



BUY (유지)

목표주가(12M) 490,000원
현재주가(2.11) 375,000원

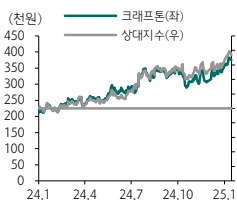
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,539.05
52주 최고/최저(원)	383,000/213,000
시가총액(십억원)	17,965.4
시가총액비중(%)	0.86
발행주식수(천주)	47,907.7
60일 평균 거래량(천주)	133.8
60일 평균 거래대금(십억원)	44.2
외국인지분율(%)	42.78
주요주주 지분율(%)	
장형규 외 32 인	22.77
MACE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED	13.86

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,766.3	3,110.1
영업이익(십억원)	1,230.1	1,388.3
순이익(십억원)	1,013.4	1,113.7
EPS(원)	21,020	23,179
BPS(원)	142,975	167,806

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,854.0	1,910.6	2,709.8	3,170.2
영업이익	751.6	768.0	1,182.5	1,356.5
세전이익	683.9	828.6	1,722.7	1,492.8
순이익	500.2	595.4	1,306.1	1,182.3
EPS	10,194	12,221	27,162	24,682
증감률	(10.91)	19.88	122.26	(9.13)
PER	16.48	15.84	11.51	15.19
PBR	1.61	1.69	2.19	2.24
EV/EBITDA	6.30	7.38	9.33	7.73
ROE	10.29	11.16	21.23	16.11
BPS	104,137	114,849	142,561	167,243
DPS	0	0	0	0



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 2월 12일 | 기업분석_Earnings Review

크래프톤 (259960)

크래프톤 2.0

4Q24 Re: 높은 기대에 미치지 못한 PUBG

크래프톤은 4분기 연결 기준 매출액 6,176억원(+15.5%YoY, -14.1%QoQ), 영업이익 2,155억원(+31.1%YoY, -33.6%QoQ, OPM 34.9%)로 컨센서스를 하회하는 실적을 시현했다. 4분기 PC 매출액은 2,326억원(+39.2%YoY, -15.2%QoQ)이다. 11월 시작한 성장형 무기 블랙마켓의 매출 기여가 주요했으나 전분기 람보르기니만큼의 파급력은 보이지 못했다. 4분기 모바일 매출액은 3,622억원(+5.7%YoY, -14.8%QoQ)을 기록했다. [배틀그라운드 모바일]은 11월 맥라렌과 차량 스킨 및 레이싱 모드 콜라보 진행 및 아이스 판타지 테마모드 추가를 포함한 다양한 콘텐츠 업데이트로 안정적인 성장 가도에 있다. 다만 텐센트로부터 수령하는 로열티 감소한 것으로 추정한다. 2025년 1분기 모바일 부문 실적 회복을 기대한다.

PUBG에 신작이 더해지는 구간

2025년 매출액 3조 1,702억원(+17.0%YoY), 영업이익 1조 3,565억원(+14.7%YoY, OPM 42.8%)을 전망한다. 성장하는 PUBG IP에 다양한 신작들이 더해지는 구간이다. PC 매출은 1조 1,603억원(+23.2%YoY)으로, 모바일 매출은 1조 8,626억원(+10.2%YoY)로 추정한다. 올해도 1분기 성장형 무기 스킨, 2/3분기 콘텐츠 콜라보 업데이트, 4분기 블랙마켓 업데이트가 실적에 기여할 것으로 예상된다. 높은 트래픽에 BM을 고도화하는 것으로 두 자릿수 성장 목표 달성 가능할 전망이다. 또한 익스트랙션 신작 [다크앤더커 M]은 2월 5일 북미/캐나다에 소프트 런칭했으며 상반기 글로벌 출시할 계획이다. BM은 배틀 패스, 스킨 등 PUBG IP와 유사한 구성을 예상한다. [PUBG: 블라인드스팟]은 2월 21일 스팀 체험판 공개 예정이며 연내 정식 출시 예상된다. 라이프 시뮬레이션 신작 [인조이]는 3월 28일 출시 예정으로 연간 150만장 추정한다. [서브노티카2]는 하반기 출시 예상하며 연간 200만장을 반영했다.

아직 보여줄게 많다. 5년 후 매출 7조원을 향해

투자 의견 Buy, 목표주가 490,000원으로 게임 업종 Top Pick을 유지한다. 4분기 컨센서스 하회에도 투자 포인트인 1) PUBG의 언리얼 5 엔진 교체 및 UGC 모드 도입을 통한 PLC 연장 과 성장, 2) 신작들의 출시로 인한 리레이팅 기대 유효하다. 실적 발표 이후 주가 하락 시 비중 확대 권고한다. 크래프톤은 이번 실적 발표에서 미래 5년의 비전을 발표했다. 중장기 계단식 성장으로 5년 내 전사 매출 7조원, 기업가치 2배 달성을 목표로한다. 매출 구성으로 PUBG IP 4.2조원(60%), 신규 IP 믹스 2.8조원(40%)을 제시했다. 2024년 연간 매출액이 2조 7,098억원임을 고려했을 때 PUBG IP의 향후 5년간 연평균 9.2% 성장에 현재 PUBG 수준의 IP를 발굴하거나, 이에 준하는 Big Franchise IP 2~3가지를 확보해야 달성 가능하다. 이를 위해 5년간 1.5조원의 개발비를 추가 투입하여 자체 제작량을 확대할 예정이다. 지금까지 공개된 IP 중에서는 [블랙 버짓], [눈물의 마시는 새]가 잠재적으로 높은 매출을 기대할 수 있는 규모의 게임이라 판단한다. 크래프톤은 14개의 스튜디오를 운영 중으로 2026년부터 다작 출시 예상된다. 자체 개발 게임 개발 및 출시 가속화하여 지속 성장 가능할 전망이다.

도표 1. 4Q24 Review

(단위: 십억원, %)

항목	4Q24P	4Q23	3Q24	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)	기존 추정치	차이(%)
영업수익	617.6	534.6	719.3	15.5	(14.1)	672.3	(8.1)	702.7	(12.1)
영업이익	215.5	164.3	324.4	31.1	(33.6)	263.0	(18.1)	283.6	(24.0)
당기순이익	491.2	(13.2)	121.4	흑전	304.8	190.1	158.4	238.9	105.6
영업이익률(%)	34.9	30.7	45.1			39.1		40.4	
당기순이익률(%)	79.5	(2.5)	16.9			28.3		34.0	

자료: 하나증권

도표 2. 크래프톤 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
매출액	665.9	707.0	719.3	617.6	843.2	708.5	862.5	756.1	1,910.6	2,709.8	3,170.2
YoY(%)	23.6	82.7	59.7	15.5	26.6	0.2	19.9	22.4	3.1	41.8	17.0
PC	243.7	191.3	274.3	232.6	322.4	259.6	316.7	261.6	583.9	941.9	1,160.3
YoY(%)	36.5	63.5	126.1	39.2	32.3	35.7	15.5	12.4	25.6	61.3	23.2
모바일	402.3	499.9	425.4	362.2	498.1	431.7	489.5	443.4	1,244.8	1,689.8	1,862.6
YoY(%)	15.5	104.2	37.6	5.7	23.8	(13.7)	15.1	22.4	(0.6)	35.7	10.2
콘솔	11.5	8.8	11.8	12.3	11.4	8.7	46.7	37.6	55.7	44.3	104.3
YoY(%)	58.5	(53.9)	(1.7)	(29.4)	(1.0)	(1.0)	295.0	205.9	(46.5)	(20.4)	135.2
기타	8.5	7.0	7.8	10.5	11.2	8.5	9.7	13.6	26.2	33.7	43.0
YoY(%)	77.2	14.1	(1.3)	41.8	33.0	21.9	23.8	30.1	(18.6)	28.8	27.7
영업비용	355.4	374.9	394.9	402.1	410.2	441.1	478.7	483.8	1,142.5	1,527.3	1,813.8
YoY(%)	39.0	46.7	51.3	8.6	15.4	17.7	21.2	20.3	3.6	33.7	18.8
인건비	121.4	129.6	133.1	132.7	142.1	162.0	166.3	165.8	427.3	516.8	636.3
주식보상비용	42.1	35.2	14.5	10.5	10.5	10.6	11.6	11.6	27.6	102.4	44.3
앱수수료/매출원가	85.9	77.5	101.1	84.8	103.9	116.1	142.3	115.3	226.8	349.3	477.7
지급수수료	61.3	76.4	80.4	97.9	70.5	84.1	88.5	107.7	258.9	316.1	350.7
광고선전비	12.4	21.2	29.9	37.9	49.6	31.9	32.9	43.6	66.1	101.4	158.0
기타	32.3	34.9	35.9	38.3	33.6	36.4	37.1	39.8	135.9	141.3	146.8
영업이익	310.5	332.1	324.4	215.5	432.9	267.4	383.8	272.3	768.0	1,182.5	1,356.5
YoY(%)	9.7	152.6	71.4	31.1	39.4	(19.5)	18.3	26.4	2.2	54.0	14.7
영업이익률(%)	46.6	47.0	45.1	34.9	51.3	37.7	44.5	36.0	40.2	43.6	42.8
당기순이익	348.6	341.4	121.4	491.2	405.0	276.4	372.5	140.3	594.1	1,302.6	1,194.2
YoY(%)	30.5	165.7	(42.6)	흑전	16.2	(19.0)	206.9	(71.4)	18.8	119.3	(8.3)
당기순이익률(%)	52.4	48.3	16.9	79.5	48.0	39.0	43.2	18.6	31.1	48.1	37.7

자료: 하나증권

도표 3. 25년 주요 전략 라인업

'25년 주요 전략 Line-up

Big Franchise IP를 향한 전방위적 도전

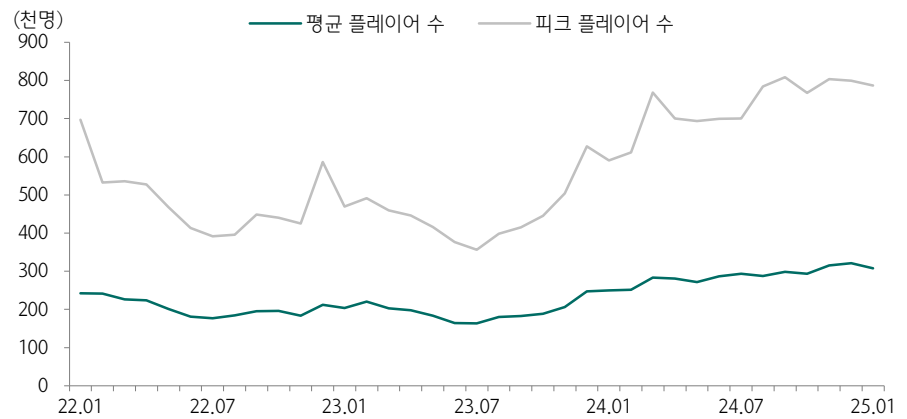
INZOI	BLUEHOLE	UNKNOWN WORLDS	5MINOLAB
장르: 라이프 시뮬레이션 플랫폼: PC/Console	장르: Extraction RPG 플랫폼: Mobile	장르: 수중 생존 어드벤처 플랫폼: PC/Console	장르: 개척 생활 시뮬레이션 플랫폼: 멀티플랫폼
25년 2월 PC Early Access - 시상적인 그래픽과 조화된 시뮬레이션으로 기존 게임과 차별화 - Early Access 기간 중 NVIDIA 협업 하 SLM 기반 'Smart Zo' 배터버전 공개 예정	25년 2월 미국/캐나다 Soft Launching - 배틀로얄의 생존, 탐험, 크롤러의 탐험과 RPG 요소가 결합된 Extraction RPG - Extraction RPG 장르의 대중화를 위한 게임성/그래픽/기술/사양 최적화로 글로벌 시장 공략	25년 PC 및 Xbox Game Pass Early Access - 전용 멀티플레이어 및 향상된 그래픽을 통해 시리즈 확장 - 공식 채널 트레이딩 플랫폼 5.5M+, Steam Wishlist 순위(25.2.5 기준)	25년 2월 원작(Dinkum) 퍼블리싱 크래프톤 아코, 연내 PC/닌텐도 스위치 정식 출시 25년 스프링 Dinkum Together 런칭 - 호주 대자연에서 영감을 받은 개척 생활 시뮬레이션 - 원작은 영어 지원만으로 Early Access 100만장 이상 판매된 1인 개발 게임

11 BLUENAIL Language Models AI와 연동

자료: 크래프톤, 하나증권

2023년 7월 기점 반등중
2025, 2026년까지 우상향 가능

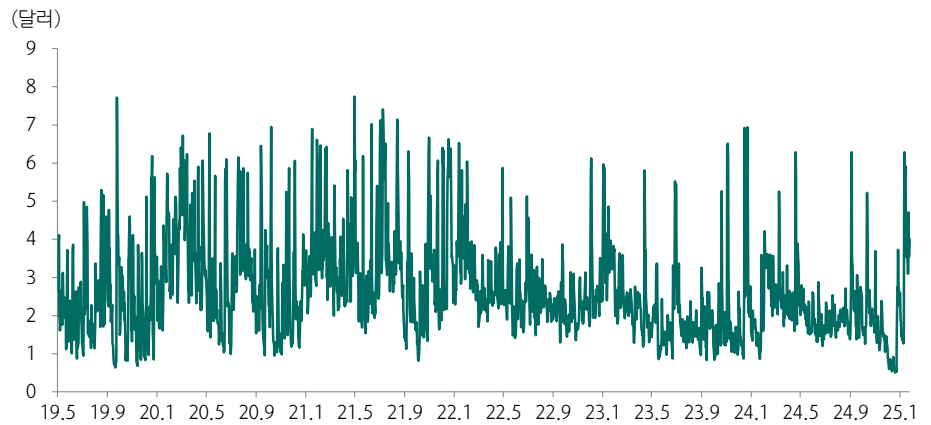
도표 4. 배틀그라운드 스팀 무료화 이후 트래픽 추이



자료: SteamChart, 하나증권

2024년 12월 부진했으나
2025년 1월 전년 대비 호조

도표 5. 화평정영 센서타워 추이



자료: Sensortower, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,854.0	1,910.6	2,709.8	3,170.2	3,398.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,854.0	1,910.6	2,709.8	3,170.2	3,398.7
판매비	1,102.4	1,142.5	1,527.3	1,813.8	1,976.2
영업이익	751.6	768.0	1,182.5	1,356.5	1,422.5
금융손익	26.1	28.6	23.1	35.6	48.6
종속/관계기업손익	(35.3)	(44.2)	(30.3)	(30.3)	(30.3)
기타영업외손익	(58.5)	76.1	547.4	131.0	131.0
세전이익	683.9	828.6	1,722.7	1,492.8	1,571.8
법인세	168.7	234.6	420.1	298.6	392.9
계속사업이익	515.2	594.1	1,302.6	1,194.2	1,178.8
중단사업이익	(15.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	500.2	594.1	1,302.6	1,194.2	1,178.8
비배주주지분 손이익	(0.0)	(1.3)	(3.5)	11.9	11.8
지배주주순이익	500.2	595.4	1,306.1	1,182.3	1,167.0
지배주주지분포괄이익	535.9	594.0	1,312.2	1,206.4	1,190.8
NOPAT	566.2	550.6	894.1	1,085.2	1,066.9
EBITDA	859.0	876.1	1,286.1	1,438.3	1,484.0
성장성(%)					
매출액증가율	(1.67)	3.05	41.83	16.99	7.21
NOPAT증가율	24.93	(2.76)	62.39	21.37	(1.69)
EBITDA증가율	19.60	1.99	46.80	11.83	3.18
영업이익증가율	15.52	2.18	53.97	14.71	4.87
(지배주주)순이익증가율	(3.79)	19.03	119.37	(9.48)	(1.29)
EPS증가율	(10.91)	19.88	122.26	(9.13)	(1.29)
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	46.33	45.85	47.46	45.37	43.66
영업이익률	40.54	40.20	43.64	42.79	41.85
계속사업이익률	27.79	31.09	48.07	37.67	34.68

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	10,194	12,221	27,162	24,682	24,364
BPS	104,137	114,849	142,561	167,243	191,607
CFPS	17,541	18,854	36,553	31,929	32,884
EBITDAPS	17,509	17,982	26,745	30,027	30,981
SPS	37,789	39,217	56,352	66,184	70,953
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	16.48	15.84	11.51	15.19	15.39
PBR	1.61	1.69	2.19	2.24	1.96
PCFR	9.58	10.27	8.55	11.74	11.40
EV/EBITDA	6.30	7.38	9.33	7.73	6.75
PSR	4.45	4.94	5.55	5.67	5.29
재무비율(%)					
ROE	10.29	11.16	21.23	16.11	13.71
ROA	8.51	9.54	18.29	13.95	12.01
ROIC	65.54	68.37	113.87	129.35	141.78
부채비율	18.01	15.86	16.15	14.62	13.14
순부채비율	(55.53)	(52.24)	(49.64)	(53.42)	(58.79)
이자보상배율(배)	99.19	86.20	120.82	133.68	135.84

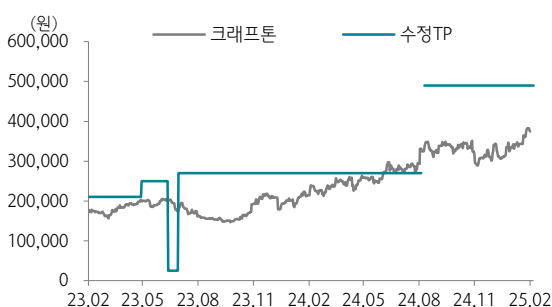
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,892.6	3,964.4	4,977.4	6,127.5	7,342.6
금융자산	3,279.9	3,191.3	3,858.2	4,760.2	5,896.9
현금성자산	674.7	721.0	1,056.4	1,934.8	3,064.1
매출채권	525.6	700.4	1,006.8	1,232.6	1,304.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	87.1	72.7	112.4	134.7	141.7
비유동자산	2,145.2	2,476.0	2,862.9	2,978.5	2,979.4
투자자산	693.3	918.2	1,224.4	1,421.9	1,484.3
금융자산	268.0	346.9	478.3	508.4	517.9
유형자산	223.4	257.0	227.1	165.0	121.6
무형자산	867.7	607.8	653.5	633.8	615.7
기타비유동자산	360.8	693.0	757.9	757.8	757.8
자산총계	6,037.8	6,440.5	7,840.3	9,106.0	10,322.0
유동부채	411.5	520.7	784.7	828.4	856.8
금융부채	64.2	72.7	325.8	334.5	351.9
매입채무	0.0	0.2	0.2	0.3	0.3
기타유동부채	347.3	447.8	458.7	493.6	504.6
비유동부채	509.9	360.9	305.6	333.4	342.2
금융부채	374.6	214.9	181.7	181.7	181.7
기타비유동부채	135.3	146.0	123.9	151.7	160.5
부채총계	921.4	881.6	1,090.3	1,161.8	1,199.0
지배주주지분	5,111.2	5,554.4	6,749.0	7,931.2	9,098.2
자본금	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
자본잉여금	1,448.6	1,472.0	1,478.3	1,478.3	1,478.3
자본조정	103.6	97.3	97.0	97.0	97.0
기타포괄이익누계액	86.5	85.2	87.1	87.1	87.1
이익잉여금	3,467.6	3,895.0	5,081.5	6,263.8	7,430.8
비지배주주지분	5.2	4.4	1.0	13.0	24.8
자본총계	5,116.4	5,558.8	6,750.0	7,944.2	9,123.0
순금융부채	(2,841.0)	(2,903.7)	(3,350.7)	(4,243.9)	(5,363.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	512.7	662.3	1,274.4	1,271.3	1,195.0
당기순이익	500.2	594.1	1,302.6	1,194.2	1,178.8
조정	146.9	207.7	149.8	36.7	3.4
감가상각비	107.4	108.0	103.6	81.8	61.5
외환거래손익	(33.6)	(7.8)	10.3	0.0	0.0
지분법손익	35.3	39.7	29.3	0.0	0.0
기타	37.8	67.8	6.6	(45.1)	(58.1)
영업활동 자산부채변동	(134.4)	(139.5)	(178.0)	40.4	12.8
투자활동 현금흐름	(2,863.0)	(394.2)	(620.3)	(165.7)	(1.3)
투자자산감소(증가)	(37.0)	(177.3)	(275.9)	(197.5)	(62.4)
자본증가(감소)	(26.4)	(34.4)	(17.3)	0.0	0.0
기타	(2,799.6)	(182.5)	(327.1)	31.8	61.1
재무활동 현금흐름	(56.1)	16.8	(249.9)	(1.4)	6.9
금융부채증가(감소)	30.9	(0.4)	242.1	8.7	17.4
자본증가(감소)	(2,390.5)	23.4	6.3	0.0	0.0
기타재무활동	2,303.5	(6.2)	(498.3)	(10.1)	(10.5)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(2,344.6)	285.0	401.6	878.4	1,129.3
Unlevered CFO	860.6	918.5	1,757.7	1,529.4	1,575.2
Free Cash Flow	486.1	628.0	1,256.6	1,271.3	1,195.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

크래프톤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.20	BUY 담당자 변경	490,000		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 2월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 2월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.15%	6.39%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 02월 09일