

크래프톤

259960

Apr 30, 2025

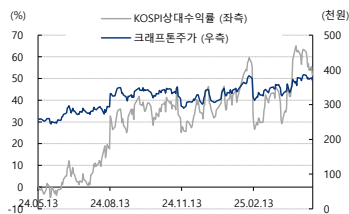
Buy 유지

TP 500,000 원 유지

Company Data

현재가(04/29)	370,000 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	386,000 원
52 주 최저가(보통주)	239,500 원
KOSPI (04/29)	2,565.42p
KOSDAQ (04/29)	726.46p
자본금	49 억원
시가총액	177,271 억원
발행주식수(보통주)	4,792 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	145 만주
평균거래대금(60 일)	535 억원
외국인지분(보통주)	41.74%
주요주주	
장병규 외 31 인	22.76%
IMAGE FRAME INVESTMENT	13.86%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	3.1	7.2	54.2
상대주가	2.8	9.4	61.5



인터넷/게임 김동우

, 3771-9249, 20210135@iprovest.com

KYOBO 교보증권

아는 맛은 정말 무섭다

1Q25 Review: 매출 & 영업이익 컨센서스 상회

1Q25 매출은 8,742억원(YoY +31.3%, QoQ +41.6%), 영업이익은 4,573억원(YoY +47.3%, QoQ +112.2%)로 컨센서스(매출 7,938억원, 이익 3,864억원)를 상회. PC 매출은 1월 신년 프로모션 및 지속적인 트래픽 증가, 8주년 행사에 따른 트래픽 증가, inZOI 매출 반영으로 3,235억원(YoY +32.8%, QoQ +39.1%), 모바일 매출은 견조한 글로벌 PUBG IP 모바일 트래픽 기반 차량 스킨/IP 콜라보레이션/지역별 로컬 콘텐츠 기반 상품 출시, 론도 맵 업데이트로 5,324억원(YoY +32.3%, QoQ +47.0%) 기록.

영업비용 중 인건비는 IP 프랜차이즈 투자와 신작 개발 인력 채용으로 1,484억원(YoY +22.2%), 앱수수료/매출원가는 직접 서비스중인 PUBG PC/콘솔 매출과 BGMI 매출 증가로 1,050억원(YoY +22.3%) 기록. 지급수수료는 PUBG 2.0 및 신작 개발 외주비용 증가와 서버비용 증가로 842억원(YoY +37.3%).

투자의견 Buy & 목표주가 500,000원 유지

투자의견 Buy 및 목표주가 500,000원 유지. 게임 산업 내 유저들이 즐겨하는 게임을 지속 하는 경향이 강해지는 가운데, PUBG의 Steam 트래픽은 기존/복귀 유저들의 지속 플레이와 신규 유저 유입을 통해 25년 4월 기준 YoY +23.1% 증가한 최고동시접속자수를 기록, 25년 +17.8%의 PUBG IP 매출 성장을 추정. 2025년 PUBG 로드맵에서 밝혔듯 1) 신규 모드 및 콜라보레이션(K-pop 아티스트/차량), 컨텐더 시스템 등 신규 콘텐츠 개발, 2) 총기/부착물 개선 및 티어 개편, 이스포츠 및 경쟁전 경험 동기화 등 라이브서비스 고도화, 3) 웰메이드 및 UGC 모드 제공, 현세대 콘솔 버전 서비스 전환 제공, 언리얼엔진5 전환 등 장기 서비스 준비 등 팬덤을 확장, 장기 성장을 위한 기틀을 꾸준히 다지고 있다고 판단.

이와 같은 장기화/고도화된 PUBG IP의 팬덤을 바탕으로, 다양한 장르 및 플랫폼의 신작 개발도 진행중(IP 프랜차이즈화). 공개된 라인업은 Black Budget(익스트랙션 슈터, 1Q25 비공개 테스트 진행 & 연내 외부테스트 추가 진행 예정), Valor(콘솔 배틀로얄), BlindSpot(Top-down 액티컬 슈터, 2H25 외부 테스트 계획)로 PUBG IP의 특징과 동사가 강점을 가진 건플레이를 계승하면서도 다양한 신규 팬층을 포섭할 수 있을 것으로 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	1,911	2,710	3,283	3,768	4,214
YoY(%)	3.1	41.8	21.1	14.8	11.8
영업이익(십억원)	768	1,182	1,495	1,667	1,855
OP 마진(%)	40.2	43.6	45.5	44.2	44.0
순이익(십억원)	594	1,303	1,303	1,433	1,575
EPS(원)	12,221	27,162	27,198	29,913	32,878
YoY(%)	19.9	122.3	0.1	10.0	9.9
PER(배)	15.8	11.5	13.6	12.4	11.3
PCR(배)	10.3	10.5	12.8	11.9	11.0
PBR(배)	1.7	2.2	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA(배)	7.3	8.7	8.3	7.0	5.7
ROE(%)	11.2	21.1	17.4	16.2	15.2

[도표 1] 크래프톤 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E
매출액	665.9	707.0	719.3	617.6	874.2	760.2	849.3	798.9	1,854.0	1,910.6	2,709.8	3,282.6
성장률(YoY %)	23.6%	82.7%	59.7%	15.5%	31.3%	7.5%	18.1%	29.4%	-1.7%	3.1%	41.8%	21.1%
PC	243.7	191.3	274.3	232.6	323.5	288.5	332.3	287.5	465.0	583.9	941.9	1,231.8
모바일	402.3	499.9	425.4	362.2	532.4	453.1	498.1	476.9	1,252.8	1,244.8	1,689.8	1,960.4
콘솔	11.5	8.8	11.8	12.3	13.1	13.5	13.9	29.6	133.9	55.7	44.3	70.0
기타	8.5	7.0	7.8	10.5	5.1	5.1	5.0	5.0	32.2	26.2	33.7	20.3
영업비용	355.4	374.9	394.9	402.1	416.9	433.1	464.6	472.9	1,102.4	1,142.5	1,527.3	1,787.5
인건비	121.4	129.6	133.1	132.7	148.4	150.4	150.8	153.2	364.8	427.3	516.8	602.9
주식보상비용	42.1	35.2	14.5	10.5	17.9	18.1	18.3	18.5	63.6	27.6	102.4	72.8
지급수수료	61.3	76.4	80.4	97.9	84.1	98.8	105.4	111.9	325.3	258.9	316.1	400.3
앱수수료	85.9	77.5	101.1	84.8	105.0	96.5	111.5	103.0	207.1	226.8	349.3	415.9
마케팅비용	12.4	21.2	29.9	37.9	22.9	34.2	42.5	47.9	129.7	66.1	101.4	147.5
기타	32.3	34.9	35.9	38.3	38.5	35.0	36.1	38.5	139.1	135.9	141.3	148.1
영업이익	310.5	332.1	324.4	215.5	457.3	327.1	384.8	326.0	751.6	768.0	1,182.5	1,495.1
성장률(YoY %)	9.7%	152.6%	71.4%	31.1%	47.3%	-1.5%	18.6%	51.3%	15.5%	2.2%	54.0%	26.4%
OPM(%)	46.6%	47.0%	45.1%	34.9%	52.3%	43.0%	45.3%	40.8%	40.5%	40.2%	43.6%	45.5%
순이익	348.6	341.4	121.4	491.2	371.5	344.3	280.6	306.4	500.2	594.1	1,302.6	1,302.8
NPM(%)	52.4%	48.3%	16.9%	79.5%	42.5%	45.3%	33.0%	38.4%	27.0%	31.1%	48.1%	39.7%

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

[도표 2] PUBG 라이브서비스 고도화 계획

IP 콜라보레이션 기반의 문화적 경험

음악, 자동차, 패션 등
게임 이상의 문화적 경험

+

서구권 유저 및 새로운 세대가 열광하는 IP

동시대 IP임을 제창할 수 있는 콘텐츠에 투자

코어 콘텐츠 공유를 통한 시너지 강화

맵, 모드 등 Franchise 내 핵심 서비스에서
공유할 수 있는 양질의 코어 콘텐츠

STARBREEZE x KRAFTON

PUBG
BATTLEGROUNDS
MOBILE

PC와 모바일 프로젝트 간 콘텐츠 및 제작 경험 공유

PUBG 2.0, 게임플레이 플랫폼 진화

PUBG PC

코어 강화 (UE5 업데이트)

플레이 경험 다양화 (Well-made 모드)

커뮤니티 활성화 (UGC 베타 서비스)

게임플레이 플랫폼

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 크래프톤 PUBG IP 프랜차이즈화 전략



자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 크래프톤 2025 년 주요 전략 라인업

KRAFTON		5MINLAB		BLUEHOLE		UNKNOWN WORLDS	
							
장르	개척 생활 시뮬레이션	장르	개척 생활 시뮬레이션	장르	Extraction RPG	장르	수중 생존 어드벤처
플랫폼	PC(Steam) / Console	플랫폼	멀티플랫폼	플랫폼	Mobile	플랫폼	PC / Console
- Dinkum 원작은 1인 개발 게임으로 Early Access 출시로 100만장 이상 판매 '25년 2월 12일 페블리싱 크래프톤 이관, 4월 23일 Early Access 종료 및 정식 출시 - 연내 콘솔 플랫폼 출시 예정		- 스핀오프 타이틀 'Dinkum Together' - 멀티플랫폼 전략으로 원작에서 발전된 아트 스타일과 게임플레이 요소 포함 - 원작 IP 인지도 높이고 커뮤니티 확장하여 프랜차이즈화 목표		- 배틀로얄의 생존, 던전크롤러의 탐험과 RPG 요소가 결합된 Extraction RPG - Extraction RPG 장르의 대중화를 위한 게임성/그래픽/기술/사양 최적화로 글로벌 시장 공략 - 게임명 변경하여 자체 IP로 글로벌 출시		'25년 PC 및 콘솔 플랫폼 Early Access - Early Access 기간 Xbox Game Pass 파트너십 체결 - 협동 멀티플레이어 및 향상된 심재탐험을 통해 시리즈 확장 목표 - Steam Wishlist 4위('25.4.29 기준)	

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

[크래프톤 259960]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,911	2,710	3,283	3,768	4,214
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,911	2,710	3,283	3,768	4,214
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	1,143	1,527	1,787	2,101	2,359
영업이익	768	1,182	1,495	1,667	1,855
영업이익률 (%)	40.2	43.6	45.5	44.2	44.0
EBITDA	876	1,289	1,576	1,729	1,904
EBITDA Margin (%)	45.9	47.6	48.0	45.9	45.2
영업외손익	61	540	229	229	229
관계기업손익	-44	-48	0	0	0
금융수익	38	33	30	30	30
금융비용	-9	-9	-10	-10	-10
기타	76	565	209	209	209
법인세비용차감전순이익	829	1,723	1,724	1,896	2,084
법인세비용	235	420	421	463	509
계속사업순이익	594	1,303	1,303	1,433	1,575
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	594	1,303	1,303	1,433	1,575
당기순이익률 (%)	31.1	48.1	39.7	38.0	37.4
비지배자분순이익	-1	-3	0	0	0
지배자분순이익	595	1,306	1,303	1,433	1,575
지배순이익률 (%)	31.2	48.2	39.7	38.0	37.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	73	108	108	108
포괄순이익	593	1,376	1,411	1,541	1,684
비지배자분포괄이익	-1	-4	0	0	0
지배자분포괄이익	594	1,380	1,411	1,541	1,684

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	662	908	789	933	1,076
당기순이익	594	1,303	1,303	1,433	1,575
비현금항목의 가감	324	126	109	87	68
감가상각비	77	85	61	44	32
외환손익	-8	-96	0	0	0
자본법평가손익	43	48	0	0	0
기타	213	89	47	43	36
자산부채의 증감	-139	-276	-263	-231	-216
기타현금흐름	-117	-244	-360	-357	-352
투자활동 현금흐름	-394	-832	-281	-281	-281
투자자산	-46	-665	-207	-207	-207
유형자산	-34	-20	0	0	0
기타	-313	-146	-74	-74	-74
재무활동 현금흐름	-225	-259	-59	-59	-59
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-225	-259	-59	-59	-59
현금의 증감	46	-139	898	1,068	1,193
기초 현금	675	721	582	1,480	2,547
기말 현금	721	582	1,480	2,547	3,740
NOPLAT	551	894	1,130	1,260	1,402
FCF	485	704	947	1,091	1,235

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,964	5,004	6,111	7,355	8,712
현금및현금성자산	721	582	1,480	2,547	3,740
매출채권 및 기타채권	717	1,018	1,227	1,405	1,569
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2,526	3,405	3,404	3,404	3,403
비유동자산	2,476	2,915	3,095	3,304	3,557
유형자산	257	240	178	134	102
관계기업투자금	571	722	977	1,232	1,488
기타금융자산	347	426	426	426	426
기타비유동자산	1,301	1,527	1,513	1,511	1,541
자산총계	6,440	7,919	9,206	10,659	12,269
유동부채	521	785	763	770	777
매입채무 및 기타채무	224	238	238	238	238
차입금	7	7	7	7	7
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	290	539	518	524	531
비유동부채	361	306	310	324	351
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	361	306	310	324	351
부채총계	882	1,090	1,073	1,093	1,128
지배자분	5,554	6,828	8,131	9,564	11,139
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,472	1,478	1,478	1,478	1,478
이익잉여금	3,895	5,081	6,385	7,818	9,393
기타자본변동	97	105	105	105	105
비지배자분	4	1	2	2	2
자본총계	5,559	6,829	8,132	9,566	11,141
총차입금	222	188	178	168	160

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	12,221	27,162	27,198	29,913	32,878
PER	15.8	11.5	13.6	12.4	11.3
BPS	114,849	142,524	169,709	199,622	232,500
PBR	1.7	2.2	2.2	1.9	1.6
EBITDAPS	17,982	26,805	32,886	36,094	39,734
EV/EBITDA	7.3	8.7	8.3	7.0	5.7
SPS	39,217	56,353	68,514	78,653	87,964
PSR	4.9	5.5	5.4	4.7	4.2
CFPS	9,952	14,637	19,773	22,778	25,768
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

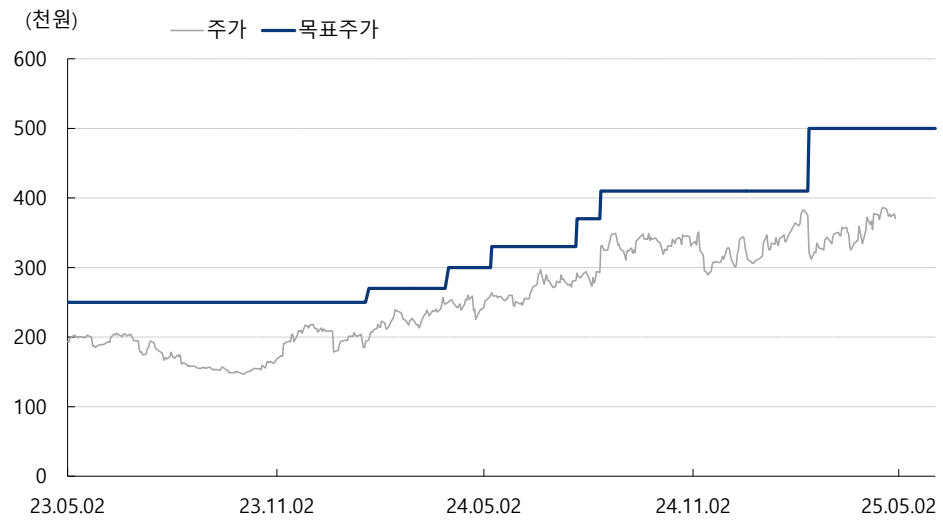
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	3.1	41.8	21.1	14.8	11.8
영업이익 증가율	2.2	54.0	26.4	11.5	11.3
순이익 증가율	18.8	119.3	0.0	10.0	9.9
수익성					
ROIC	43.2	71.2	81.6	83.6	86.4
ROA	9.5	18.2	15.2	14.4	13.7
ROE	11.2	21.1	17.4	16.2	15.2
안정성					
부채비율	15.9	16.0	13.2	11.4	10.1
순차입금비율	3.4	2.4	1.9	1.6	1.3
이자보상배율	86.2	125.0	158.1	176.3	196.2

크래프톤 [259960]

아는 맛은 정말 무섭다

크래프톤 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.09.28	매수	300,000	(60.00)	(40.19)	2024.02.13	매수	270,000	(16.20)	(5.06)
2022.11.11	매수	250,000	(31.96)	(5.70)	2024.04.01	매수	300,000	(21.34)	(15.38)
2023.01.30	매수	220,000	(20.26)	(14.58)	2024.05.09	매수	330,000	(23.16)	(11.11)
2023.02.09	매수	220,000	(19.87)	(11.59)	2024.07.23	매수	370,000	(28.73)	(25.64)
2023.04.25	매수	250,000	(28.41)	(23.15)	2024.08.13	매수	410,000	(23.18)	(17.48)
2023.05.10	매수	250,000	(28.30)	(21.65)	2024.10.17	매수	410,000	(20.36)	(16.81)
2023.07.14	매수	250,000	(41.64)	(28.47)	2024.11.08	매수	410,000	(29.11)	(16.81)
2023.08.10	매수	250,000	(62.01)	(53.28)	2025.01.16	매수	410,000	(14.71)	(7.05)
2023.10.18	매수	250,000	(52.73)	(44.18)	2025.02.12	매수	500,000	(45.83)	(32.45)
2023.11.06	매수	250,000	(24.03)	(14.68)	2025.04.14	매수	500,000	(32.60)	(29.53)
2024.01.22	매수	270,000	(27.49)	(21.08)	2025.04.29	매수	500,000		

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.5%	2.8%	0.7%	0.0%

[업종 투자 의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하