

크래프톤 (259960)

이재은

jee.eun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

480,000

유지

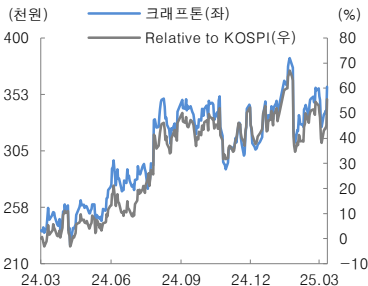
현재주가

359,000

(25.03.28)

다지털엔터테인먼트

KOSPI	2557.98
시가총액	17,199십억원
시가총액비중	0.80%
지분금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	383,000원 / 225,500원
120일 평균거래대금	496억원
외국인지분율	41.95%
주요주주	장병규 외 31 인 22.77% IMAGE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED 13.86%
주가수익률(%)	1M 3M 6M 12M
절대수익률	4.5 15.8 5.4 43.6
상대수익률	3.5 8.9 9.2 54.1



배그 역대 최대 실적 전망, 그리고 인조이의 작은 불씨

- 1Q 실적은 컨센 상회 전망. PC, 모바일 모두 성수기에 트래픽, ARPU 성장
- inZOI의 출시 전 사전 지표 및 출시 직후 지표 모두 긍정적. 흥행 기대감 상승
- 국내 게임들과 비교 시, 작은 성과만으로도 정식 출시 시 장기IP화 기대 가능

투자 의견 매수, 목표주가 480,000원, 게임주 Top-pick 유지

12MF EPS 23,394원에 Target PER 20.6배 적용. Target PER은 글로벌 게임 peer의 12MF PER 평균 적용

1분기 역대 최대 실적 전망

1Q25 매출액 8,114억원(YoY 22%, QoQ 31%), 영업이익 4,030억원(YoY 30%, QoQ 87%) 예상. 매출, 영업이익 모두 컨센 상회 전망

1) PC 매출 3,378억원(YoY 39%, QoQ 45%) 예상. 펍지 2,988억원, inZOI 약 310억 원 추정. 1Q25 스팀 평균 트래픽은 약 74만명으로 매 분기 우상향 지표를 보이고 있으나, 춘절 콘텐츠 업데이트의 ARPU는 1Q24대비 낮아질 것으로 판단. inZOI의 경우, 1분기 4일 동안 반영되는 판매량 약 60만장으로 추정. 2) 모바일 매출 4,508억원(YoY 12%, QoQ 24%) 예상. 중국, 글로벌 지역 모두 견조한 것으로 파악. 특히, 중국은 1월부터 론도맵 업데이트가 진행되면서 ARPU, 트래픽 모두 YoY, QoQ 반등 전망. 특히 비수기인 전반기에 운영 전략 상 의도적인 BM 조절이 진행되었을 것으로 판단하며, 이에 따라 1분기 매출 반등 효과는 더욱 클 것으로 예상. 영업비용 4,084억원(QoQ 2%) 추정. 신작 출시에 따라 마케팅비 QoQ 33% 증가 예상

2025년 첫 신작 inZOI 3/28 출시. inZOI, 150만장만 팔아도 서프

신작 inZOI는 3/28에 얼리엑세스로 출시. 출시 전 스팀 내 사전 지표(위시리스트 순위 1등, 팔로워 수 약 25만명) 상승과 함께 출시 이후에도 스팀 글로벌 실시간 매출 순위 1위를 빠르게 기록하면서, inZOI 흥행 가능성에 대한 시장의 관심과 판매량 기대치가 높아짐. 당사는 inZOI 2025년 판매량을 170만장, ASP 5.2만원으로 실적 추정치에 반영. 다만, 신규IP이자 얼리엑세스 버전인 점을 고려하면, 판매량 150만장 이상만 달성 하더라도 성공적인 흥행 수준으로 판단. 그동안 국내 주요 PC/콘솔 게임들의 출시 초기 성과를 살펴보면, TCP(2022.12) 6개월 누적 약 200만장, P의 거짓(2023.09) 1년 누적 약 200만장, 스틸라블레이드(2024.04) 8개월 누적 약 160만장 수준으로 파악. 또한 당사는 붉은사막(4Q25) 예상 판매량 약 300만장으로 추정. 이 4종의 게임 모두 AAA게임, 신규 IP, (얼리엑세스가 아닌) 정식 출시라는 공통점이 있으며, 앞 3종의 게임은 출시된 이후 각 회사의 주요 IP로 자리잡음. 이들과 달리 얼리엑세스 버전으로 선출시된 inZOI의 경우, 얼리엑세스 버전 정도의 흥행 성과만 확인되더라도 향후 유저 피드백을 반영한 정식 버전으로 출시되었을 때 장기 IP화 가능성을 기대해볼 수 있을 것으로 판단. inZOI의 흥행은 단기 실적 기여보다는 동사의 게임 라인업 확대 가능성이라는 점에서 주목할 필요. 한편, inZOI 흥행 성과가 2분기 중 어느정도 확인이 된다면, 하반기 신작들에 대한 기대감으로까지 이어질 수 있을 것으로 판단. 서브노티카2의 위시리스트 순위는 현재 6위, 팔로워 수 약 15만명 유지 중으로 매우 긍정적

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	당사추정	1Q25(F)			2025		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	666	618	828	811	21.8	31.4	774	691	-2.3	-14.8
영업이익	311	215	420	403	29.8	87.0	366	275	-17.3	-31.9
순이익	350	492	346	338	-3.3	-31.3	312	239	-30.0	-29.3

자료: 크래프톤, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,911	2,710	3,084	3,421	3,613
영업이익	768	1,182	1,310	1,423	1,492
세전순이익	829	1,723	1,452	1,528	1,597
총당기순이익	594	1,303	1,118	1,207	1,262
지배지분순이익	595	1,306	1,126	1,216	1,270
EPS	12,221	27,162	23,507	25,376	26,517
PER	15.8	11.5	14.4	13.3	12.8
BPS	114,012	141,993	166,019	191,393	217,910
PBR	1.7	2.2	2.2	1.9	1.6
ROE	11.2	21.1	15.2	14.2	13.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	3,131	3,114	3,084	3,421	-1.5	9.9
판매비와 관리비	1,780	1,901	1,774	1,998	-0.4	5.1
영업이익	1,351	1,213	1,310	1,423	-3.0	17.3
영업이익률	43.2	39.0	42.5	41.6	-0.7	2.7
영업외손익	109	70	142	105	30.6	49.3
세전순이익	1,460	1,283	1,452	1,528	-0.5	19.1
지배지분순이익	1,132	1,021	1,126	1,216	-0.5	19.1
순이익률	35.9	32.6	36.3	35.3	0.4	2.7
EPS(지배지분순이익)	23,632	21,310	23,507	25,376	-0.5	19.1

자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

표 1. 크래프톤 목표주가 산출

(단위: 십억원)

구분	내용	비고
12MF 지배주주지분 순이익(십억원)	1,125.8	
Target PER(x)	20.6x	글로벌 Peer 의 12MF PER 평균 적용
목표 시총(십억원)	23,157.0	
주식 수(천주)	48,364.0	
적정 주가(원)	478,806	
목표 주가(원)	480,000	반올림 적용
현재 주가(원)	359,000	
상승 여력	33.7%	

자료: 대신증권 Research Center

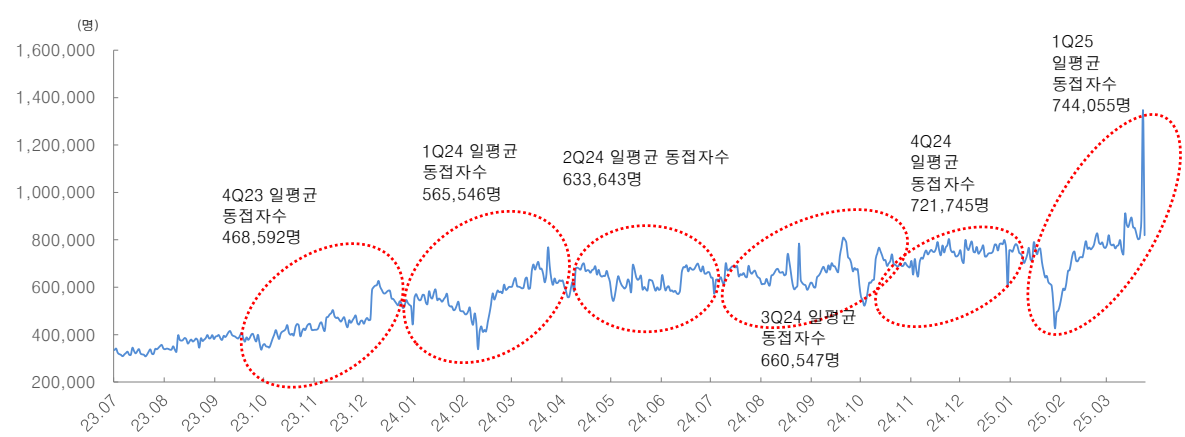
표 2. 크래프톤 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	665.9	707.0	719.3	617.6	811.4	690.9	864.6	716.9	1,910.7	2,709.8	3,083.9
YoY	23.6%	82.6%	59.7%	15.5%	21.8%	-2.3%	20.2%	16.1%	3.1%	41.8%	13.8%
QoQ	24.6%	6.2%	1.7%	-14.1%	31.4%	-14.8%	25.1%	-17.1%			
PC	243.7	191.3	274.3	232.6	337.8	295.3	407.3	285.0	583.9	941.9	1,325.4
모바일	402.3	499.9	425.4	362.2	450.8	375.0	435.9	410.6	1,244.9	1,689.8	1,672.2
콘솔	11.5	8.8	11.8	12.3	12.4	10.4	11.2	11.2	55.7	44.4	45.3
기타	8.4	8.8	7.8	10.5	10.4	10.3	10.2	10.1	26.2	35.5	41.0
영업비용	355.4	374.9	394.9	402.1	408.4	416.4	460.2	488.6	1,142.4	1,527.3	1,773.5
지급수수료	61.3	76.4	80.4	97.9	63.6	85.9	90.2	126.3	259.0	316.0	366.0
앱수수료	85.9	77.5	101.1	84.8	103.9	93.5	119.5	98.9	226.7	349.3	415.7
인건비	121.4	129.6	133.1	132.7	140.1	147.9	156.2	172.7	427.2	516.8	616.9
마케팅비	12.4	21.2	29.9	37.9	50.4	40.3	46.4	46.8	66.1	101.4	183.9
주식보상비용	42.1	35.2	14.5	10.5	10.6	10.7	10.8	10.9	27.6	102.3	43.1
기타비용	32.3	35.0	35.9	38.3	39.8	38.0	37.2	33.0	135.8	141.5	147.9
영업이익	310.5	332.1	324.4	215.5	403.0	274.6	404.4	228.3	768.3	1,182.5	1,310.3
영업이익률	46.6%	47.0%	45.1%	34.9%	49.7%	39.7%	46.8%	31.8%	40.2%	43.6%	42.5%
순이익	348.6	341.5	121.3	491.2	339.9	241.3	341.6	195.5	594.2	1,302.6	1,118.4
순이익률	52.4%	48.3%	16.9%	79.5%	41.9%	34.9%	39.5%	27.3%	31.1%	48.1%	36.3%

자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

그림 1. 펍지 PC 스팀 트래픽 추이



자료: steamdb, 대신증권 Research Center

표 3. 2025 크래프톤 신작 라인업

게임명	출시 일정	장르	플랫폼	개발사	내용
inZOI	2025.03.28	인생 시뮬레이션	PC, 콘솔	크래프톤	- 스팀 얼리엑세스로 출시
프로젝트 AB (구 다크앤다커 모바일)	2H25	익스트랙션 RPG	모바일	블루홀	- 1Q25 북미 소프트 런칭 - 2H25 글로벌 출시
서브노티카2	2H25	해양 생존 게임	PC, 콘솔	언노운월즈	- 엑스박스 게임패스 입점
펍지 블라인드 스폿	2H25	PvP 슈팅, 액션	PC	펍지스튜디오	- 2024 지스타 출품
딩컴	2H25	생활 시뮬레이션	PC, 콘솔	James Bendon	- 스팀 판권 이관 완료 - 콘솔 추가 출시 - 2024년 지스타 출품작과는 다 른 것 지스타 출품작으로 나왔던 딩컴모바일은 2026년 출시 예정

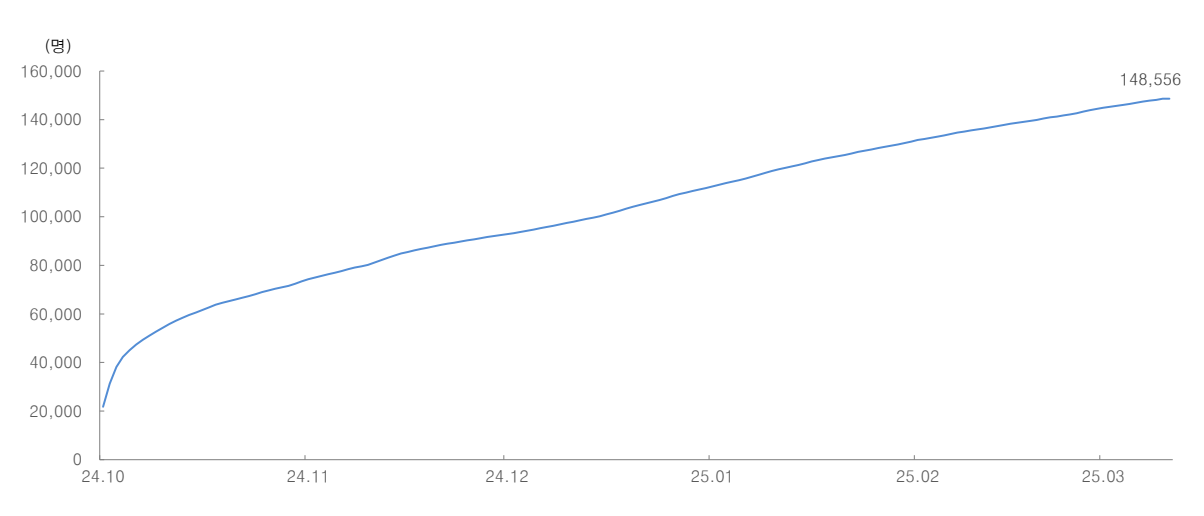
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

표 4. 서브노티카 시리즈 판매 정보

게임	출시일	패키지 판매량	가격	비고
서브노티카	2018.01.23	- 출시 2년차 전 플랫폼에서 523만장 이상 판매량 기록 (무료 판매 이벤트 제외) - 스팀: 2024년 기준 누적 판매량 600만장 - 에픽게임즈: 2019년 2주 무료 행사에서 450만 회 다운로드	USD 29.99	- 싱글플레이 - 오프라인 - 플레이타임 약 30시간
서브노티카: 빌로우 제로	2021.05.14		USD 29.99	- 싱글플레이 -오프라인 - 플레이타임 약 20시간

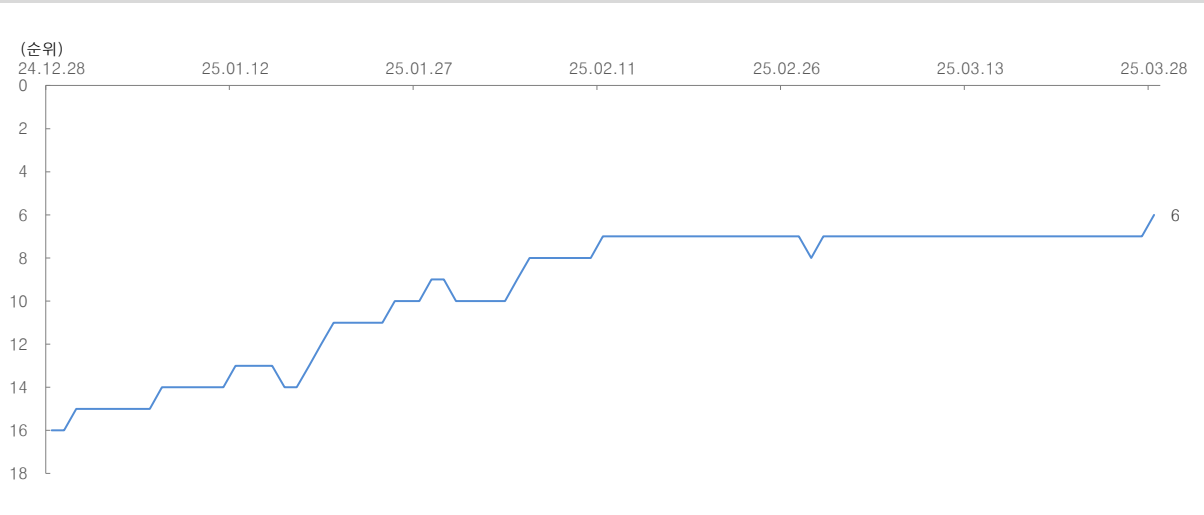
자료: 언론, 언노운월즈, 대신증권 Research Center

그림 2. 서브노타카2 스팀 팔로우 수 추이, 2025.03.28기준 148,556명 기록



자료: 크래프트론 steamdb, 대신증권 Research Center

그림 3. 서브노타카2 스팀 위시리스트 순위는 6위 유지 중



자료: 크래프트론 steamdb, 대신증권 Research Center

기업 개요

기업 및 경영진 현황

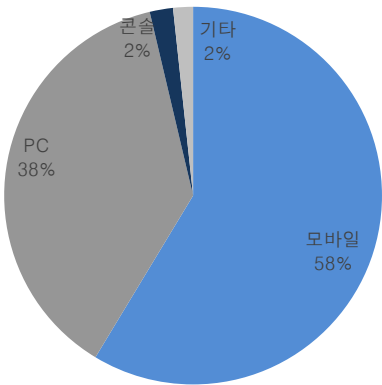
- 크래프톤 대표이사는 김창한
- 2023년 기준 주식 소유 현황은 장병규 14.75%, 이미지 프레임 인베스트먼트 13.73%, 국민연금공단 6.22% 등 보유
- 2007년 설립한 글로벌 게임회사로, 게임의 개발 및 퍼블리싱을 주사업으로 영위. 크래프톤 본사 산하 총 6개 독립 개발 스튜디오
- 주요 게임: 배틀그라운드

주가 변동요인

- 신작 게임 출시에 따른 기대감
- 신작 게임의 흥행 성과
- 콘텐츠 업데이트와 아이템 프로모션을 통한 기존 게임 매출 변동
- 인건비, 마케팅비 등 비용 집행 규모

자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

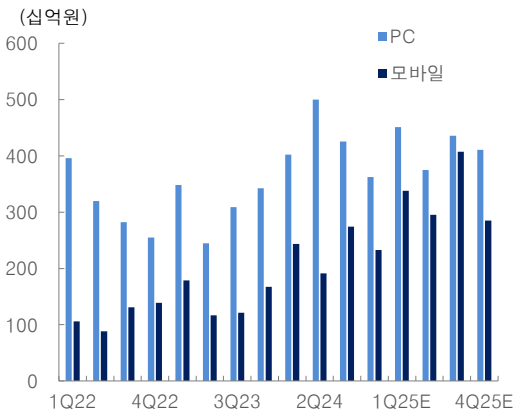
2024년 기준 매출 비중



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

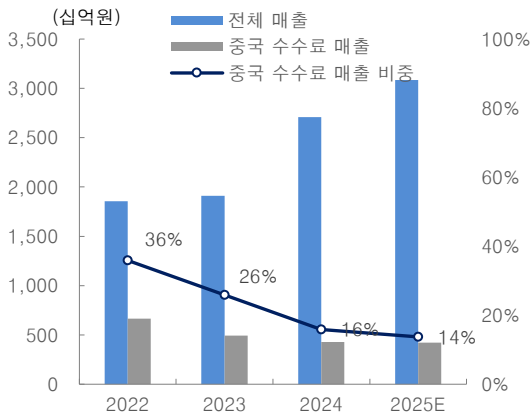
Earnings Driver

모바일/PC 게임 매출 추이 및 전망



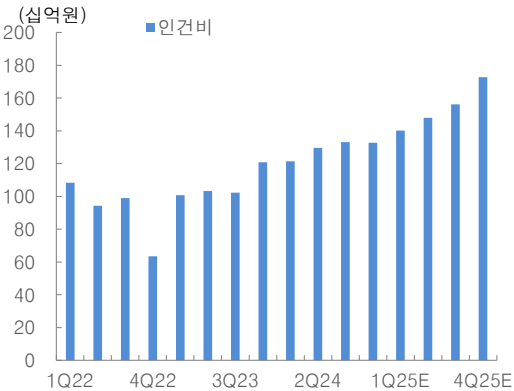
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

중국 수수료 매출 비중 추이



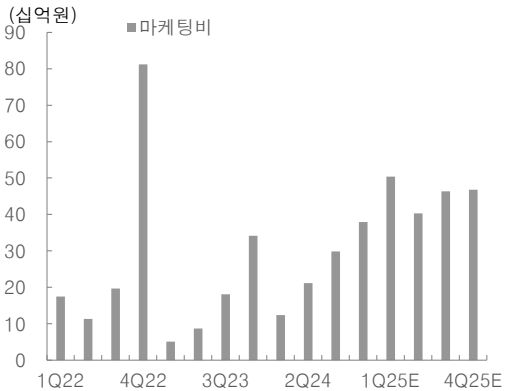
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

인건비 추이 및 전망



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

마케팅비 추이 및 전망



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,911	2,710	3,084	3,421	3,613
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,911	2,710	3,084	3,421	3,613
판매비와관리비	1,143	1,527	1,774	1,998	2,121
영업이익	768	1,182	1,310	1,423	1,492
영업외수익	402	436	425	416	413
EBITDA	876	1,289	1,390	1,491	1,551
영업외손익	61	540	142	105	105
관계기업손익	-44	-48	0	0	0
금융수익	38	33	30	32	32
외환평가이익	71	158	158	158	158
금융비용	-9	-9	-10	-10	-10
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	76	565	122	84	84
법인세비용감산전순이익	829	1,723	1,452	1,528	1,597
법인세비용	-235	-420	-334	-321	-335
계속사업순이익	594	1,303	1,118	1,207	1,262
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	594	1,303	1,118	1,207	1,262
당기순이익률	31.1	48.1	36.3	35.3	34.9
비자비자분포괄이익	-1	-3	-8	-8	-9
자비자분포괄이익	595	1,306	1,126	1,216	1,270
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	7	7	7	7
포괄순이익	593	1,376	1,192	1,281	1,335
비자비자분포괄이익	-1	-4	-8	-9	-9
자비자분포괄이익	594	1,380	1,200	1,290	1,344

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	12,221	27,162	23,507	25,376	26,517
PER	15.8	11.5	14.4	13.3	12.8
BPS	114,012	141,993	166,019	191,393	217,910
PBR	1.7	2.2	2.2	1.9	1.6
EBITDAPS	17,982	26,805	29,004	31,123	32,374
EV/EBITDA	7.4	8.8	9.3	8.3	7.9
SPS	39,217	56,353	64,367	71,401	75,406
PSR	4.9	5.5	5.6	5.0	4.8
CFPS	18,854	29,699	22,471	23,814	25,065
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증감률	3.1	41.8	13.8	10.9	5.6
영업이익 증감률	2.2	54.0	10.8	8.6	4.8
순이익 증감률	18.8	119.3	-14.1	8.0	4.5
수익성					
ROIC	37.4	60.7	63.6	67.5	68.5
ROA	12.3	16.5	15.4	14.7	13.7
ROE	11.2	21.1	15.2	14.2	13.0
안정성					
부채비율	15.9	16.0	13.7	11.9	10.4
순차입금비율	-52.2	-53.3	-54.4	-53.2	-47.8
이자보상비율	86.2	125.0	0.0	0.0	0.0

자료: 크레디트 대안증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,964	5,004	5,826	6,504	6,694
현금및현금성자산	721	582	1,264	1,817	1,936
매출채권 및 기타채권	717	1,018	1,157	1,282	1,353
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2,526	3,405	3,405	3,405	3,405
비유동자산	2,476	2,915	3,220	3,758	4,839
유형자산	257	240	200	169	147
관계기업투자지급	571	722	929	1,137	1,344
기타비유동자산	1,648	1,953	2,091	2,452	3,348
자산총계	6,440	7,919	9,046	10,262	11,533
유동부채	521	785	785	785	785
매입채무 및 기타채무	224	238	238	238	238
차입금	7	7	7	7	7
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	290	539	539	539	539
비유동부채	361	306	306	306	306
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	361	306	306	306	306
부채총계	882	1,090	1,090	1,090	1,090
자비자분	5,554	6,828	7,954	9,170	10,442
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,472	1,478	1,478	1,478	1,478
이익잉여금	3,895	5,081	6,208	7,423	8,694
기타자본변동	183	264	264	264	264
비자비자분	4	1	2	2	2
자본총계	5,559	6,829	7,956	9,172	10,442
순차입금	-2,904	-3,642	-4,324	-4,877	-4,996

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	662	908	553	645	744
당기순이익	594	1,303	1,118	1,207	1,262
비현금항목의 가감	324	126	-42	-66	-61
감가상각비	108	106	79	68	59
외환손익	-8	-96	-123	-123	-123
자본법정손익	44	48	0	0	0
기타	180	67	2	-11	4
자산부채의 증감	-139	-276	-189	-175	-121
기타현금흐름	-117	-244	-334	-321	-335
투자활동 현금흐름	-394	-832	-455	-676	-1,210
투자자산	-48	-666	-365	-586	-1,120
유형자산	-34	-20	-20	-20	-20
기타	-312	-146	-70	-70	-70
재무활동 현금흐름	-225	-259	-65	-65	-65
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	19	6	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-244	-265	-65	-65	-65
현금의 증감	46	-139	682	553	119
기초 현금	675	721	582	1,264	1,817
기말 현금	721	582	1,264	1,817	1,936
NOPLAT	551	894	1,009	1,124	1,179
FCF	649	974	1,068	1,172	1,217

[Compliance Notice]

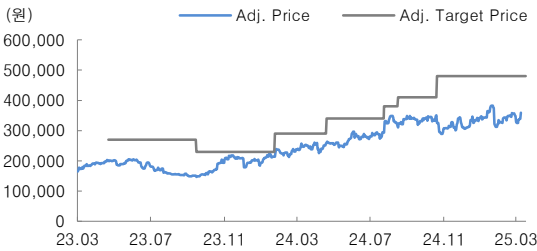
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이재은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

크래프톤(259960) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.03.29	24.11.08	24.09.04	24.08.12	24.05.08	24.02.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	480,000	480,000	410,000	380,000	340,000	290,000
과다율(평균%)		(31.03)	(17.95)	(12.25)	(19.93)	(17.79)
과다율(최대/최소%)		(20.21)	(14.39)	(8.16)	(12.65)	(10.34)
제시일자	23.10.04	23.05.10				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	230,000	270,000				
과다율(평균%)	(16.17)	(34.36)				
과다율(최대/최소%)	(3.04)	(23.89)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250326)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.5%	7.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상