	+3.6 %pt
지배순이익률 (%)	42.6	-10.0 %pt	-37.1 %pt	41.8	+0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	19,106	27,098	32,317	38,154
영업이익	7,680	11,825	15,102	18,725
지배순이익	5,954	13,061	13,221	16,563
PER	14.7	10.2	13.5	10.7
PBR	1.5	1.8	2.0	1.7
EV/EBITDA	6.7	7.5	7.9	5.8
ROE	11.2	21.1	17.5	18.1

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

크래프톤 실적 전망

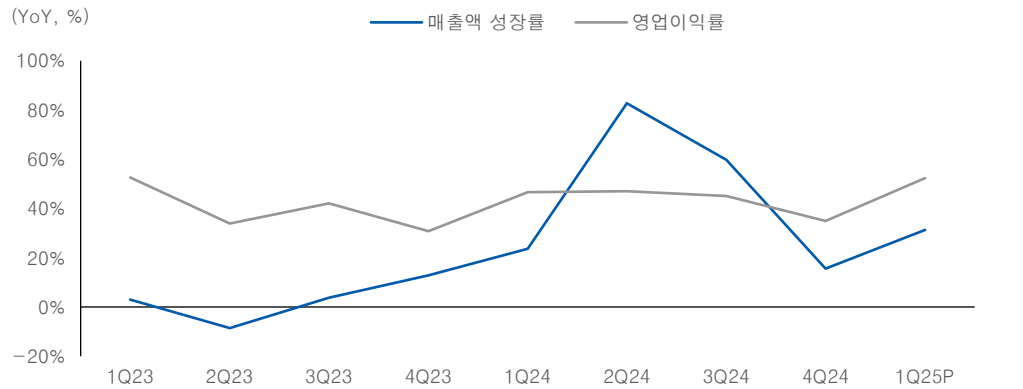
(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	6,659	7,070	7,193	6,176	8,742	7,495	8,023	8,058	19,106	27,098	32,317	38,154
YoY	24%	83%	60%	16%	31%	6%	12%	30%	3%	42%	19%	18%
온라인	2,437	1,913	2,743	2,326	3,235	2,752	3,187	3,078	5,839	9,419	12,252	13,110
모바일	4,023	4,999	4,254	3,622	5,324	4,558	4,657	4,779	12,449	16,898	19,318	18,683
콘솔	115	88	118	123	131	101	103	121	557	443	456	746
기타	85	70	78	105	51	84	76	80	262	337	291	394
비용합계	3,554	3,749	3,949	4,021	4,169	4,100	4,341	4,605	11,427	15,273	17,216	19,429
플랫폼수수료	859	775	1,011	848	1,050	1,081	1,143	1,183	2,267	3,493	4,457	4,608
인건비	1,214	1,296	1,331	1,327	1,484	1,406	1,440	1,483	4,273	5,168	5,813	6,828
주식보상비용	421	352	145	105	179	143	143	155	276	1,024	620	310
지급수수료	613	764	804	979	841	884	831	999	2,590	3,161	3,555	4,436
마케팅비	124	212	299	379	229	225	418	415	661	1,014	1,287	1,496
기타	323	349	359	383	385	360	367	371	1,359	1,413	1,483	1,750
영업이익	3,105	3,321	3,244	2,155	4,573	3,395	3,682	3,452	7,679	11,825	15,102	18,725
영업이익률	46.6%	47.0%	45.1%	34.9%	52.3%	45.3%	45.9%	42.8%	40.2%	43.6%	46.7%	49.1%
YoY	10%	153%	71%	31%	47%	2%	13%	60%	4%	54%	28%	24%

자료: 유안타증권 리서치센터

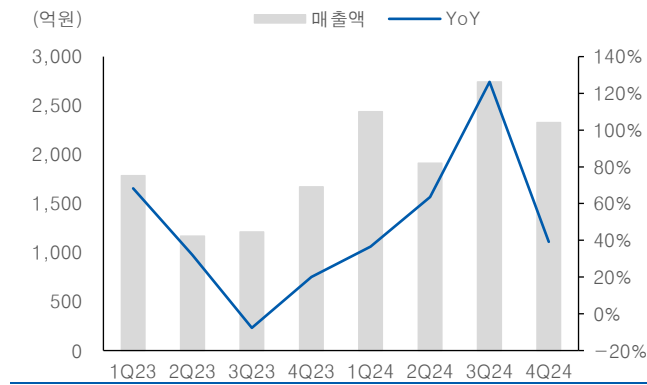
매출 성장률 & 영업이익률 (1Q23~1Q25)

(YoY, %)



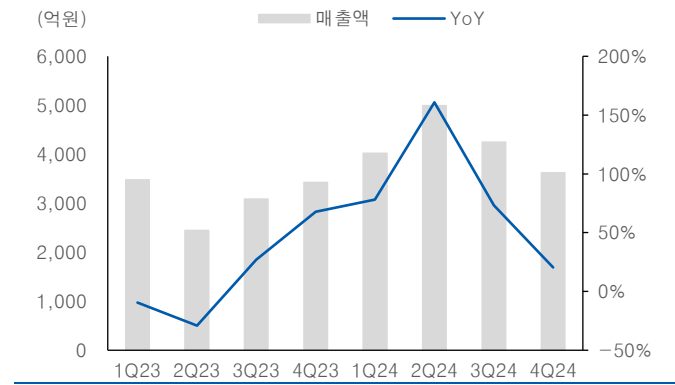
자료: 크래프톤, 유안타증권 리서치센터

PUBG PC 매출액 & YoY 성장률



자료: 크래프톤

PUBG 모바일 매출액 & YoY 성장률



자료: 크래프톤

PUBG(배틀그라운드) 스팀 최고동시접속수 추이 (2022년 5월~2025년 5월)



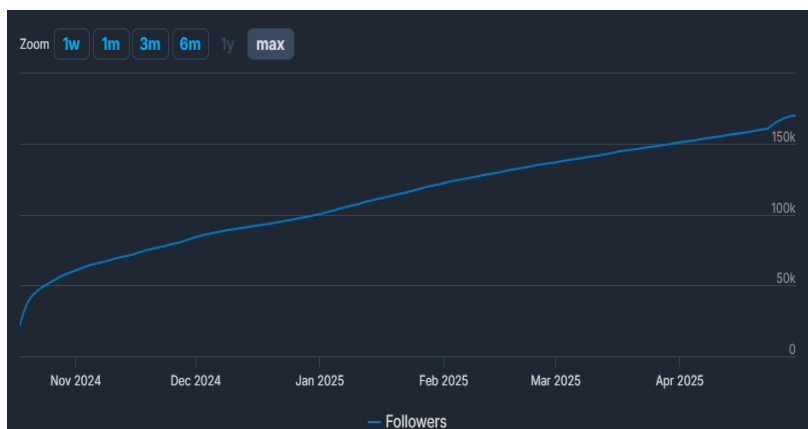
자료: 스팀 DB

가장 많이 위시리스트에 오른 Steam 출시 예정 게임

#	이름
1.	할로우 나이트: 실크송
2.	엘든 링 나이트레인 베스트셀러 80위
3.	이중 자물쇠
4.	서브노티카 2
5.	메카 브레이크

자료: 스팀 DB

‘서브노티카 2’ Steam 허브 팔로워수 추이



자료: 스팀 DB

2025년 주요 전략 라인업

장르	플랫폼	주요 내용
개척 생활 시뮬레이션	PC(Steam)/ Console	- Dinkum 원작은 1인 개발 게임으로 Early Access 출시로 100만장 이상 판매 - 25년 2월 12일 퍼블리싱 크래프톤 이관, 4월 23일 Early Access 종료 및 정식 출시 - 연내 콘솔 플랫폼 출시 예정
	멀티플랫폼	- 스핀오프 타이틀 'Dinkum Together' - 멀티플랫폼 전략으로 원작에서 발전된 아트 스타일과 게임플레이 요소 포함 - 원작 IP 인지도 높이고 커뮤니티 확장하여 프랜차이즈화 목표
Extraction RPG	Mobile	- 배틀로얄의 생존, 던전크롤러의 탐험과 RPG 요소가 결합된 Extraction RPG - Extraction RPG 장르의 대중화를 위한 게임성/그래픽/기술/사양 최적화로 글로벌 시 - 게임명 변경하여 자체 IP 로 글로벌 출시
수중 생존 어드벤처	PC/ Console	- 협동 멀티플레이어 및 향상된 심해탐험을 통해 시리즈 확장 목표 - Steam Wishlist 4위('25.4.29 기준) - 25년 PC 및 콘솔 플랫폼 Early Access - Early Access 기간 Xbox Game Pass 파트너십 체결

자료: 크래프톤, 유인타증권 리서치센터

크래프톤 (259960) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	19,106	27,098	32,317	38,154	42,082
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	19,106	27,098	32,317	38,154	42,082
판매비	11,425	15,273	17,216	19,429	21,081
영업이익	7,680	11,825	15,102	18,725	21,001
EBITDA	8,761	12,889	16,649	20,191	22,410
영업외손익	606	5,402	2,534	3,324	4,185
외환관련손익	179	1,234	1,955	2,151	2,366
이자손익	286	231	388	516	683
관계기업관련손익	-442	-479	0	0	0
기타	583	4,416	191	657	1,137
법인세비용차감전순이익	8,286	17,227	17,636	22,049	25,187
법인세비용	2,346	4,201	4,436	5,512	6,297
계속사업순이익	5,941	13,026	13,200	16,536	18,890
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,941	13,026	13,200	16,536	18,890
지배지분순이익	5,954	13,061	13,221	16,563	18,920
포괄순이익	5,929	13,761	14,526	17,862	20,216
지배지분포괄이익	5,940	13,796	14,548	17,890	20,247

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	7,844	11,472	14,162
당기순이익	5,941	13,026	13,200	16,536	18,890
감가상각비	772	849	1,309	1,223	1,161
외환손익	0	0	-1,955	-2,151	-2,366
중속, 관계기업관련손익	426	479	0	0	0
자산부채의 증감	-1,395	-2,765	265	961	1,736
기타현금흐름	880	-2,509	-4,975	-5,098	-5,260
투자활동 현금흐름	-3,942	-8,316	-2,139	-1,599	-824
투자자산	-464	-6,653	-1,087	-1,940	-1,413
유형자산 증가 (CAPEX)	-344	-203	-2,518	-1,000	-1,000
유형자산 감소	8	5	0	0	0
기타현금흐름	-3,143	-1,465	1,466	1,341	1,588
재무활동 현금흐름	-2,253	-2,587	-415	121	141
단기차입금	85	56	-713	20	30
사채 및 장기차입금	-89	-114	341	154	169
자본	234	58	11	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-2,484	-2,586	-54	-53	-58
연결범위변동 등 기타	35	430	4,460	2,103	1,399
현금의 증감	464	-1,394	9,750	12,096	14,878
기초 현금	6,747	7,210	5,817	15,566	27,662
기말 현금	7,210	5,817	15,566	27,662	42,540
NOPLAT	7,680	11,825	15,102	18,725	21,001
FCF	6,280	8,877	5,326	10,472	13,162

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

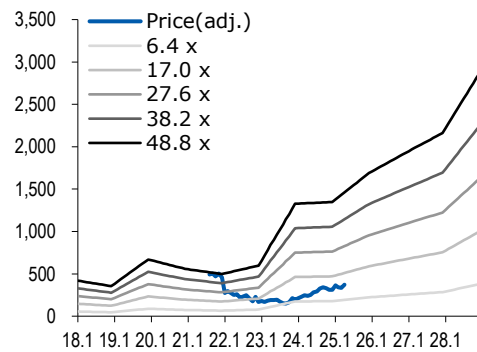
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	39,644	50,044	63,120	81,213	101,501
현금및현금성자산	7,210	5,817	15,566	27,662	42,540
매출채권 및 기타채권	7,175	10,178	13,280	15,658	17,270
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	24,760	29,150	31,918	33,766	35,193
유형자산	2,570	2,397	3,607	3,384	3,223
관계기업 등 지분관련 자산	5,713	7,220	7,875	9,297	10,255
기타투자자산	3,469	4,264	4,696	5,213	5,668
자산총계	64,405	79,195	95,038	114,979	136,694
유동부채	5,207	7,848	8,821	10,371	11,431
매입채무 및 기타채무	2,236	2,383	3,226	3,808	4,201
단기차입금	70	70	70	90	120
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3,609	3,055	3,797	4,325	4,764
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	8,816	10,903	12,617	14,696	16,195
지배지분	55,544	68,278	82,429	100,317	120,564
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	14,720	14,778	14,789	14,789	14,789
이익잉여금	38,950	50,815	64,036	80,599	99,519
비지배지분	44	13	-8	-35	-65
자본총계	55,588	68,291	82,420	100,283	120,499
순차입금	-29,037	-36,416	-46,464	-61,769	-80,069
총차입금	2,877	2,596	2,297	2,512	2,757

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	12,221	27,162	27,592	34,565	39,484
BPS	120,194	150,187	184,095	224,047	269,265
EBITDAPS	17,982	26,805	34,746	42,137	46,768
SPS	39,217	56,353	67,446	79,623	87,821
DPS	0	0	0	0	0
PER	14.7	10.2	13.5	10.7	9.4
PBR	1.5	1.8	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	6.7	7.5	7.9	5.8	4.4
PSR	4.6	4.9	5.5	4.7	4.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	3.1	41.8	19.3	18.1	10.3
영업이익 증가율 (%)	2.2	54.0	27.7	24.0	12.2
지배순이익 증가율 (%)	19.0	119.4	1.2	25.3	14.2
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	40.2	43.6	46.7	49.1	49.9
지배순이익률 (%)	31.2	48.2	40.9	43.4	45.0
EBITDA 마진 (%)	45.9	47.6	51.5	52.9	53.3
ROIC	43.2	71.2	77.9	85.0	90.9
ROA	9.5	18.2	15.2	15.8	15.0
ROE	11.2	21.1	17.5	18.1	17.1
부채비율 (%)	15.9	16.0	15.3	14.7	13.4
순차입금/자기자본 (%)	-52.3	-53.3	-56.4	-61.6	-66.4
영업이익/금융비용 (배)	86.2	125.0	279.6	352.7	361.1

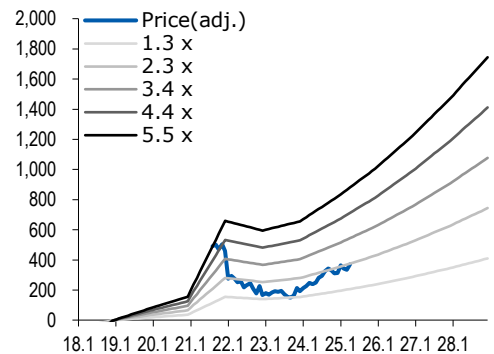
P/E band chart

(천원)



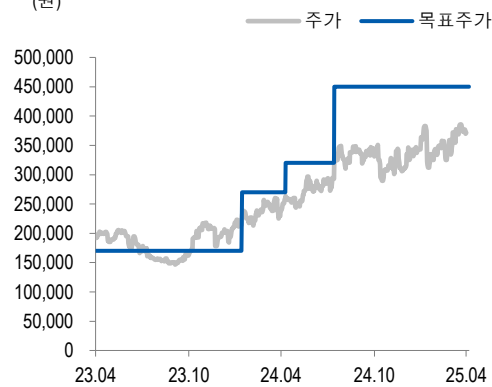
P/B band chart

(천원)



크래프톤 (259960) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-05-02	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)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-02

※ 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.