

크래프톤 (259960)

또 하나의 글로벌 IP를 향하여

PUBG : 시간이 갈수록 더 강해지는 게임

PUBG PC(2017년 3월 출시) 1Q25 매출액 약 2,900억원(추정) YoY +20%, 2024 연간 9,419 YoY +60%. PUBG 모바일 (2018년 1월 출시) 1Q25 매출액 5,324억원 YoY +39%, 2024 연간 1조 6,898억원 YoY +36%로 시간이 갈수록 사용자 증가 및 매출 증가하며 글로벌 IP 가치가 증가 중에 있음.

‘배틀그라운드’라는 강력한 IP를 기반으로 콘텐츠 다양화(론도 맵 출시, UGC 도입(예정) 등), 라이브서비스, 지역별 현지화 전략(BGMI 등), 게임IP/스포츠카/아티스트 콜라보, 컨텐더 시스템(캐릭터 꾸미기), 언리얼 5엔진 도입(계획) 등으로 지속적인 Playing 유저 확대 및 ARPU 상승 중에 있음

제2, 제3의 글로벌 IP 기대

‘어비스 오브 던전(구 다크앤다커M)’ : 6/11 인도네시아 등 4개국 출시 예정. ‘다크앤다커’ PC게임으로 Steam에서 동시접속자수 10만명 이상 기록한 글로벌 IP. Extraction RPG ‘서브노티카2’ : 2018년 출시이후 누적 800만명 이상 사용 게임. 5/29 현재 Steam 위시리스트 4위. 수중 생존 어드벤처 게임. 2025년 하반기 Early Access 버전 출시 예정
‘인조아’ : 3/28 Early Access 버전 출시 이후 Steam 차트 1위, 최고 동점 87,377명을 기록 ‘심즈4’ 동점 96,328과 비교해도 성공적 론칭이었으나, 콘텐츠 부족 등으로 현재 많은 유저가 이탈된 상태. 향후 사용자 피드백 반영된 무료 DLC(Downloadable Content)통해 반등 기대

이외에 ‘Black Budget(슈팅)’, ‘Valor(배틀로얄)’ 등 자체개발, 국내외 30여개 게임 스튜디오 투자 등 수십 여 게임 개발 진행 중, 2026년에는 수십 여 신규 게임 글로벌 IP 도전 예상

신작 흥행 여부에 따른 주가 변동성이 큰 상황에서 동사와 같이 기존게임의 글로벌 IP 확장에 따른 실적 안정성 기반위에 업계 최다의 추가적인 글로벌 IP 성공 가능성으로 실적 및 밸류에이션 리레이팅을 기대해 볼 수 있다는 의견임

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	7,495	6.0	-14.3	7,486	0.1
영업이익	3,393	2.2	-25.8	3,251	4.3
세전계속사업이익	4,524	-1.2	-9.3	3,400	33.1
지배순이익	3,398	-0.6	-8.7	2,611	30.2
영업이익률 (%)	45.3	-1.7 %pt	-7.0 %pt	43.4	+1.9 %pt
지배순이익률 (%)	45.3	-3.1 %pt	+2.7 %pt	34.9	+10.4 %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	15,096	18,725
지배순이익	5,954	13,061	13,387	16,807
PER	14.7	10.2	13.4	10.6
PBR	1.5	1.8	2.0	1.7
EV/EBITDA	6.7	7.5	8.3	6.0
ROE	11.2	21.1	17.9	18.7

자료: 유안타증권

이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

조혜빈 Research Assistant
hevin.cho@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **450,000원 (M)**

직전 목표주가 **450,000원**

현재주가 (5/29) **377,500원**

상승여력 **19%**

시가총액	180,891억원
총발행주식수	47,387,476주
60일 평균 거래대금	517억원
60일 평균 거래량	143,250주
52주 고/저	386,000원 / 244,000원
외인지분율	42.28%
배당수익률	0.00%
주요주주	장병규 외 32 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.0	9.9	54.7
상대	(3.8)	2.3	52.2
절대 (달러환산)	6.6	16.9	53.5

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

크래프톤 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	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%

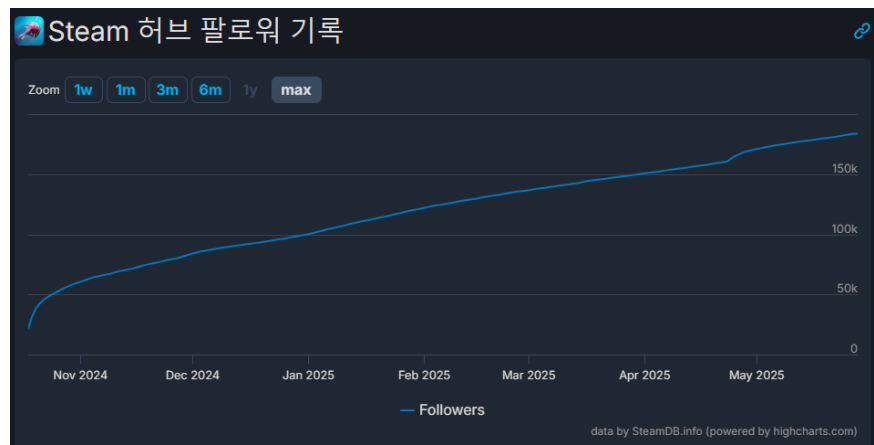
자료: 유안타증권 리서치센터

'PUBG' Steam 플레이어 수 추이 (2022/06~2025/05)



자료: 스팀 DB

서브노티카 2 Steam 팔로워 추이 (5/28)



자료: 유안타증권 리서치센터

가장 많이 위시리스트에 오른 Steam 출시 예정 게임 (5/28)

계급	이름	%	가격	☆평가	발행일	팔로워
1.	 할로우 나이트: 실크송	—	—	—	추후 공지	340,401
2.	 엘든 링 나이트레인 베스트셀러 2위	₩ 49800	—	—	2025년 5월	136,748
3.	 이중 자물쇠	—	—	—	추후 공지	289,197
4.	 서브노티카 2	—	—	—	2025	183,715
5.	 두: 어웨이크닝 베스트셀러 28위	₩ 49900	—	—	2025년 6월	196,133

자료: 유안타증권 리서치센터

'인조이' Steam 플레이어 수 추이 (5/28)



자료: 유안타증권 리서치센터

'인조이' Steam 팔로워 수 추이 (5/28)



자료: 유안타증권 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	17,221	19,429	21,081
영업이익	7,680	11,825	15,096	18,725	21,001
EBITDA	8,761	12,889	16,376	19,998	22,270
영업외손익	606	5,402	2,761	3,649	4,503
외환관련손익	179	1,234	1,955	2,151	2,366
이자손익	286	231	377	493	650
관계기업관련손익	-442	-479	110	233	247
기타	583	4,416	319	772	1,241
법인세비용차감전순이익	8,286	17,227	17,857	22,374	25,505
법인세비용	2,346	4,201	4,491	5,594	6,376
계속사업순이익	5,941	13,026	13,366	16,781	19,128
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,941	13,026	13,366	16,781	19,128
지배지분순이익	5,954	13,061	13,387	16,807	19,159
포괄순이익	5,929	13,761	13,661	17,076	19,424
지배지분포괄이익	5,940	13,796	13,682	17,103	19,454

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	5,409	8,530	11,278
당기순이익	5,941	13,026	13,366	16,781	19,128
감가상각비	772	849	1,055	1,043	1,033
외환손익	0	0	-1,955	-2,151	-2,366
중속, 관계기업관련손익	426	479	-110	-233	-247
자산부채의 증감	-1,395	-2,765	-4,191	-3,437	-2,662
기타현금흐름	880	-2,509	-2,756	-3,472	-3,608
투자활동 현금흐름	-3,942	-8,316	-7,497	-8,267	-7,514
투자자산	-464	-6,653	-1,210	-2,003	-1,480
유형자산 증가 (CAPEX)	-344	-203	-1,429	-1,000	-1,000
유형자산 감소	8	5	8	0	0
기타현금흐름	-3,143	-1,465	-4,866	-5,264	-5,034
재무활동 현금흐름	-2,253	-2,587	-2,797	-2,729	-2,705
단기차입금	85	56	-713	20	30
사채 및 장기차입금	-89	-114	744	194	213
자본	234	58	11	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-2,484	-2,586	-2,838	-2,943	-2,948
연결범위변동 등 기타	35	430	9,494	13,214	12,463
현금의 증감	464	-1,394	4,610	10,748	13,522
기초 현금	6,747	7,210	5,817	10,426	21,174
기말 현금	7,210	5,817	10,426	21,174	34,696
NOPLAT	7,680	11,825	15,096	18,725	21,001
FCF	6,280	8,877	3,980	7,530	10,278

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

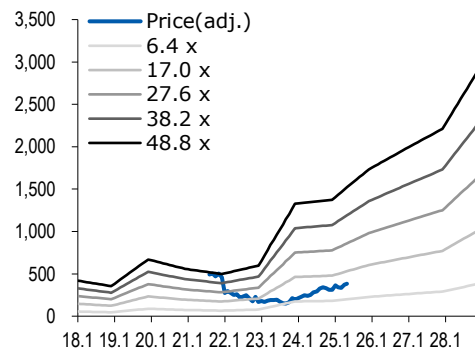
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	39,644	50,044	62,731	79,959	99,414
현금및현금성자산	7,210	5,817	10,426	21,174	34,696
매출채권 및 기타채권	7,175	10,178	13,280	15,658	17,270
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	24,760	29,150	32,103	34,134	35,688
유형자산	2,570	2,397	3,794	3,751	3,718
관계기업 등 지분관련 자산	5,713	7,220	7,875	9,297	10,255
기타투자자산	3,469	4,264	5,468	6,049	6,571
자산총계	64,405	79,195	94,834	114,093	135,103
유동부채	5,207	7,848	9,578	11,264	12,415
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	3,796	4,294	4,728
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	8,816	10,903	13,374	15,557	17,143
지배지분	55,544	68,278	81,449	98,551	118,005
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	14,720	14,778	14,789	14,789	14,789
이익잉여금	38,950	50,815	64,202	81,009	100,168
비지배지분	44	13	11	-16	-46
자본총계	55,588	68,291	81,460	98,536	117,959
순차입금	-29,037	-36,416	-45,702	-60,107	-77,535
총차입금	2,877	2,596	2,690	2,944	3,231

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	12,221	27,162	28,128	35,468	40,430
BPS	120,194	150,187	184,863	223,681	267,836
EBITDAPS	17,982	26,805	34,407	42,201	46,996
SPS	39,217	56,353	67,903	80,514	88,805
DPS	0	0	0	0	0
PER	14.7	10.2	13.4	10.6	9.3
PBR	1.5	1.8	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	6.7	7.5	8.3	6.0	4.6
PSR	4.6	4.9	5.6	4.7	4.3

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	2.5	25.5	14.0
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	41.4	44.1	45.5
EBITDA 마진 (%)	45.9	47.6	50.7	52.4	52.9
ROIC	43.2	71.2	79.2	87.8	93.6
ROA	9.5	18.2	15.4	16.1	15.4
ROE	11.2	21.1	17.9	18.7	17.7
부채비율 (%)	15.9	16.0	16.4	15.8	14.5
순차입금/자기자본 (%)	-52.3	-53.3	-56.1	-61.0	-65.7
영업이익/금융비용 (배)	86.2	125.0	238.8	277.9	284.4

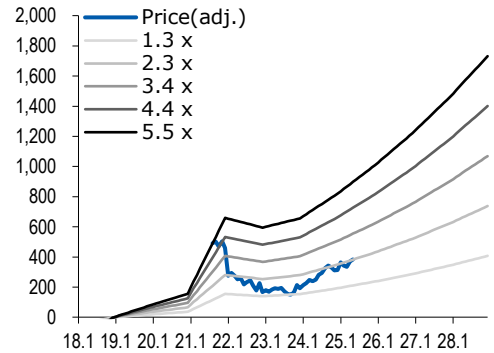
P/E band chart

(천원)



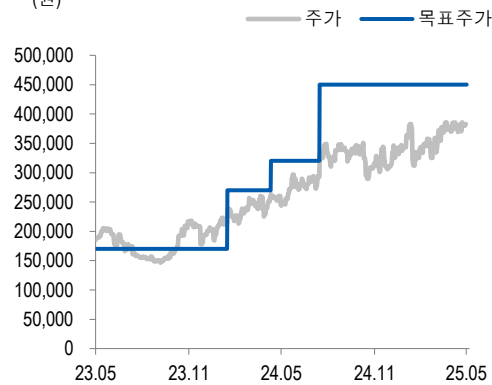
P/B band chart

(천원)



크래프톤 (259960) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-05-30	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 2025-05-22

※ 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.