



BUY (유지)

목표주가(12M) 500,000원
현재주가(3.31) 334,500원

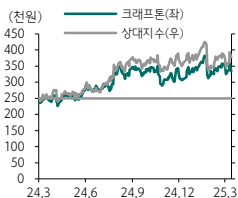
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,481.12
52주 최고/최저(원)	383,000/225,500
시가총액(십억원)	16,026.2
시가총액비중(%)	0.79
발행주식수(천주)	47,911.0
60일 평균 거래량(천주)	180.2
60일 평균 거래대금(십억원)	61.4
외국인지분율(%)	42.03
주요주주 지분율(%)	
장형규 외 30 인	22.76
MACE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED	13.86

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,709.8	3,107.7
영업이익(십억원)	1,182.5	1,349.7
순이익(십억원)	1,306.1	1,141.3
EPS(원)	27,162	23,746
BPS(원)	142,561	174,739

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024	2025F
매출액	1,854.0	1,910.6	2,709.8	3,124.4
영업이익	751.6	768.0	1,182.5	1,362.4
세전이익	683.9	828.6	1,722.7	1,464.9
순이익	500.2	595.4	1,306.1	1,160.2
EPS	10,194	12,221	27,162	24,221
증감률	(10.91)	19.88	122.26	(10.83)
PER	16.48	15.84	11.51	14.82
PBR	1.61	1.69	2.19	2.15
EV/EBITDA	6.30	7.38	9.33	7.71
ROE	10.29	11.16	21.23	15.83
BPS	104,137	114,849	142,561	166,782
DPS	0	0	0	0



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 4월 1일 | 기업분석_Earnings Preview

크래프톤 (259960)

봄은 온다

1Q25 Pre: 컨센서스 상회. 분기 최대 영업이익 전망

크래프톤은 1분기 연결 기준 매출액 8,005억원(+20.2%YoY, +29.6%QoQ), 영업이익 4,052억원(+30.5%YoY, +88.1%QoQ, OPM 50.6%)로 컨센서스를 상회할 전망이다. 1분기 PC 매출액은 3,241억원(+39.4%YoY, +39.4%QoQ)으로 추정한다. 매년 진행되는 신년 이벤트 성공적으로 이뤄졌기에 안정적 성장을 전망한다. PC 스팀 기준 1분기 [배틀그라운드]의 평균 접속자 수는 324,094명(+24.0%YoY, +4.5%QoQ), 최고 동시 접속자 수는 1,347,327명(+75.4%YoY, +67.7%QoQ)이다. 3월 23일 8주년 이벤트로 폭발적인 접속 이끌었으며 이후 일일 최고 동시 접속자 80만명 상회하는 수준을 유지하고 있어 긍정적이다. 3월 28일 출시한 [인조이]는 70만장 판매로 추정했다. 1분기 모바일 매출액은 4,563억원(+13.4%YoY, +26.0%QoQ)으로 전망한다. [배틀그라운드 모바일]은 3월 론도맵 출시로 유저 유입에 성공했다. 중국은 춘절 업데이트로 전년 대비 높은 성과 기록한 것으로 반영했다.

배틀그라운드 성장, 신작 출시 이상 무

크래프톤은 2025년 매출액 3조 1,244억원(+15.3%YoY), 영업이익 1조 3,624억원(+15.2%YoY, OPM 43.6%)을 기록할 전망이다. PC 매출은 1조 1,772억원(+25.0%YoY)으로, 모바일 매출은 1조 7,947억원(+6.2%YoY)로 추정한다. [배틀그라운드]의 연간 업데이트는 지난 3월 18일 로드맵을 통해 가시화되었다. 차량 2종, 아티스트 1회, 셀럽 1회, 패션 브랜드 콜라보 계획되어 있다. 이외에도 PC에 성장형 코스트 컨텐더가 4월 9일 추가될 예정이다. 신규 BM인만큼 초기 성과 확인에 따라 추정치 상향 가능하다. 월드 업데이트, 밸런스/메타 업데이트 지속하고 있기에 올해도 [배틀그라운드] IP 전반의 트래픽, 매출 동반 상승 전망한다. [인조이]는 출시 초기 스팀 1위 달성 후 하향 안정화되고 있으나 3개월 주기 대형 업데이트, 유저 모드 추가로 안정적 매출 기대한다. 초기 성과를 반영하여 연간 추정치를 180만장으로 상향한다(기존 150만장). 하반기 출시 예정인 [서브노티카 2]는 200만장으로 기존 추정 유지한다.

투자의견 Buy, 목표주가 500,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 500,000원으로 게임 업종 Top Pick을 유지한다. 크래프톤은 2026년 이후 [배틀그라운드]라는 대작이 지속 성장하면서 가장 다작을 출시하는 게임사로 거듭날 전망이다. 텐센트는 4분기 실적 발표에서 게임 산업 내 생성형 AI의 도입이 에버그린 게임을 더욱 강화할 것이라 설명했다. 생성형 AI로 콘텐츠 업데이트 주기 단축, 볼륨 확대 가능하고 PvP, UGC 경험도 개선할 수 있다는 설명이다. 이는 [포트나이트], [로블록스]와 같이 이미 글로벌 유저를 확보한 대규모 게임들이 더욱 각광받을 수 있는 환경을 의미한다. 게임 산업의 중요한 변곡점에서 [배틀그라운드]의 입지 역시 높아질 가능성이 크다. 게임의 플랫폼화까지 이뤄지는 현시대에 ONE-IP RISK는 과거의 유물일지도 모른다. 2025년부터 [배틀그라운드]라는 대작에 다수의 신작이 더해지는 구간이기에 매수를 권고한다.

도표 1. 1Q25 Preview

(단위: 십억원, %)

항목	1Q25F	1Q24	4Q24	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
영업수익	800.5	665.9	617.6	20.2	29.6	777.7	2.9
영업이익	405.2	310.5	215.5	30.5	88.1	368.8	9.9
당기순이익	361.9	348.6	491.2	3.8	(26.3)	318.8	13.5
영업이익률(%)	50.6	46.6	34.9			47.4	
당기순이익률(%)	45.2	52.4	79.5			41.0	

자료: 하나증권

도표 2. 크래프톤 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F
매출액	665.9	707.0	719.3	617.6	800.5	702.9	866.7	754.4	2,709.8	3,124.4
YoY(%)	23.6	82.7	59.7	15.5	20.2	(0.6)	20.5	22.1	41.8	15.3
PC	243.7	191.3	274.3	232.6	324.1	255.9	330.8	266.3	941.9	1,177.2
YoY(%)	36.5	63.5	126.1	39.2	33.0	33.7	20.6	14.5	61.3	25.0
모바일	402.3	499.9	425.4	362.2	456.3	431.1	478.8	428.5	1,689.8	1,794.7
YoY(%)	15.5	104.2	37.6	5.7	13.4	(13.8)	12.6	18.3	35.7	6.2
콘솔	11.5	8.8	11.8	12.3	11.4	8.7	49.0	48.7	44.3	117.8
YoY(%)	58.5	(53.9)	(1.7)	(29.4)	(1.0)	(1.0)	314.5	297.1	(20.4)	165.7
기타	8.5	7.0	7.8	10.5	8.7	7.2	8.0	10.8	33.7	34.7
YoY(%)	77.2	14.1	(1.3)	41.8	3.0	3.0	3.0	3.0	28.8	3.0
영업비용	355.4	374.9	394.9	402.1	395.3	424.1	461.9	480.7	1,527.3	1,762.0
YoY(%)	39.0	46.7	51.3	8.6	11.2	13.1	17.0	19.5	33.7	15.4
인건비	121.4	129.6	133.1	132.7	142.1	162.0	166.3	165.8	516.8	636.3
주식보상비용	42.1	35.2	14.5	10.5	12.6	12.3	12.3	12.1	102.4	49.4
앱수수료/매출원가	85.9	77.5	101.1	84.8	111.7	103.8	124.8	115.5	349.3	455.8
지급수수료	61.3	76.4	80.4	97.9	70.5	84.1	88.5	107.7	316.1	350.7
광고선전비	12.4	21.2	29.9	37.9	24.8	25.5	32.9	39.8	101.4	123.0
기타	32.3	34.9	35.9	38.3	33.6	36.4	37.1	39.8	141.3	146.8
영업이익	310.5	332.1	324.4	215.5	405.2	278.7	404.8	273.7	1,182.5	1,362.4
YoY(%)	9.7	152.6	71.4	31.1	30.5	(16.1)	24.8	27.0	54.0	15.2
영업이익률(%)	46.6	47.0	45.1	34.9	50.6	39.7	46.7	36.3	43.6	43.6
당기순이익	348.6	341.4	121.4	491.2	361.9	263.2	359.9	186.8	1,302.6	1,171.9
YoY(%)	30.5	165.7	(42.6)	흑전	3.8	(22.9)	196.6	(62.0)	119.3	(10.0)
당기순이익률(%)	52.4	48.3	16.9	79.5	45.2	37.5	41.5	24.8	48.1	37.5

자료: 하나증권

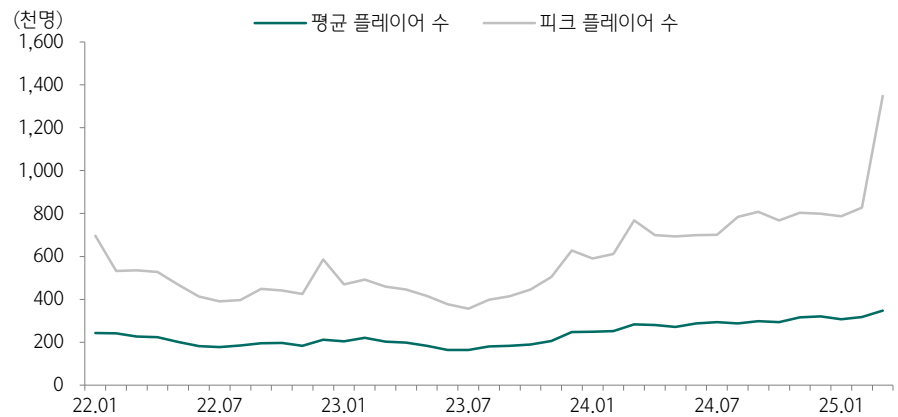
도표 3. 크래프톤 독립 스튜디오 주요 파이프라인

게임사	게임명	개발사	퍼블리셔	장르	플랫폼	출시 지역	출시 예정일
크래프톤	인조이	인조이 스튜디오	크래프톤	인생 시뮬레이션	PC	글로벌	3/28
	다크앤다커 M(변경 예정)	블루홀 스튜디오	크래프톤	익스트랙션 RPG	모바일	글로벌	2025
	서브노티카2	언노운 월즈	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, 덩크빌딩, 카드게임	PC	글로벌	2025
	알츠 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	미정

자료: 하나증권

도표 4. 배틀그라운드 스팀 무료화 이후 트래픽 추이

2023년 7월 기점 반등중
2025, 2026년까지 우상향 가능



*자료: SteamChart, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,854.0	1,910.6	2,709.8	3,124.4	3,494.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,854.0	1,910.6	2,709.8	3,124.4	3,494.4
판매비	1,102.4	1,142.5	1,527.3	1,762.0	1,970.0
영업이익	751.6	768.0	1,182.5	1,362.4	1,524.4
금융손익	26.1	28.6	23.1	35.1	47.3
종속/관계기업손익	(35.3)	(44.2)	(30.3)	(30.3)	(30.3)
기타영업외손익	(58.5)	76.1	547.4	97.7	97.7
세전이익	683.9	828.6	1,722.7	1,464.9	1,639.1
법인세	168.7	234.6	420.1	293.0	409.8
계속사업이익	515.2	594.1	1,302.6	1,171.9	1,229.3
중단사업이익	(15.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	500.2	594.1	1,302.6	1,171.9	1,229.3
비배주주지분 손이익	(0.0)	(1.3)	(3.5)	11.7	12.3
지배주주순이익	500.2	595.4	1,306.1	1,160.2	1,217.0
지배주주지분포괄이익	535.9	594.0	1,312.2	1,183.9	1,241.9
NOPAT	566.2	550.6	894.1	1,089.9	1,143.3
EBITDA	859.0	876.1	1,286.1	1,444.3	1,585.9
성장성(%)					
매출액증가율	(1.67)	3.05	41.83	15.30	11.84
NOPAT증가율	24.93	(2.76)	62.39	21.90	4.90
EBITDA증가율	19.60	1.99	46.80	12.30	9.80
영업이익증가율	15.52	2.18	53.97	15.21	11.89
(지배주주)순이익증가율	(3.79)	19.03	119.37	(11.17)	4.90
EPS증가율	(10.91)	19.88	122.26	(10.83)	4.90
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	46.33	45.85	47.46	46.23	45.38
영업이익률	40.54	40.20	43.64	43.61	43.62
계속사업이익률	27.79	31.09	48.07	37.51	35.18

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	10,194	12,221	27,162	24,221	25,408
BPS	104,137	114,849	142,561	166,782	192,190
CFPS	17,541	18,854	36,553	31,359	34,315
EBITDAPS	17,509	17,982	26,745	30,151	33,108
SPS	37,789	39,217	56,352	65,227	72,950
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	16.48	15.84	11.51	14.82	14.13
PBR	1.61	1.69	2.19	2.15	1.87
PCFR	9.58	10.27	8.55	11.45	10.46
EV/EBITDA	6.30	7.38	9.33	7.71	6.35
PSR	4.45	4.94	5.55	5.50	4.92
재무비율(%)					
ROE	10.29	11.16	21.23	15.83	14.29
ROA	8.51	9.54	18.29	13.71	12.51
ROIC	65.54	68.37	113.87	129.91	152.21
부채비율	18.01	15.86	16.15	14.66	13.40
순부채비율	(55.53)	(52.24)	(49.64)	(53.35)	(57.96)
이자보상배율(배)	99.19	86.20	120.82	134.05	141.42

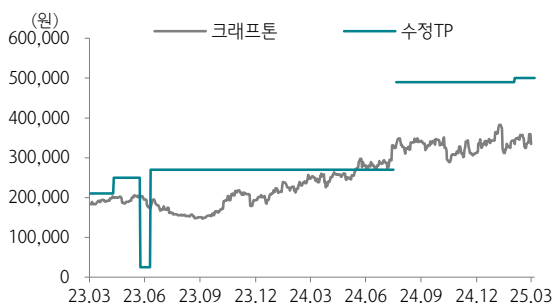
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,892.6	3,964.4	4,977.4	6,106.9	7,353.4
금융자산	3,279.9	3,191.3	3,858.2	4,742.7	5,851.1
현금성자산	674.7	721.0	1,056.4	1,917.6	3,012.9
매출채권	525.6	700.4	1,006.8	1,229.8	1,355.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	87.1	72.7	112.4	134.4	146.8
비유동자산	2,145.2	2,476.0	2,862.9	2,976.0	3,024.5
투자자산	693.3	918.2	1,224.4	1,419.4	1,529.3
금융자산	268.0	346.9	478.3	508.0	524.8
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	757.9
자산총계	6,037.8	6,440.5	7,840.3	9,082.9	10,377.8
유동부채	411.5	520.7	784.7	828.0	878.1
금융부채	64.2	72.7	325.8	334.5	365.2
매입채무	0.0	0.2	0.2	0.3	0.3
기타유동부채	347.3	447.8	458.7	493.2	512.6
비유동부채	509.9	360.9	305.6	333.0	348.5
금융부채	374.6	214.9	181.7	181.7	181.7
기타비유동부채	135.3	146.0	123.9	151.3	166.8
부채총계	921.4	881.6	1,090.3	1,161.0	1,226.6
지배주주지분	5,111.2	5,554.4	6,749.0	7,909.1	9,126.1
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	6,241.7	7,458.7
비배주주지분	5.2	4.4	1.0	12.8	25.1
자본총계	5,116.4	5,558.8	6,750.0	7,921.9	9,151.2
순금융부채	(2,841.0)	(2,903.7)	(3,350.7)	(4,226.4)	(5,304.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	512.7	662.3	1,274.4	1,249.1	1,256.5
당기순이익	500.2	594.1	1,302.6	1,171.9	1,229.3
조정	146.9	207.7	149.8	37.3	4.7
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	(44.5)	(56.8)
영업활동 자산부채변동	(134.4)	(139.5)	(178.0)	39.9	22.5
투자활동 현금흐름	(2,863.0)	(394.2)	(620.3)	(163.5)	(55.4)
투자자산감소(증가)	(37.0)	(177.3)	(275.9)	(195.0)	(109.9)
자본증가(감소)	(26.4)	(34.4)	(17.3)	0.0	0.0
기타	(2,799.6)	(182.5)	(327.1)	31.5	54.5
재무활동 현금흐름	(56.1)	16.8	(249.9)	(1.4)	19.9
금융부채증가(감소)	30.9	(0.4)	242.1	8.7	30.6
자본증가(감소)	(2,390.5)	23.4	6.3	0.0	0.0
기타재무활동	2,303.5	(6.2)	(498.3)	(10.1)	(10.7)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(2,344.6)	285.0	401.6	861.2	1,095.2
Unlevered CFO	860.6	918.5	1,757.7	1,502.1	1,643.7
Free Cash Flow	486.1	628.0	1,256.6	1,249.1	1,256.5

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%
24.8.16	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 4월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 4월 1일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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	93.64%	5.91%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 03월 29일