



BUY (유지)

목표주가(12M) 500,000원
현재주가(3.18) 351,000원

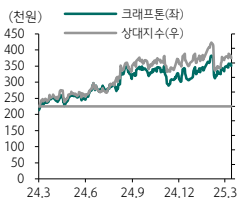
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,612.34
52주 최고/최저(원)	383,000/225,500
시가총액(십억원)	16,815.8
시가총액비중(%)	0.79
발행주식수(천주)	47,908.3
60일 평균 거래량(천주)	169.2
60일 평균 거래대금(십억원)	57.4
외국인지분율(%)	41.81
주요주주 지분율(%)	
장형규 외 31 인	22.77
MACE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED	13.86

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,766.3	3,092.8
영업이익(십억원)	1,230.1	1,341.2
순이익(십억원)	1,013.4	1,158.6
EPS(원)	21,020	24,105
BPS(원)	142,975	174,844

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,854.0	1,910.6	2,709.8	3,187.2
영업이익	751.6	768.0	1,182.5	1,366.3
세전이익	683.9	828.6	1,722.7	1,502.3
순이익	500.2	595.4	1,306.1	1,189.8
EPS	10,194	12,221	27,162	24,839
증감률	(10.91)	19.88	122.26	(8.55)
PER	16.48	15.84	11.51	14.39
PBR	1.61	1.69	2.19	2.14
EV/EBITDA	6.30	7.38	9.33	7.70
ROE	10.29	11.16	21.23	16.20
BPS	104,137	114,849	142,561	167,400
DPS	0	0	0	0



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 3월 19일 | 기업분석_Update

크래프톤 (259960)

PUBG, 잘해왔고 계속 잘할 것

2025년 PUBG 알찬 로드맵 공개

금일(3/18) PUBG의 2025년 로드맵이 공개되었다. 차량 2종, 아티스트 1회, 셀러브리티 1회 콜라보와, 패션 브랜드 콜라보가 가시화되었다. 또한 컨텐더라는 성장형 외형의 신규 도입도 예고되었다. 이는 모바일에 2020년 처음 적용된 X-SUIT(성장형 코스튬)과 유사한 BM으로 보인다. 이미 증명된 BM이고 첫 PC 도입인 만큼 높은 성과 기대 가능하다. 이외에도 월드 업데이트, 밸런스/메타 업데이트, 안티 치트 강화 등의 계획도 공유했다. 게임 환경 개선을 통해 사용자 경험 향상시키고 있다. [배틀그라운드 PC]는 지난 3월 12일 8주년 업데이트로 최고 동시 접속자 907,246명을 기록하며 2020년 이후 최고치를 경신했다. 최근 1달 평균 접속자는 336,568명으로 작년 1분기 평균 261,452명을 +29% 이상 상회했다. 이러한 성장은 시대의 흐름이다. 고착화된 플레이 환경에 적응한 유저들은 지속적으로 업데이트되는 라이브 서비스 게임을 메인으로 가져가면서 신작 게임들을 짧게 플레이하는 경향을 보인다. [배틀그라운드 PC]는 무료화 이전 누적 판매량 7,000만장, 최고 동시 접속자 326만명을 달성한 기념비적인 IP기 때문에 잠재 복귀 유저 풀이 넓다. 업데이트를 통해 신규/복귀 유저 유입되며 [카운터 스트라이크], [포트나이트], [로블록스]와 같이 장기 우상향 가능하다.

PUBG 2.0은 UGC, 언리얼 5와 함께 온다

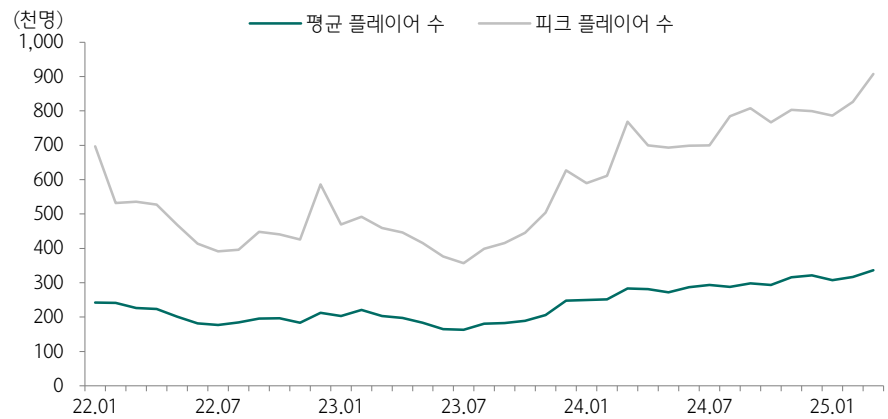
[배틀그라운드] PC의 UGC(User Generated Contents) 모드 알파버전은 연내 업데이트 예정이며 본격적인 적용은 2026년으로 예상한다. 알파버전은 팀 데스 매치 모드를 중심으로 제공할 계획이다. 2026년 이후 완전한 UGC 모드, 언리얼 엔진 5 도입되어 장기적으로 게임을 넘은 플랫폼화를 전망한다. 유저가 월드, 에셋, 룰을 모두 편집하여 공유하고 플레이할 수 있는 환경을 갖춘다면 영향력은 더욱 확대될 수밖에 없다. 이러한 성장 스토리는 이미 에픽 게임즈의 [포트나이트]가 증명했다. [포트나이트]는 2023년부터 언리얼 에디터를 제공하여 UGC 맵 제작을 적극 지원 중이다. 2024년 7만명 이상의 창작자가 월 1만개가 넘는 신규 맵을 제작하고 있으며 총 플레이 시간의 36.5%(52억 3천만 시간)이 UGC 맵에서 나왔다. UGC를 통해 유저들을 지속 유입 및 체류시킨 결과가 대형 이벤트에 폭발적인 트래픽으로 이어지는 모습이다<도표4>. [배틀그라운드]도 같은 성장 곡선 그릴 수 있다고 판단한다.

크래프톤 크리에이터(KCN) 네트워크 론칭

크래프톤은 3월 13일 크리에이터 상생 마케팅 프로그램 KCN을 론칭했다. 글로벌 크리에이터가 KCN의 공식 크리에이터로 활동하면서 캠페인에 참여하면 이를 통해 유입한 유저의 게임 패키지 및 상품 판매에 대한 순수익 5%를 받는 구조다. 크래프톤은 자체 스튜디오, 투자 스튜디오에서 다작을 출시할 예정이기에 파트너십으로 신규 게임에 대한 유의미한 마케팅 효과 기대한다. 또한 [배틀그라운드], [인조이]의 UGC 생태계 활성화에도 큰 기여를 전망한다. [인조이]는 3월 28일 출시 예정이며 패키지 게임이지만 라이브 서비스 게임과 같이 지속적인 업데이트 진행할 예정이다. UGC 요소가 핵심이기에 크리에이터와의 시너지를 극대화할 수 있는 IP라 판단한다.

도표 1. 배틀그라운드 스팀 무료화 이후 트래픽 추이

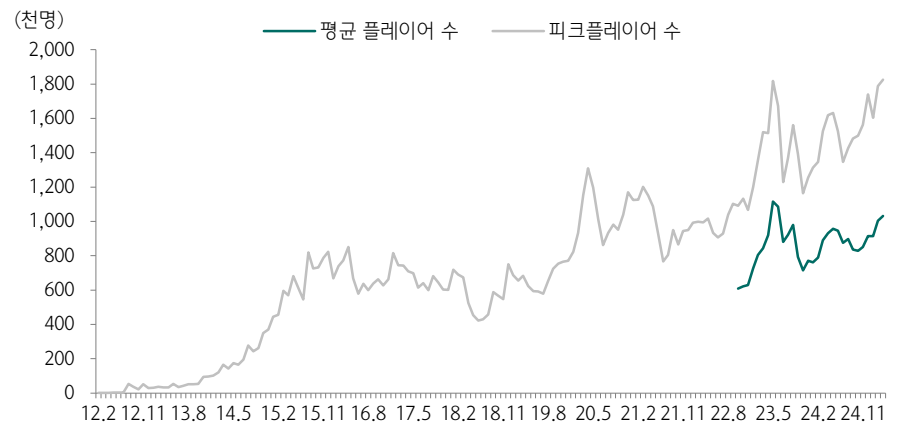
2025년 3월 12일
최고 동접자 갱신(90만명)
2026년까지 우상향 가능



자료: SteamDB, 하나증권

도표 2. 카운터 스트라이크 2 트래픽 추이

2025년 3월 15일
최고 동접자 갱신(182만명)



자료: SteamDB, 하나증권

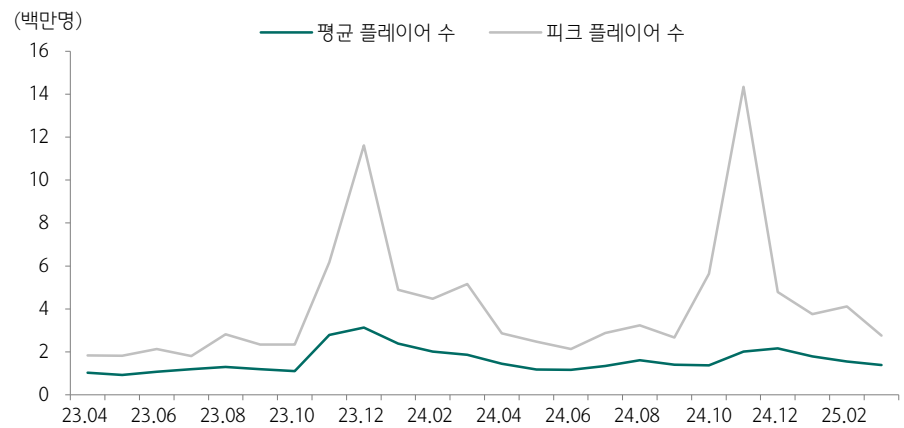
도표 3. 크래프톤 독립 스튜디오 주요 파이프라인

게임사	게임명	개발사	퍼블리셔	장르	플랫폼	출시 지역	출시 예정일
크래프톤	인조이	인조이 스튜디오	크래프톤	인생 시뮬레이션	PC	글로벌	1Q25
	다크앤다커 M(변경 예정)	블루홀 스튜디오	크래프톤	익스트랙션 RPG	모바일	글로벌	2025
	서브노티카2	언노운 윌즈	크래프톤	수중 생존 어드벤처	PC/콘솔	글로벌	2H25
	PUBG: 블라인드 스팟	펍지 스튜디오	크래프톤	탐다운 택티컬 슈터	PC	글로벌	2025
	딩컴	James Bendon	크래프톤	개척 생활 시뮬레이션	PC/닌텐도	글로벌	1H25
	딩컴 투게더	5민랩	크래프톤	개척 생활 시뮬레이션	PC/콘솔/모바일	글로벌	2026
	Valor	펍지 스튜디오	크래프톤	배틀로얄	콘솔	글로벌	2026~
	Project Black Budget	펍지 스튜디오	크래프톤	PvPvE 루터슈터	PC/콘솔	글로벌	2026~
	팰월드 모바일	펍지 스튜디오	크래프톤	서바이벌 크래프트	모바일	글로벌	2026~
	마이 리틀 퍼피	드림모션	드림모션	어드벤처	PC	글로벌	2025
	커스베인	플라이웨이게임즈	플라이웨이게임즈	액션 로그라이크, 어드벤처	PC	글로벌	2025
	어센드 투 제로	플라이웨이게임즈	플라이웨이게임즈	액션 로그라이크, 어드벤처	PC	글로벌	2025
	커맨더 퀘스트	플라이웨이게임즈	플라이웨이게임즈	로그라이크, 텍빌딩, 카드게임	PC	글로벌	2025
	왈츠 앤 잼	플라이웨이게임즈	플라이웨이게임즈	액션 어드벤처, 캐주얼, 탐험	PC	글로벌	2025
	Unannounced Project	펍지 스튜디오	크래프톤	하이브리드 캐주얼	모바일	글로벌	미정
	오버데어	오버데어	크래프톤	샌드박스	PC/모바일	글로벌	미정
	Project Impact	네온 자이언트	크래프톤	오픈월드 FPS	PC/콘솔	글로벌	미정
	눈물을 마시는 새	크래프톤 몬트리올 스튜디오	크래프톤	액션 어드벤처	PC/콘솔	글로벌	2026~

자료: 하나증권

도표 4. 포트나이트 트래픽 추이

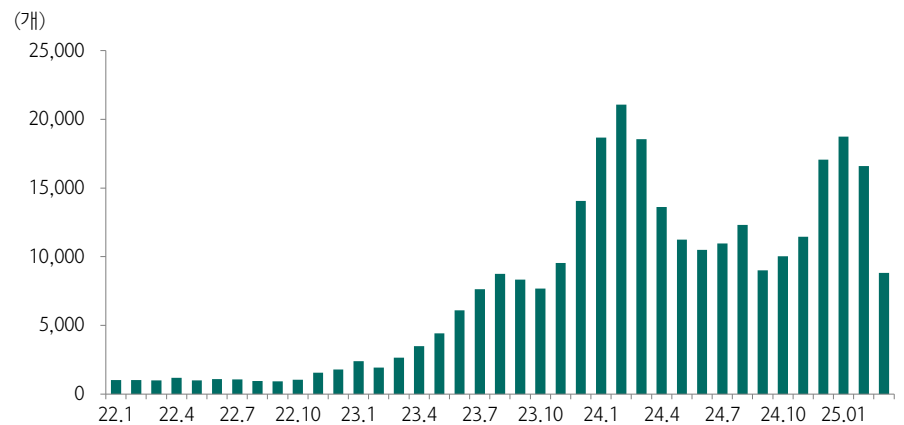
2024년 12월 1일
챕터 5 피날레 이벤트로
최고 동접자 갱신(1,430만명)



자료: fortniteGG, 하나증권

도표 5. 포트나이트 맵 출시 추이

2023년 UFEN
(Unreal Editor for Fortnite)
출시



자료: fortniteGG, 하나증권

도표 6. 포트나이트 UFEN (1)



자료: Unreal Engine, 하나증권

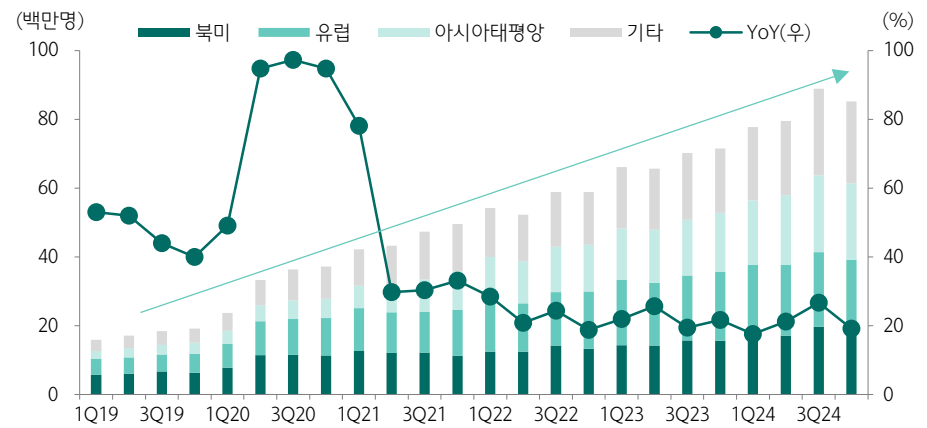
도표 7. 포트나이트 UFEN (2)



자료: Unreal Engine, 하나증권

도표 8. 로블록스 DAU(Daily Active User)

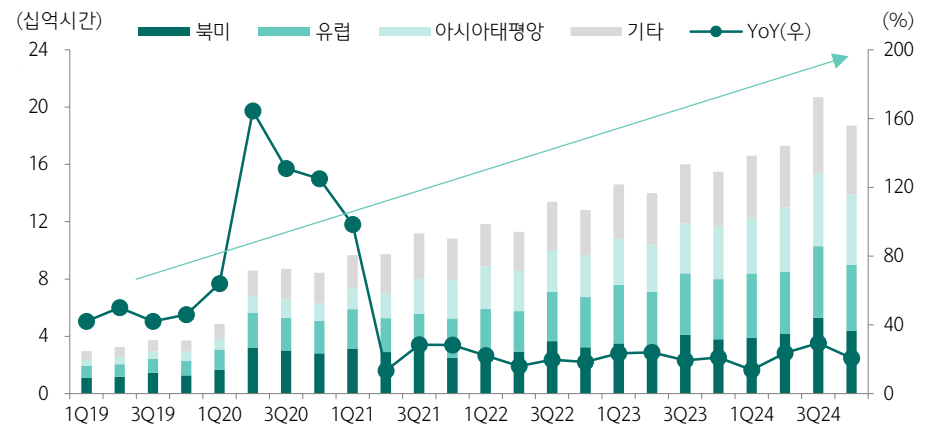
DAU 증가 추세



자료: Roblox, 하나증권

도표 9. 로블록스 체류 시간(Hour Engaged)

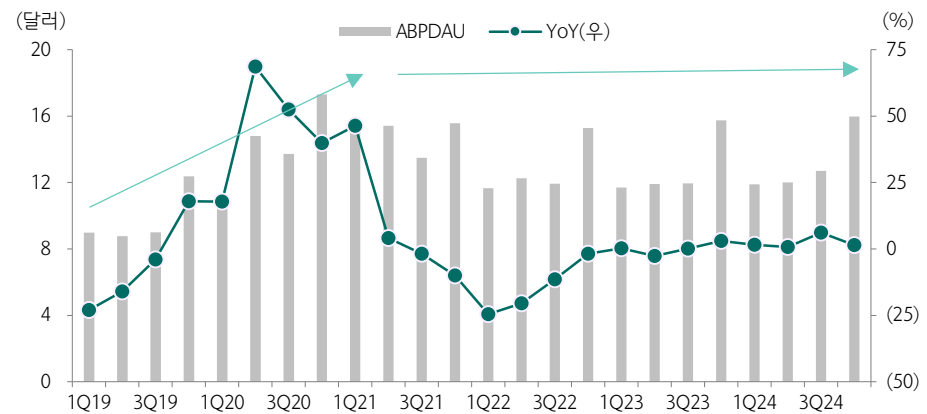
체류 시간 증가 추세



자료: Roblox, 하나증권

도표 10. 로블록스 ABPDAU(Average Booking Per Daily Active User)

ABPDAU는 22년부터 정체



자료: Roblox, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,854.0	1,910.6	2,709.8	3,187.2	3,520.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,854.0	1,910.6	2,709.8	3,187.2	3,520.8
판매비	1,102.4	1,142.5	1,527.3	1,820.9	1,998.8
영업이익	751.6	768.0	1,182.5	1,366.3	1,522.0
금융손익	26.1	28.6	23.1	35.3	48.0
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	1,502.3	1,670.6
법인세	168.7	234.6	420.1	300.5	417.7
계속사업이익	515.2	594.1	1,302.6	1,201.8	1,253.0
중단사업이익	(15.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	500.2	594.1	1,302.6	1,201.8	1,253.0
비배주주지분 손이익	(0.0)	(1.3)	(3.5)	12.0	12.5
지배주주순이익	500.2	595.4	1,306.1	1,189.8	1,240.4
지배주주지분포괄이익	535.9	594.0	1,312.2	1,214.1	1,265.7
NOPAT	566.2	550.6	894.1	1,093.0	1,141.5
EBITDA	859.0	876.1	1,286.1	1,448.1	1,583.5
성장성(%)					
매출액증가율	(1.67)	3.05	41.83	17.62	10.47
NOPAT증가율	24.93	(2.76)	62.39	22.25	4.44
EBITDA증가율	19.60	1.99	46.80	12.60	9.35
영업이익증가율	15.52	2.18	53.97	15.54	11.40
(지배주주)순이익증가율	(3.79)	19.03	119.37	(8.90)	4.25
EPS증가율	(10.91)	19.88	122.26	(8.55)	4.26
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	46.33	45.85	47.46	45.43	44.98
영업이익률	40.54	40.20	43.64	42.87	43.23
계속사업이익률	27.79	31.09	48.07	37.71	35.59

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	10,194	12,221	27,162	24,839	25,896
BPS	104,137	114,849	142,561	167,400	193,296
CFPS	17,541	18,854	36,553	32,134	34,961
EBITDAPS	17,509	17,982	26,745	30,232	33,058
SPS	37,789	39,217	56,352	66,538	73,502
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	16.48	15.84	11.51	14.39	13.81
PBR	1.61	1.69	2.19	2.14	1.85
PCR	9.58	10.27	8.55	11.13	10.23
EV/EBITDA	6.30	7.38	9.33	7.70	6.35
PSR	4.45	4.94	5.55	5.37	4.86
재무비율(%)					
ROE	10.29	11.16	21.23	16.20	14.49
ROA	8.51	9.54	18.29	14.03	12.69
ROIC	65.54	68.37	113.87	130.39	152.23
부채비율	18.01	15.86	16.15	14.69	13.36
순부채비율	(55.53)	(52.24)	(49.64)	(52.98)	(57.84)
이자보상배율(배)	99.19	86.20	120.82	134.15	141.34

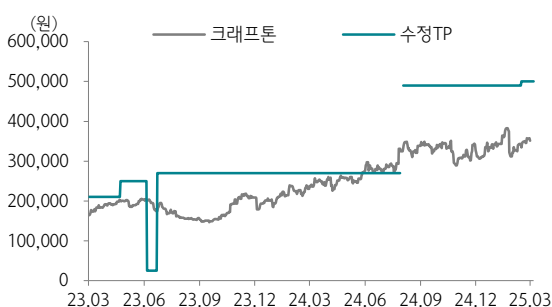
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,892.6	3,964.4	4,977.4	6,121.6	7,393.1
금융자산	3,279.9	3,191.3	3,858.2	4,729.5	5,868.9
현금성자산	674.7	721.0	1,056.4	1,901.8	3,028.6
매출채권	525.6	700.4	1,006.8	1,255.2	1,375.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	87.1	72.7	112.4	136.9	148.7
비유동자산	2,145.2	2,476.0	2,862.9	2,998.3	3,041.9
투자자산	693.3	918.2	1,224.4	1,441.6	1,546.8
금융자산	268.0	346.9	478.3	511.4	527.4
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	757.9	757.8
자산총계	6,037.8	6,440.5	7,840.3	9,119.9	10,435.0
유동부채	411.5	520.7	784.7	831.9	879.3
금융부채	64.2	72.7	325.8	334.5	363.2
매입채무	0.0	0.2	0.2	0.3	0.3
기타유동부채	347.3	447.8	458.7	497.1	515.8
비유동부채	509.9	360.9	305.6	336.2	351.0
금융부채	374.6	214.9	181.7	181.7	181.7
기타비유동부채	135.3	146.0	123.9	154.5	169.3
부채총계	921.4	881.6	1,090.3	1,168.1	1,230.2
지배주주지분	5,111.2	5,554.4	6,749.0	7,938.7	9,179.2
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	6,271.3	7,511.7
비지배주주지분	5.2	4.4	1.0	13.1	25.6
자본총계	5,116.4	5,558.8	6,750.0	7,951.8	9,204.8
순금융부채	(2,841.0)	(2,903.7)	(3,350.7)	(4,213.3)	(5,323.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	512.7	662.3	1,274.4	1,283.3	1,278.5
당기순이익	500.2	594.1	1,302.6	1,201.8	1,253.0
조정	146.9	207.7	149.8	37.0	4.0
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	(44.8)	(57.5)
영업활동 자산부채변동	(134.4)	(139.5)	(178.0)	44.5	21.5
투자활동 현금흐름	(2,863.0)	(394.2)	(620.3)	(188.1)	(49.4)
투자자산감소(증가)	(37.0)	(177.3)	(275.9)	(217.2)	(105.1)
자본증가(감소)	(26.4)	(34.4)	(17.3)	0.0	0.0
기타	(2,799.6)	(182.5)	(327.1)	29.1	55.7
재무활동 현금흐름	(56.1)	16.8	(249.9)	(1.5)	17.9
금융부채증가(감소)	30.9	(0.4)	242.1	8.7	28.7
자본증가(감소)	(2,390.5)	23.4	6.3	0.0	0.0
기타재무활동	2,303.5	(6.2)	(498.3)	(10.2)	(10.8)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(2,344.6)	285.0	401.6	845.4	1,126.9
Unlevered CFO	860.6	918.5	1,757.7	1,539.3	1,674.6
Free Cash Flow	486.1	628.0	1,256.6	1,283.3	1,278.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

크래프톤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.3.4	BUY	500,000		
24.8.20	BUY	490,000	-32.47%	-21.84%
담당자 변경				

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 3월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 3월 19일 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 자신의 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	93.12%	6.42%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 03월 16일