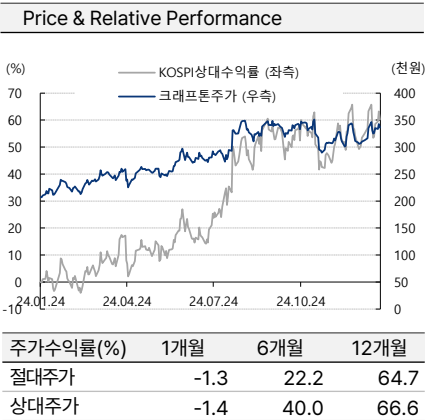


크래프톤 (259960) : PUBG의 지속 성장과 신작 출시 재개

Buy
TP 410,000원

유지
유지

Company Data	
현재가(01/15)	336,000원
액면가(원)	100원
52주 최고가(보통주)	351,000원
52주 최저가(보통주)	184,500원
KOSPI (01/15)	2,496.81p
KOSDAQ (01/15)	711.61p
자본금	49억원
시가총액	160,966억원
발행주식수(보통주)	4,791만주
발행주식수(우선주)	0만주
평균거래량(60일)	12.4만주
평균거래대금(60일)	407억원
외국인지분(보통주)	42.48%
주요주주	장병규 외 32인 22.77%



▶ PUBG IP는 25년에도 성장 지속. 향후 IP 프랜차이즈화 성공 가능성을 높이는 중.

• PUBG(PC)는 SteamDB 기준 24년 12월 말 77만명(YoY +27.4%)의 동시접속자수를 기록하며 전분기와 유사한 트래픽을 기록했으며, 25년 1월에도 이를 유지하고 있음. 2025년은 트래픽의 완만한 상승 추세를 지속하는 동시에 Core 팬층을 대상으로는 ARPPU를 높힐 수 있는 업데이트를 통해 PUBG PC 매출 YoY +16.6% 전망. 향후 PUBG PC의 언리얼엔진 5 업그레이드, 싱글모드 플레이 개발, PUBG IP 기반 하이퍼캐주얼 모바일 게임 개발, 콘솔 별도 게임 개발 등 IP 프랜차이즈화 진행시 흥행 가능성을 높힐 수 있는 유저 경험을 축적하고 있는 것으로 판단.

▶ 3월 28일 inZOI, 하반기 Subnautica2 등 출시를 통한 신규 성장 동력 확대

• 25년 3월 28일 얼리엑세스가 진행되는 inZOI(1월 14일 기준 steam 팔로워 15.9만 명, 위시리스트 6위)를 시작으로 동사의 신작 출시가 재개됨. inZOI는 유저들의 대기 수요와 인플루언서 바이럴 상황을 바탕으로 연간 157만 장 판매 추정. CES 2024에서 선보였듯 inZOI에는 생성형 AI를 활용해 사람처럼 생각하고 말하며 게이머와 소통할 수 있는 CPC(Co-Playable Character)의 요소 기능들이 적용. inZOI 외에도 2025년은 다크앤다커 모바일(1H24), Subnautica2(2H24 얼리엑세스) 등 IP 다각화 시도가 이루어지는 시기.

▶ 2025년 매출 3.07조원(YoY +12.5%), 영업이익 1.33조원(YoY +11.2%, OPM 43.3%) 기록 전망

• 2025년 매출 3.07조원(YoY +12.5%), 영업이익 1.33조원(YoY +11.2%, OPM 43.3%) 기록 전망. PC 매출은 inZOI 출시와 PUBG PC 매출 증가로 YoY +25.2%, 모바일 매출은 PUBG 모바일의 안정적인 운영과 다크앤다커 모바일 출시로 YoY +4.4% 증가할 것으로 전망(24년에는 인센티브 매출이 인식되었음). 비용 측면에서는 신작 마케팅에 따른 마케팅비 집행 증가(YoY +38.6%)와 24년 대비 완만하지만 인력 충원 지속에 따른 인건비 YoY +14.1% 증가로 OPM은 YoY -0.5%p 감소 추정.

Forecast earnings & Valuation					
	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
12월산(십억원)					
매출액 (십억원)	1,854	1,911	2,736	3,077	3,422
YoY(%)	-1.7	3.1	43.2	12.5	11.2
영업이익(십억원)	752	768	1,197	1,332	1,490
OP마진(%)	40.6	40.2	43.8	43.3	43.5
순이익(십억원)	500	594	1,066	1,240	1,354
EPS(원)	10,194	12,221	22,074	25,645	27,996
YoY(%)	-10.9	19.9	80.6	16.2	9.2
PER(배)	16.5	15.8	14.2	13.1	12.0
PCR(배)	9.6	10.3	8.4	7.4	7.0
PBR(배)	1.6	1.7	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA(배)	6.2	7.3	8.9	8.3	6.9
ROE(%)	10.3	11.2	17.5	17.1	15.9

크래프톤 (259960) : PUBG의 지속 성장과 신작 출시 재개

- 2025년 매출 3.07조원(YoY +12.5%), 영업이익 1.33조원(YoY +11.2%, OPM 43.3%) 기록 전망. PC 매출은 inZOI 출시와 PUBG PC 매출 증가로 YoY +25.2%, 모바일 매출은 PUBG 모바일의 안정적인 운영과 다크앤다커 모바일 출시로 YoY +4.4% 증가할 것으로 전망(24년에는 인센티브 매출이 인식되었음). 비용 측면에서는 신작 마케팅에 따른 마케팅비 집행 증가(YoY +38.6%)와 24년 대비 완만하지만 인력 총원 지속에 따른 인건비 YoY +14.1% 증가로 OPM은 YoY -0.5%p 감소 추정.
- PUBG(PC)는 SteamDB 기준 24년 12월 말 77만명(YoY +27.4%)의 동시접속자수를 기록하며 전분기와 유사한 트래픽을 기록했으며, 25년 1월에도 이를 유지하고 있음. 2025년은 트래픽의 완만한 상승 추세를 지속하는 동시에 Core 팬층을 대상으로는 ARPPU를 높힐 수 있는 업데이트를 통해 PUBG PC 매출 YoY +16.6% 전망.
- 25년 3월 28일 얼리엑세스가 진행되는 inZOI(1월 14일 기준 steam 팔로워 15.9만 명, 위시리스트 6위)를 시작으로 동사의 신작 출시가 재개됨. inZOI는 유저들의 대기 수요와 인플루언서 바이럴 상황을 바탕으로 연간 157만 장 판매 추정. inZOI 외에도 2025년은 다크앤다커 모바일(1H24), Subnautica2(2H24 얼리엑세스) 등 IP 다각화 시도가 이루어지는 시기.

크래프톤 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	538.7	387.1	450.3	534.6	665.9	707.0	719.3	643.5	742.0	723.7	805.3	805.6	1,854.0	1,910.6	2,735.7	3,076.6
성장률(YoY %)	3.0%	-8.6%	3.8%	12.8%	23.6%	82.7%	59.7%	20.4%	11.4%	2.4%	12.0%	25.2%	-1.7%	3.1%	43.2%	12.5%
PC	178.5	117.0	121.3	167.1	243.7	191.3	274.3	208.4	282.1	266.7	311.5	288.6	465.0	583.9	917.7	1,148.8
모바일	348.2	244.9	309.1	342.7	402.3	499.9	425.4	414.7	439.3	436.1	472.6	470.5	1,252.8	1,244.8	1,742.3	1,818.5
콘솔	7.2	19.0	12.0	17.4	11.5	8.8	11.8	12.2	12.5	12.9	13.3	38.7	133.9	55.7	44.2	77.5
기타	4.8	6.1	7.9	7.4	8.5	7.0	7.8	8.2	8.1	8.0	7.9	7.8	32.2	26.2	31.4	31.8
영업비용	255.7	255.6	261.0	370.2	355.4	374.9	394.9	413.1	418.1	408.6	447.6	470.3	1,102.4	1,142.5	1,538.3	1,744.6
인건비	100.8	103.2	102.3	120.9	121.4	129.6	133.1	139.2	143.4	149.5	151.8	152.2	364.8	427.3	523.3	596.9
주식보상비용	10.0	9.1	-	19.8	42.1	35.2	14.5	25.0	25.3	25.5	25.8	26.0	63.6	27.6	116.9	102.5
지급수수료	61.6	70.6	64.9	61.9	61.3	76.4	80.4	98.3	86.2	88.5	101.3	104.1	325.3	258.9	316.5	380.1
임대수수료	46.7	32.2	59.9	87.9	85.9	77.5	101.1	81.3	93.8	91.0	104.5	102.4	207.1	226.8	345.8	391.6
마케팅비용	5.1	8.7	18.1	34.2	12.4	21.2	29.9	32.2	37.1	19.1	28.2	48.3	129.7	66.1	95.7	132.7
기타	31.4	31.9	35.6	36.9	32.3	34.9	35.9	37.1	32.4	35.0	36.1	37.3	139.1	135.9	140.1	140.8
영업이익	283.0	131.5	189.3	164.3	310.5	332.1	324.4	230.3	323.9	315.1	357.7	335.3	751.6	768.0	1,197.4	1,332.0
성장률(YoY %)	-10.1%	-20.7%	30.9%	30.3%	9.7%	152.6%	71.4%	40.2%	4.3%	-5.1%	10.3%	45.6%	15.5%	2.2%	55.9%	11.2%
OPM(%)	52.5%	34.0%	42.0%	30.7%	46.6%	47.0%	45.1%	35.8%	43.6%	43.5%	44.4%	41.6%	40.5%	40.2%	43.8%	43.3%
순이익	267.2	128.5	211.6	13.2	348.6	341.4	121.4	255.1	344.6	317.6	246.3	331.7	500.2	594.1	1,066.5	1,240.3
NPM(%)	49.6%	33.2%	47.0%	-2.5%	52.4%	48.3%	16.9%	39.6%	46.4%	43.9%	30.6%	41.2%	27.0%	31.1%	39.0%	40.3%

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,854	1,911	2,736	3,077	3,422
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,854	1,911	2,736	3,077	3,422
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	1,102	1,143	1,538	1,745	1,932
영업이익	752	768	1,197	1,332	1,490
영업이익률 (%)	40.5	40.2	43.8	43.3	43.5
EBITDA	859	876	1,281	1,399	1,543
EBITDA Margin (%)	46.3	45.9	46.8	45.5	45.1
영업외손익	-68	61	278	391	391
관계기업손익	-35	-44	0	0	0
금융수익	34	38	33	33	33
금융비용	-8	-9	-9	-9	-9
기타	-59	76	255	367	367
법인세비용차감전순손익	684	829	1,476	1,723	1,881
법인세비용	169	235	409	482	527
계속사업순손익	515	594	1,066	1,240	1,354
중단사업순손익	-15	0	0	0	0
당기순이익	500	594	1,066	1,240	1,354
당기순이익률 (%)	27.0	31.1	39.0	40.3	39.6
비지배자분순이익	0	-1	-1	0	0
지배자분순이익	500	595	1,068	1,240	1,354
지배자분이익률 (%)	27.0	31.2	39.0	40.3	39.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	36	-1	19	19	19
포괄순이익	536	593	1,085	1,259	1,373
비지배자분포괄이익	0	-1	-2	-2	-2
지배자분포괄이익	536	594	1,087	1,261	1,375

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	513	662	919	1,253	1,352
당기순이익	500	594	1,066	1,240	1,354
비현금항목의 가감	360	324	437	451	441
감가상각비	76	77	58	44	33
외환손익	-34	-8	0	0	0
지분법평가손익	29	43	0	0	0
기타	290	213	379	407	408
자산부채의 증감	-134	-139	-232	-55	-57
투자활동 현금흐름	-214	-117	-352	-382	-386
투자자산	-2,863	-394	-190	-194	-196
투자자산	-2,658	-46	-188	-188	-188
유형자산	-27	-34	0	0	0
기타	-178	-313	-3	-6	-9
재무활동 현금흐름	-56	-225	-57	-57	-57
단기차입금	7	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-1	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-62	-225	-57	-57	-57
현금의 증감	-2,345	46	648	955	923
기초 현금	3,019	675	721	1,369	2,323
기말 현금	675	721	1,369	2,323	3,246
NOPLAT	566	551	865	959	1,073
FCF	513	485	716	971	1,070

재무상태표

12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,893	3,964	4,886	5,944	6,976
현금및현금성자산	675	721	1,369	2,323	3,246
매출채권 및 기타채권	558	717	1,012	1,133	1,257
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2,660	2,526	2,505	2,488	2,473
비유동자산	2,145	2,476	2,629	2,821	3,155
유형자산	223	257	199	155	122
관계기업투자금	425	571	803	1,035	1,267
기타금융자산	268	347	347	347	347
기타비유동자산	1,229	1,301	1,280	1,283	1,418
자산총계	6,038	6,440	7,514	8,764	10,131
유동부채	411	521	531	542	555
매입채무 및 기타채무	223	224	224	224	224
차입금	7	7	7	7	7
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	181	290	300	311	324
비유동부채	510	361	357	354	352
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	510	361	357	354	352
부채총계	921	882	887	895	907
지배자분	5,111	5,554	6,622	7,862	9,216
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,449	1,472	1,472	1,472	1,472
이익잉여금	3,468	3,895	4,963	6,203	7,557
기타자본변동	104	97	97	97	97
비지배자분	5	4	5	6	7
자본총계	5,116	5,559	6,627	7,869	9,224
총차입금	382	222	214	206	199

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,194	12,221	22,074	25,645	27,996
PER	16.5	15.8	14.2	13.1	12.0
BPS	104,137	114,849	136,919	162,564	190,560
PBR	1.6	1.7	2.3	2.1	1.8
EBITDAPS	17,509	17,982	26,486	28,920	31,914
EV/EBITDA	6.2	7.3	8.9	8.3	6.9
SPS	37,789	39,217	56,564	63,613	70,748
PSR	4.4	4.9	5.5	5.3	4.7
CFPS	10,450	9,952	14,812	20,071	22,119
DPS	0	0	0	0	0

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	-1.7	3.1	43.2	12.5	11.2
영업이익 증가율	15.5	2.2	55.9	11.2	11.9
순이익 증가율	-3.8	18.8	79.5	16.3	9.2
수익성					
ROIC	44.9	43.2	66.8	67.2	72.0
ROA	8.5	9.5	15.3	15.2	14.3
ROE	10.3	11.2	17.5	17.1	15.9
안정성					
부채비율	18.0	15.9	13.4	11.4	9.8
순차입금비용	6.3	3.4	2.8	2.3	2.0
이자보상배율	99.2	86.2	134.4	149.5	167.2