

크라프트온 (259960)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

540,000

상향

현재주가

370,000

(25.04.29)

디지털콘텐츠업종

펍지 저력 재확인, 기대 이상의 신작들

- 1Q 실적은 컨센 상회. 전 플랫폼 견조, 특히, 모바일 중국이 서프를 견인
- 모바일 매출 성장 반영, 2025년 실적 상향 조정. 이에 따라 TP 15% 상향
- 2H25 신작 역시 기대감 높으며, 연간 이익은 20% 이상 성장 전망. 탑픽 유지

투자의견 매수 유지, 목표주가 540,000원으로 상향. 게임주 Top-pick 유지

12MF EPS 27,132원에 Target PER 20배 적용. 목표주가 기존대비 15% 상향. 펍지 모바일 매출 성장을 반영하여, 향후 모바일 매출 역시 상향 조정. 결과적으로 2025년 매출, 영업이익 각각 기존대비 7%, 11% 상향 조정하면서 목표주가 상향

힘 빼고도 매출과 이익 모두 성장

1Q25 매출액 8,742억원(YoY 31%, QoQ 42%), 영업이익 4,573억원(YoY 47%, QoQ 112%) 기록. 매출, 영업이익 모두 컨센을 큰 폭으로 상회

1) PC 매출 3,235억원(YoY 33%, QoQ 39%) 기록. 펍지 2,856억원, inZOI 약 302억 원으로 추정. 1Q25 스팀 평균 트래픽은 약 75만명이었으나, 8주년 기념 G-coin 무료 배포 등의 업데이트에 따라 ARPU는 YoY 감소한 것으로 판단. inZOI의 경우, 1분기 4일 동안 반영되는 판매량 약 70만장 추정. 2) 모바일 매출 5,324억원(YoY 32%, QoQ 47%) 기록. 전 지역 모두 견조했는데, 특히, 중국이 모바일 매출의 호실적을 견인한 것으로 판단. 영업비용 4,169억원(QoQ 4%) 기록. 신작 출시에도 불구하고, 마케팅비는 오히려 QoQ 40% 감소. 대규모 마케팅 없이도 흥행 성과를 거둔 점을 감안하면, 동사의 hit-ratio는 개선되고 있는 것으로 판단

상반기 펍지에 얹은 인조이, 하반기도 얹어질 기대작

신작 'inZOI'는 3/28에 얼리엑세스로 출시한 이후, 일주일만에 100만장 이상을 판매. 이 중 95% 이상이 글로벌 판매로 회사 발표. 2025년말까지 누적 150만장 이상 판매는 무난할 것으로 예상되며, 이는 과거 스팀에서 AAA급으로 정식 출시된 국내 게임들과 유사한 수준. 크라프트온은 이번 성과를 통해 펍지 외에 장기 서비스 가능한 신규 IP를 확보한 것으로 판단. 하반기엔 inZOI보다 빠른 속도로 기대감이 확산되고 있는 신작 '서브노티카2'(위시리스트 4위)가 얼리엑세스로 출시될 예정. 특히, 최근까지도 전작의 인게임 플레이 영상이 유튜브에 다수 업로드되는 등 IP 인지도는 상당히 높은 수준으로 판단. 이에 따라 단기간 내 글로벌 IP의 추가 확보가 또 다시 가능해진 상황. 뿐만 아니라 회사는 펍지IP 기반의 신작 3종을 개발 중이며, 이 중 하나인 '펍지 블라인드 스팟'을 하반기에 출시할 예정

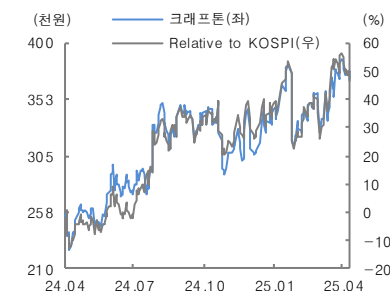
IP가 추가되면서, 1) 신작들의 출시 속도가 빨라지고 있으며, 얼리엑세스/커뮤니티 기반 전략을 통해 2) 대규모 마케팅 없이도 hit-ratio를 개선 중. 이러한 점을 고려할 때 동사는 글로벌 peer의 평균 멀티플(20x) 부여가 적절하다고 판단. 기존 펍지 라인업과 신작들의 실적 기여가 더해지면서 2025년 연간 이익 성장은 YoY 20% 이상 전망. 주가 상승 속도 보다 가파른 이익 성장 고려 시 동사는 여전히 밸류 매력도가 높은 종목. 게임주 탑픽 의견 유지

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25				2Q25			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	666	618	811	874	31.3	41.6	794	756	6.9	-13.5
영업이익	311	215	403	457	47.3	112.2	386	313	-5.8	-31.6
순이익	350	492	338	388	10.9	-21.1	332	280	-18.1	-27.9

자료: 크라프트온, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI	2565.42
시가총액	17,727십억원
시가총액비중	0.83%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	386,000원 / 239,500원
120일 평균거래대금	541억원
외국인지분율	41.74%
주요주주	장병규 외 31 인 22.76%
	IMAGE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED 13.86%



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,911	2,710	3,309	3,752	3,954
영업이익	768	1,182	1,462	1,592	1,626
세전순이익	829	1,723	1,707	1,835	1,869
총당기순이익	594	1,303	1,275	1,376	1,402
지배지분순이익	595	1,306	1,277	1,378	1,403
EPS	12,221	27,162	26,645	28,754	29,284
PER	15.8	11.5	13.7	12.8	12.6
BPS	114,012	141,993	169,157	197,909	227,194
PBR	1.7	2.2	2.2	1.9	1.6
ROE	11.2	21.1	17.1	15.7	13.8

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	3,084	3,421	3,309	3,752	7.3	9.7
판매비와 관리비	1,774	1,998	1,847	2,160	4.1	8.1
영업이익	1,310	1,423	1,462	1,592	11.6	11.8
영업이익률	42.5	41.6	44.2	42.4	1.7	0.8
영업외손익	142	105	245	243	72.2	131.9
세전순이익	1,452	1,528	1,707	1,835	17.5	20.1
지배지분순이익	1,126	1,216	1,277	1,378	13.4	13.3
순이익률	36.3	35.3	38.5	36.7	2.3	1.4
EPS(지배지분순이익)	23,507	25,376	26,645	28,754	13.4	13.3

자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

표 1. 크래프톤 목표주가 산출

(단위: 십억원)

구분	내용	비고
12MF 지배주주지분 순이익(십억원)	1,283.2	
Target PER(x)	20.0x	글로벌 Peer 의 12MF PER 평균 적용
목표 시총(십억원)	25,664.1	
주식 수(천주)	47,911.0	
적정 주가(원)	535,663	
목표 주가(원)	540,000	반올림 적용
현재 주가(원)	370,000	
상승 여력	45.9%	

자료: 대신증권 Research Center

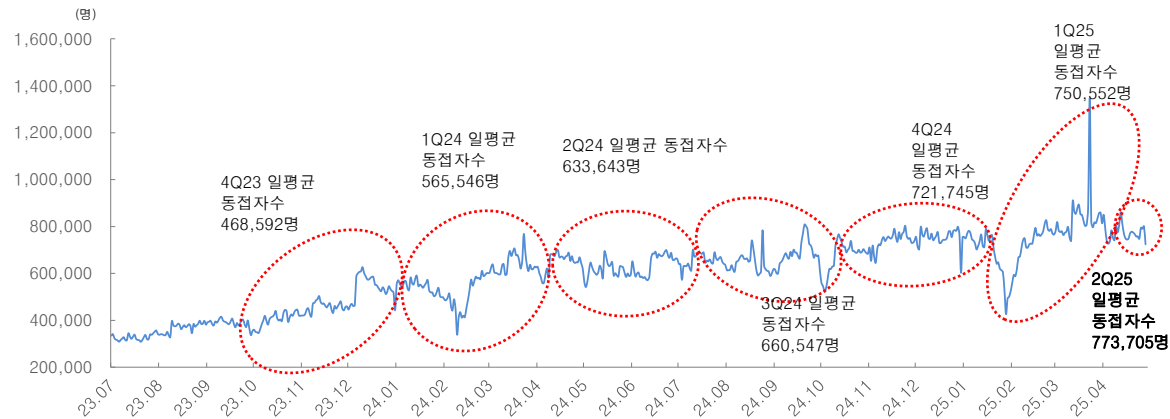
표 2. 크래프톤 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	665.9	707.0	719.3	617.6	874.2	755.9	923.8	755.2	2,709.8	3,309.1	3,751.9
YoY	23.6%	82.6%	59.7%	15.5%	31.3%	6.9%	28.4%	22.3%	41.8%	22.1%	13.4%
QoQ	24.6%	6.2%	1.7%	-14.1%	41.5%	-13.5%	22.2%	-18.2%			
PC	243.7	191.3	274.3	232.6	323.5	273.3	413.8	269.5	941.9	1,280.1	1,515.1
모바일	402.3	499.9	425.4	362.2	532.4	467.1	493.6	469.4	1,689.8	1,962.5	2,172.3
콘솔	11.5	8.8	11.8	12.3	13.1	10.4	11.2	11.2	44.4	46.0	44.9
기타	8.4	8.8	7.8	10.5	5.2	5.1	5.1	5.0	35.5	20.5	19.7
영업비용	355.4	374.9	394.9	402.1	416.9	443.1	491.8	495.3	1,527.3	1,847.1	2,160.3
지급수수료	61.3	76.4	80.4	97.9	84.2	105.3	110.5	116.0	316.0	416.0	526.1
앱수수료	85.9	77.5	101.1	84.8	105.0	102.4	127.8	104.2	349.3	439.4	500.0
인건비	121.4	129.6	133.1	132.7	148.4	157.5	166.2	183.8	516.8	655.8	767.2
마케팅비	12.4	21.2	29.9	37.9	22.9	18.3	29.3	38.1	101.4	108.6	114.3
주식보상비용	42.1	35.2	14.5	10.5	17.9	18.1	18.3	18.4	102.3	72.7	75.6
기타비용	32.3	35.0	35.9	38.3	38.5	41.6	39.7	34.7	141.5	154.5	177.0
영업이익	310.5	332.1	324.4	215.5	457.3	312.8	432.0	259.9	1,182.5	1,462.0	1,591.7
영업이익률	46.6%	47.0%	45.1%	34.9%	52.3%	41.4%	46.8%	34.4%	43.6%	44.2%	42.4%
순이익	348.6	341.5	121.3	491.2	371.5	284.8	374.8	244.2	1,302.6	1,275.3	1,376.3
순이익률	52.4%	48.3%	16.9%	79.5%	42.5%	37.7%	40.6%	32.3%	48.1%	38.5%	36.7%

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 스팟	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 딩컴투게더는 2026년 출시 예정

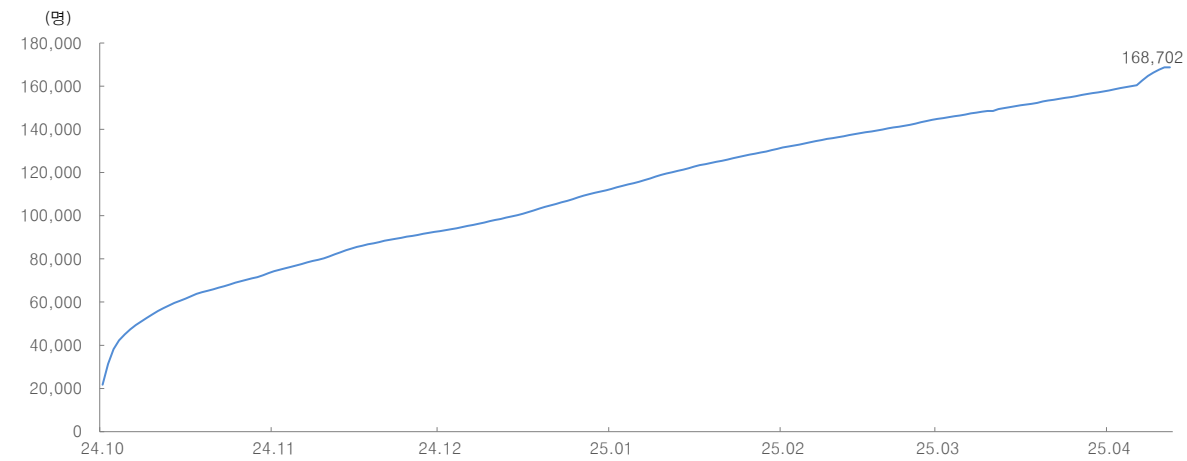
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

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

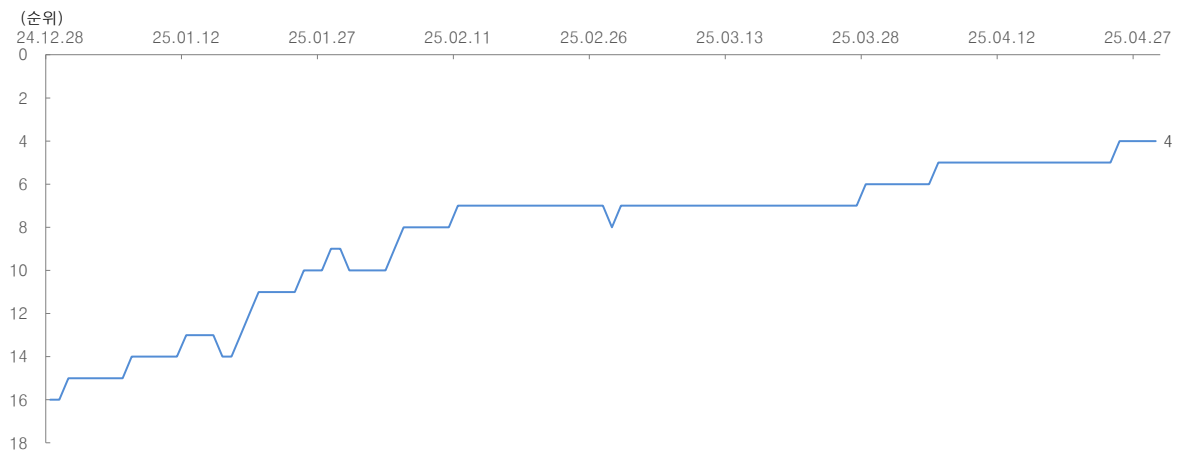
자료: 언론, 언노운월즈, 대신증권 Research Center

그림 2. 서브노티카2 스팀 팔로우 수 추이, 2025.03.28기준 148,556명 기록



자료: 크래프톤 steamdb, 대신증권 Research Center

그림 3. inZOI 스팀 위시리스트 순위는 4위로 상승



자료: 크래프톤 steamdb, 대신증권 Research Center

기업 개요

기업 및 경영진 현황

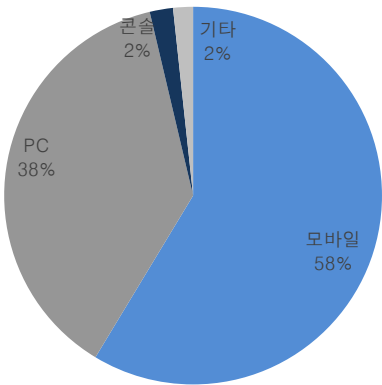
- 크래프톤 대표이사는 김창한
- 2024년 기준 주식 소유 현황은 장병규 14.75%, 이미지 프레임 인베스트먼트 13.73%, 국민연금공단 6.22% 등 보유
- 2007년 설립한 글로벌 게임회사로, 게임의 개발 및 퍼블리싱을 주사업으로 영위. 크래프톤 본사 산하 총 6개 독립 개발 스튜디오
- 주요 게임: 배틀그라운드

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

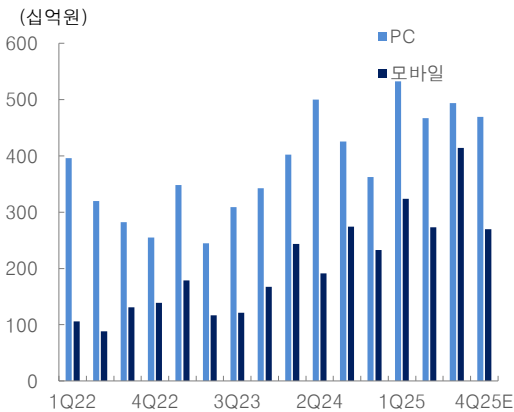
2024년 기준 매출 비중



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

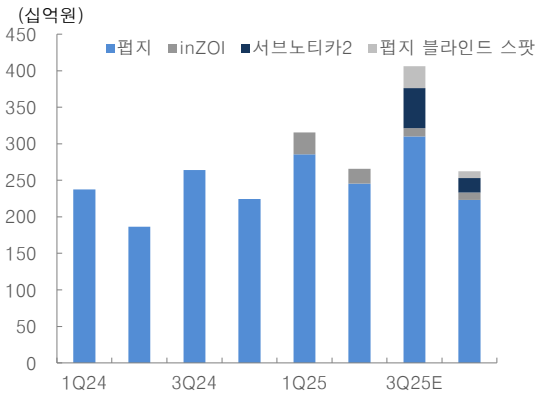
Earnings Driver

모바일/PC 게임 매출 추이 및 전망



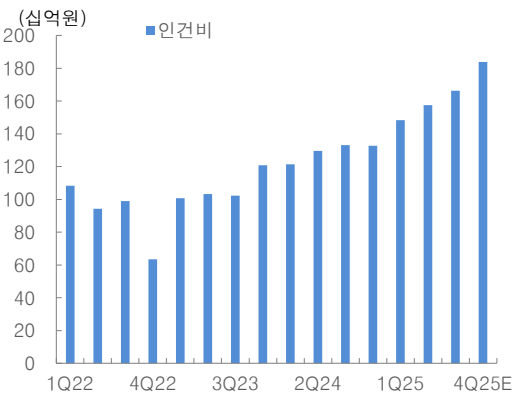
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

PC 매출 추정



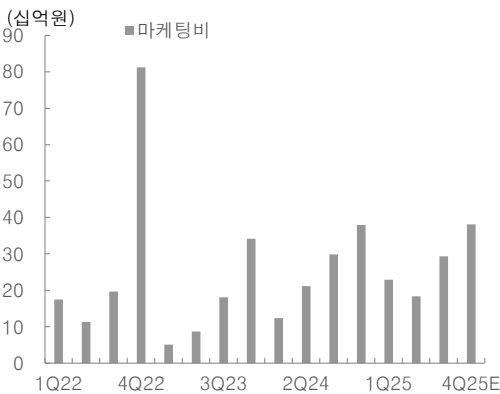
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

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	3,309	3,752	3,954
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,911	2,710	3,309	3,752	3,954
판매비와관리비	1,143	1,527	1,847	2,160	2,329
영업이익	768	1,182	1,462	1,592	1,626
영업외수익	402	436	442	424	41.1
EBITDA	876	1,289	1,541	1,659	1,685
영업외손익	61	540	245	243	243
관계기업손익	-44	-48	0	0	0
금융수익	38	33	25	26	26
외환평가이익	71	158	158	158	158
금융비용	-9	-9	-12	-16	-16
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	76	565	231	233	233
법인세비용차감전순이익	829	1,723	1,707	1,835	1,869
법인세비용	-235	-420	-431	-459	-467
계속사업순이익	594	1,303	1,275	1,376	1,402
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	594	1,303	1,275	1,376	1,402
당기순이익률	31.1	48.1	38.5	36.7	35.4
비자비자분포괄이익	-1	-3	-1	-1	-1
자비자분포괄이익	595	1,306	1,277	1,378	1,403
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	7	7	7	7
포괄순이익	593	1,376	1,349	1,450	1,475
비자비자분포괄이익	-1	-4	-1	-1	-1
자비자분포괄이익	594	1,380	1,350	1,451	1,477

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	12,221	27,162	26,645	28,754	29,284
PER	15.8	11.5	12.7	11.8	11.6
BPS	114,012	141,993	169,157	197,909	227,194
PBR	1.7	2.2	2.2	1.9	1.6
EBITDAPS	17,982	26,805	32,169	34,636	35,159
EV/EBITDA	7.4	8.8	8.7	7.6	7.4
SPS	39,217	56,353	69,068	78,310	82,530
PSR	4.9	5.5	5.4	4.7	4.5
CFPS	18,854	29,699	27,777	30,216	30,739
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증감률	3.1	41.8	22.1	13.4	5.4
영업이익 증감률	2.2	54.0	23.6	8.9	2.1
순이익 증감률	18.8	119.3	-2.1	7.9	1.8
수익성					
ROIC	37.4	60.7	67.1	67.5	66.1
ROA	12.3	16.5	17.1	16.1	14.4
ROE	11.2	21.1	17.1	15.7	13.8
안정성					
부채비율	15.9	16.0	13.5	11.5	10.0
순차입금비율	-52.2	-53.3	-54.2	-53.4	-48.8
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	5,976	6,816	7,139
현금및현금성자산	721	582	1,331	2,006	2,254
매출채권 및 기타채권	717	1,018	1,240	1,405	1,480
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	9,196	10,574	11,978
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	8,104	9,482	10,885
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,472	1,478	1,478	1,478	1,478
이익잉여금	3,895	5,081	6,358	7,736	9,139
기타자비자분	183	264	264	264	264
비자비자분	4	1	2	2	2
자본총계	5,559	6,829	8,106	9,484	10,887
순차입금	-2,904	-3,642	-4,391	-5,066	-5,314

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	662	908	627	774	880
당기순이익	594	1,303	1,275	1,376	1,402
비현금항목의 가감	324	126	56	71	71
감가상각비	108	106	79	68	59
외환손익	-8	-96	-123	-123	-123
자본법정손익	44	48	0	0	0
기타	180	67	100	127	135
자산부채의 증감	-139	-276	-273	-215	-125
기타현금흐름	-117	-244	-431	-459	-467
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	749	675	248
기초 현금	675	721	582	1,331	2,006
기말 현금	721	582	1,331	2,006	2,254
NOPLAT	551	894	1,092	1,194	1,219
FCF	649	974	1,151	1,241	1,258

[Compliance Notice]

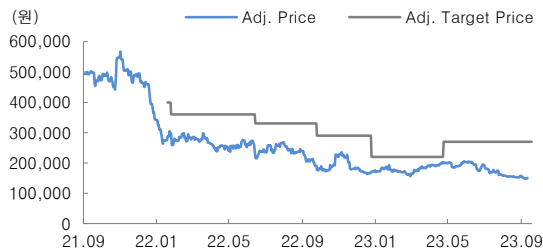
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이지은)

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	23.09.28	23.08.10	23.06.30	23.05.16	23.05.11	23.05.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	270,000	270,000	270,000	270,000	270,000	270,000
과다율(평균%)		(34.36)	(30.08)	(26.73)	(26.10)	(26.37)
과다율(최대/최소%)		(23.89)	(23.89)	(23.89)	(25.74)	(26.37)
제시일자	23.02.09	23.01.10	22.11.11	22.11.05	22.10.11	22.08.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	220,000	220,000	290,000	290,000	290,000	330,000
과다율(평균%)	(18.68)	(19.18)	(34.49)	(37.04)	(37.90)	(28.01)
과다율(최대/최소%)	(7.73)	(12.73)	(18.45)	(32.76)	(33.10)	(18.48)
제시일자	22.06.30	22.06.02	22.05.13	22.02.10	22.02.04	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	330,000	360,000	360,000	360,000	400,000	
과다율(평균%)	(25.84)	(25.90)	(25.56)	(24.56)	(24.88)	
과다율(최대/최소%)	(20.15)	(17.08)	(17.08)	(17.08)	(23.75)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230925)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.0%	9.0%	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