

크래프톤 (259960)

주가가 이미 올랐다고?
실적을 서프내면 되잖아

투자의견

BUY(유지)

목표주가

510,000 원(상향)

현재주가

370,000 원(04/29)

시가총액

17,727 (십억원)

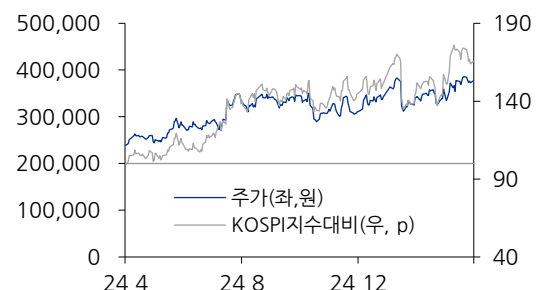
인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 1분기 매출액 8,742억원(+31%yoy), 영업이익 4,573억원(+47%yoy) 기록, 시장 컨센서스(3,864억원) 크게 상회
- PC 매출(3,235억원, +33%yoy)은 PC배그가 4분기 트래픽(월 평균 72.2만명)을 뛰어넘는 1분기 트래픽(74.9만명)을 기록했으며 3월 8주년 이벤트 기간 트래픽은 130만명을 넘음. 설맞이 성장형 무기 스킨 또한 호평을 받으며 높은 매출액을 기록. 여기에 3/28 출시된 '인조이'도 일주일 만에 판매량 100만장을 돌파해 1분기 실적에 유의미하게 기여한 것으로 파악됨
- 모바일 매출(5,324억원, +32%yoy) 또한 기대치를 크게 상회했는데, 중국 지역 매출의 1분기 성수기 효과와 펍지 모바일 론도맵 업데이트 및 콜라보 출시 효과가 더해짐. 특히 지난 4분기 저조했던 중국 지역 매출의 성장이 두드러진 것으로 파악됨
- 영업비용에서는 연초 발표했던 개발 인력 확충 계획(24년 대비 +1,500억원)으로 인건비가 증가함. 인건비는 올해 분기별로 점진적으로 증가할 예정. 마케팅비는 인조이 출시에도 잘 통제된 모습을 보임
- 실적발표와 함께 카카오게임즈로부터 넵툰 주식 전량을 취득해 최대주주로 등극함. 최근 인도에서 '리얼 크리켓' 개발사 노틸러스 모바일을 인수하는 등 신작 라인업 확보에도 적극적
- 펍지모바일은 론도맵 및 엑스슈트(성장형 의상 스킨) 업데이트로 높은 매출 순위를 기록 중이며 PC배그 트래픽은 4월(76.9만명)에도 좋은 흐름을 이어감. 4월 콘텐츠(성장형 의상) 업데이트와 하반기 2종의 슈퍼카 콜라보 및 K-pop 콜라보가 예정돼있어 실적 우상향을 이어갈 전망. 이익 추정치 상향을 반영해 목표주가를 기존 47만원에서 51만원으로 상향하고 업종 내 Top-Pick 유지

주가(원, 04/29)	370,000		
시가총액(십억원)	17,727		
발행주식수	47,911천주		
52주 최고가	391,000원		
최저가	236,500원		
52주 일간 Beta	0.29		
60일 일평균거래대금	650억원		
외국인 지분율	41.7%		
배당수익률(2025F)	0.0%		
주주구성			
장병규 (외 33인)	36.6%		
국민연금공단 (외 1인)	7.1%		
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2.8	9.2	58.7
절대기준	3.1	7.2	54.2
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	510,000	470,000	▲
영업이익(25)	1,489	1,309	▲
영업이익(26)	1,562	1,382	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	1,911	2,710	3,256	3,549
영업이익	768	1,182	1,489	1,562
세전순익	829	1,723	1,629	1,664
당기순이익	594	1,303	1,219	1,256
EPS(원)	12,310	27,269	25,448	26,233
증감률(%)	20.8	121.5	-6.7	3.1
PER(배)	15.7	13.6	14.5	14.1
ROE(%)	11.2	21.4	16.8	14.8
PBR(배)	1.7	2.7	2.2	1.9
EV/EBITDA(배)	10.0	12.9	9.9	8.8

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 크래프톤 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
매출액	665.9	707.0	719.3	617.6	874.2	765.1	838.8	778.0	2,709.8	3,256.1
(%yoy)	23.6%	82.7%	59.7%	15.5%	31.3%	8.2%	16.6%	26.0%	41.8%	20.2%
온라인	243.7	191.3	274.3	232.6	323.5	288.1	337.9	342.7	941.9	1,292.2
모바일	402.3	499.9	425.4	362.2	532.4	457.6	479.6	412.6	1,689.8	1,882.2
콘솔	11.5	8.8	11.8	12.3	13.1	13.0	13.5	13.7	44.3	53.3
기타	8.5	7.0	7.8	10.5	5.1	6.4	7.8	9.0	33.7	28.3
영업비용	355.4	374.9	394.9	402.1	416.9	423.5	443.8	482.5	1,527.3	1,766.7
(%yoy)	39.0%	46.7%	51.3%	8.6%	17.3%	13.0%	12.4%	20.0%	33.7%	15.7%
인건비	121.4	129.6	133.1	132.7	148.4	158.4	169.4	181.4	516.8	657.6
앱수수료/매출원가	85.9	77.5	101.1	84.8	105.0	103.3	110.7	103.5	349.3	422.5
지급수수료	61.3	76.4	80.4	97.9	84.1	91.0	85.7	105.0	316.1	365.8
광고선전비	12.4	21.2	29.9	37.9	22.9	22.3	28.5	40.0	101.4	113.7
주식보상비용	42.1	35.2	14.5	10.5	17.9	15.0	15.5	14.0	102.4	62.4
기타	32.3	34.9	35.9	38.3	38.5	33.5	34.0	38.6	141.3	144.6
영업이익	310.5	332.1	324.4	215.5	457.3	341.6	395.0	295.5	1,182.5	1,489.4
(%yoy)	9.7%	152.6%	71.4%	31.1%	47.3%	2.9%	21.7%	37.2%	54.0%	26.0%
OPM(%)	46.6%	47.0%	45.1%	34.9%	52.3%	44.6%	47.1%	38.0%	43.6%	45.7%
영업외손익	154.8	126.0	-127.7	387.1	41.6	36.2	33.2	25.8	540.2	136.7
세전이익	465.3	458.1	196.7	602.6	498.9	377.8	428.1	321.3	1,722.7	1,626.1
당기순이익	348.6	341.4	121.4	491.2	371.5	283.3	321.1	241.0	1,302.6	1,216.9
(%yoy)	30.5%	165.7%	-42.6%	흑자전환	6.6%	-17.0%	164.6%	-50.9%	119.3%	-6.6%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,910.6	2,709.8	3,256.1	3,549.1
영업이익	768.0	1,182.5	1,489.4	1,561.6
세전이익	828.6	1,722.7	1,626.1	1,664.2
지배순이익	595.4	1,306.1	1,216.9	1,256.5
EPS(원)	12,310	27,269	25,448	26,233
PER(배)	15.7	13.6	14.5	14.1
OPM(%)	40.2%	43.6%	45.7%	44.0%
NPM(%)	31.2%	48.2%	37.4%	35.4%

자료: 유진투자증권

도표 3. 크래프톤 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	3,256	3,549	3,011	3,252	8.1%	9.1%
영업이익	1,489	1,562	1,309	1,382	13.8%	13.0%
세전이익	1,629	1,664	1,505	1,485	8.2%	12.1%
지배순이익	1,219	1,256	1,129	1,121	8.0%	12.1%
% of Sales						
영업이익	45.7%	44.0%	43.5%	42.5%		
세전이익	50.0%	46.9%	50.0%	45.7%		
지배순이익	37.4%	35.4%	37.5%	34.5%		

자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 4. 크래프톤 목표주가 변경

적용 EPS(원)	25,448	2025년 추정 EPS
적용 PER(배)	20.0	
목표주가(원)	510,000	기존 47만원 대비 8.5% 상향

자료: 유진투자증권

도표 5. PC 펍지 스팀 동시 접속자 수 추이

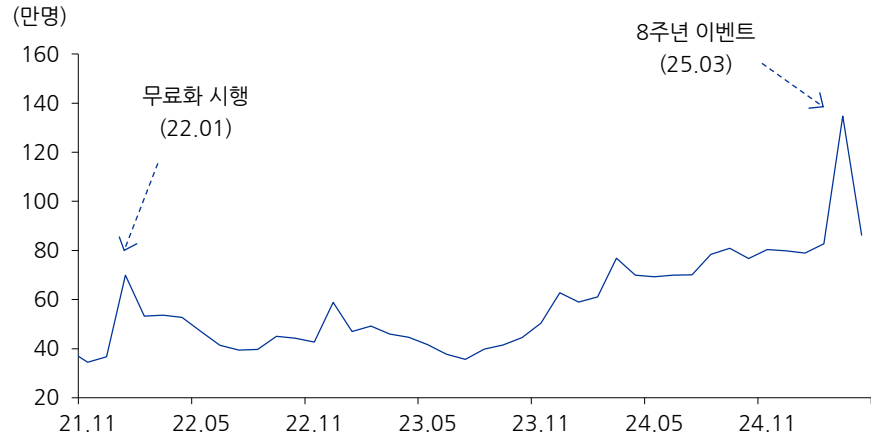


도표 6. PC 펍지 스팀 동시 접속자 수 추이 (월 평균)

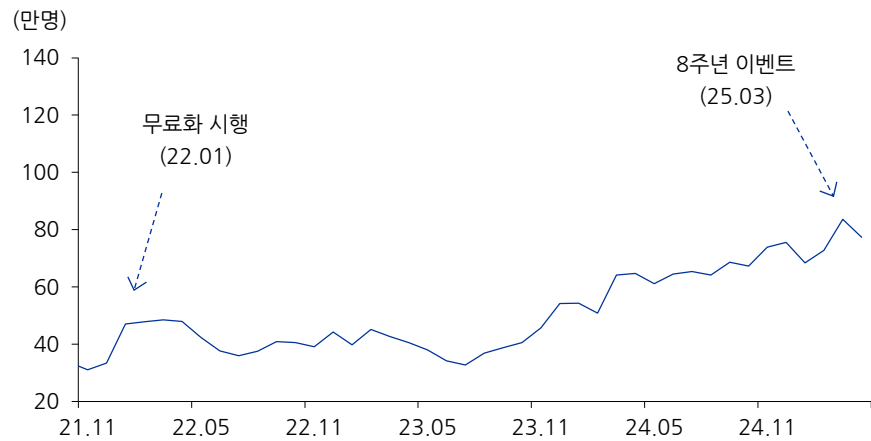


도표 7. 인조이 스팀 동시 접속자 수 추이

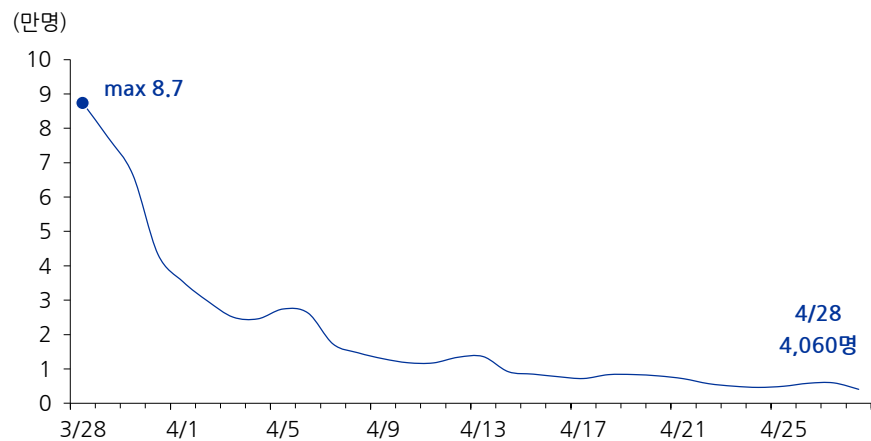
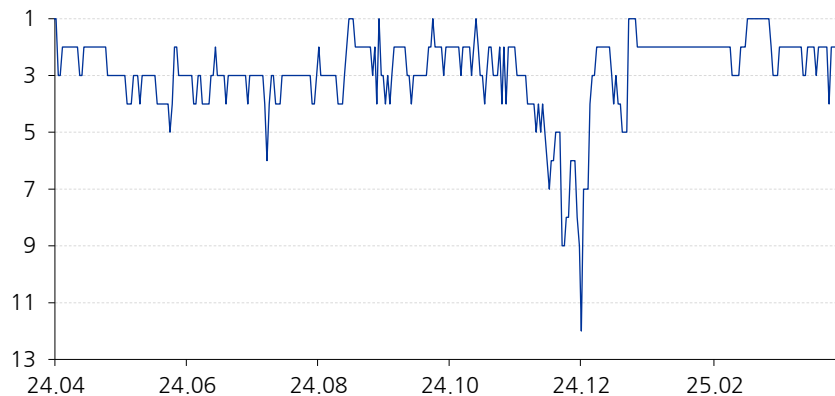


도표 8. 중국 화평정영 매출 순위 (앱스토어)

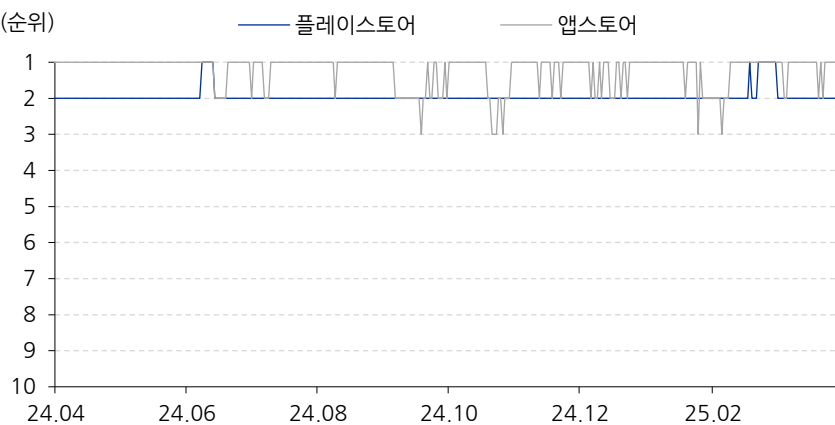
(순위)



자료: 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 9. 인도 BGMI 매출 순위

(순위)



자료: 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 10. 배틀그라운드 2025 로드맵: 신규 콘텐츠



자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 11. PC 펍지 설맞이 대축제 성장형 무기 스킨



자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 12. 모바일펍지 신규 맵 '론도'



자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 13. 모바일펍지 신규 엑스슈트 '아누크라'



자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 14. 인도 노틸러스 모바일 인수 (3/28)



자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 15. '리얼 크리켓': 누적 다운로드 2.5 억건



자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 16. 넵툰 인수 공시 (4/29)

발행 회사	회사명	(주)넵툰
	자본금 (원)	23,350,821,500
	발행주식총수 (주)	46,701,643
취득내역	취득주식수 (주)	18,387,039
	취득금액 (원)	164,968,513,908
	자기자본 (원)	6,829,131,602,227
	자기자본대비 (%)	2.42
	대규모법인여부	해당
취득 후 소유주식수 및 지분비율	소유주식수 (주)	19,861,965
	지분비율 (%)	42.53
취득방법	현금취득	
취득목적	사업다각화를 통한 중장기 성장동력 확보	
취득예정일자	2025-06-30	
이사회결의일(결정일)	2025-04-29	
내용	■ (주)카카오게임즈가 보유한 (주)넵툰 지분 전량(39.37%)을 취득. 거래 완료 후 크래프톤이 (주)넵툰의 최대주주로 변경될 예정 ■ 넵툰이 보유한 크래프톤 주식은 433,330주(지분비율 0.9%) ■ 상기 '취득후 소유주식수 및 지분비율 - 지분비율 (%)'은 크래프톤이 기 보유한 1,474,926주(3.16%)를 포함한 기준임	

자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 17. 덩کم (4/23 스팀 출시)



자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 18. 덩کم 투게더



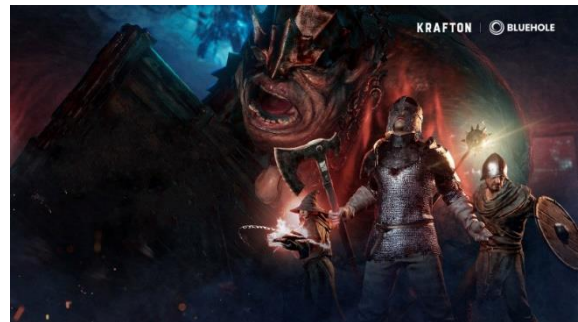
자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 19. 서브노티카 2



자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 20. 프로젝트 AB



자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 21. 펍지: 블라인드 스팟



자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 22. 블랙 버짓



자료: 크래프톤, 유진투자증권

크래프톤(259960.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	6,038	6,440	7,567	8,793	10,058
유동자산	3,893	3,964	4,928	6,206	7,505
현금성자산	829	851	1,727	2,778	3,915
매출채권	558	717	781	984	1,122
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,145	2,476	2,639	2,587	2,552
투자자산	1,054	1,611	1,807	1,838	1,871
유형자산	223	257	230	177	137
기타	868	608	601	572	544
부채총계	921	882	903	911	919
유동부채	411	521	534	536	538
매입채무	223	224	0	0	0
유동성이자부채	64	73	307	307	307
기타	124	224	227	229	231
비유동부채	510	361	369	375	380
비유동이자부채	375	215	235	235	235
기타	135	146	134	139	145
자본총계	5,116	5,559	6,664	7,883	9,139
지배지분	5,111	5,554	6,662	7,881	9,137
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,449	1,472	1,478	1,478	1,478
이익잉여금	3,468	3,895	5,081	6,300	7,557
기타	190	183	97	97	97
비지배지분	5	4	2	2	2
자본총계	5,116	5,559	6,664	7,883	9,139
총차입금	439	288	543	543	543
순차입금	(390)	(563)	(1,184)	(2,235)	(3,372)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업현금	513	662	1,658	1,083	1,170
당기순이익	500	594	1,303	1,219	1,256
자산상각비	107	108	103	83	68
기타비현금성손익	253	216	297	(68)	(69)
운전자본증감	(134)	(139)	163	(225)	(160)
매출채권감소(증가)	(42)	(148)	(89)	(203)	(138)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	8	(62)	(15)	0	0
기타	(100)	70	267	(22)	(22)
투자현금	(2,863)	(394)	(532)	(37)	(38)
단기투자자산감소	(2,581)	166	(271)	(5)	(5)
장기투자증권감소	(55)	(188)	(178)	0	0
설비투자	27	34	18	0	0
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	5	25	(3)	(1)	(1)
재무현금	(56)	(225)	(244)	0	0
차입금증가	(46)	(57)	(47)	0	0
자본증가	0	(168)	(197)	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(2,345)	46	892	1,046	1,132
기초현금	3,019	675	721	1,613	2,660
기말현금	675	721	1,613	2,660	3,792
Gross Cash flow	861	919	1,722	1,308	1,330
Gross Investment	417	700	98	257	194
Free Cash Flow	444	219	1,623	1,051	1,137

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,854	1,911	2,710	3,256	3,549
증가율(%)	(1.7)	3.1	41.8	20.2	9.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,854	1,911	2,710	3,256	3,549
판매 및 일반관리비	1,102	1,143	1,527	1,767	1,988
기타영업손익	(11)	4	34	16	12
영업이익	752	768	1,182	1,489	1,562
증가율(%)	15.5	2.2	54.0	26.0	4.8
EBITDA	859	876	1,285	1,573	1,630
증가율(%)	19.6	2.0	46.7	22.4	3.6
영업외손익	(68)	61	540	139	103
이자수익	34	38	0	1	1
이자비용	8	9	1	6	6
지분법손익	(35)	(40)	(30)	0	0
기타영업외손익	(59)	71	572	144	108
세전순이익	684	829	1,723	1,629	1,664
증가율(%)	(10.2)	21.2	107.9	(5.4)	2.2
법인세비용	169	235	420	410	408
당기순이익	500	594	1,303	1,219	1,256
증가율(%)	(3.8)	18.8	119.3	(6.4)	3.1
지배주주지분	500	595	1,306	1,219	1,256
증가율(%)	(3.8)	19.0	119.4	(6.7)	3.1
비지배지분	(0)	(1)	(3)	0	0
EPS(원)	10,190	12,310	27,269	25,448	26,233
증가율(%)	(4.0)	20.8	121.5	(6.7)	3.1
수정EPS(원)	10,190	12,310	27,269	25,448	26,233
증가율(%)	(4.0)	20.8	121.5	(6.7)	3.1

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	10,190	12,310	27,269	25,448	26,233
BPS	104,137	114,849	139,086	164,534	190,767
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	16.5	15.7	13.6	14.5	14.1
PBR	1.6	1.7	2.7	2.2	1.9
EV/ EBITDA	9.1	10.0	12.9	9.9	8.8
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	9.6	10.2	10.3	13.6	13.3
수익성(%)					
영업이익율	40.5	40.2	43.6	45.7	44.0
EBITDA이익율	46.3	45.9	47.4	48.3	45.9
순이익율	27.0	31.1	48.1	37.4	35.4
ROE	10.3	11.2	21.4	16.8	14.8
ROIC	20.9	13.4	20.9	24.6	25.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(7.6)	(10.1)	(17.8)	(28.4)	(36.9)
유동비율	946.0	761.4	923.1	1,157.6	1,394.1
이자보상배율	99.2	86.2	909.6	266.0	278.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	3.4	3.0	3.6	3.7	3.4
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	6.6	8.6	n/a	n/a	n/a

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

