

크래프톤 (259960/KS)

그저 놀라울 뿐

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 500,000 원(유지)
 현재주가: 370,000 원
 상승여력: 35.1%



Analyst
남효지

hjinam@sk.com.kr
 3773-9288

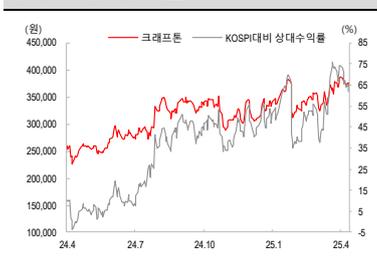
Company Data

발행주식수	4,792 만주
시가총액	17,727 십억원
주요주주	
장병규(외31)	22.76%
IMAGEFRAME INVESTMENT(HK)	13.86%

Stock Data

주가(25/04/29)	370,000 원
KOSPI	2,565.42pt
52주 최고가	386,000 원
52주 최저가	239,500 원
60일 평균 거래대금	65 십억원

주가 및 상대수익률



1Q25 Review: 영업이익 4,573 억원으로 컨센서스 상회

매출액 8,742 억원(+31.3% YoY, +41.6% QoQ), 영업이익 4,573 억원(+47.3% YoY, +112.2% QoQ), 당기순이익 4,989 억원(+7.2% YoY, -17.2% QoQ)으로 영업이익은 컨센서스 상회, 역대 최대 분기 매출과 영업이익을 기록했다. PC 매출은 3,235 억원(+32.8% YoY)으로 3 월 8 주년 업데이트 이후 최대 동접자 135 만명을 기록, 새해맞이 복각, <inZOI>의 매출이 반영되었다. 모바일 매출은 5,324 억원(+32.3% YoY)으로 크게 성장했는데, BGMI 가 현지 차량 브랜드와의 콜라보로 높은 매출 성장세를 보였다.

튼튼한 PUBG 등에 신작 업고 도약

<inZOI>는 3/28 얼리엑세스 출시 이후 4/4 100 만장의 판매량을 달성하며 양호한 성과를 보였다. 이후 유저 피드백을 적극적으로 수용하며 업데이트에 반영 중이고, 5/8/10 월에 대규모 업데이트를 앞두고 있다. 특히 8 월에는 DLC 출시를 계획하고 있어 판매량이 빠르게 증가할 것으로 예상되어, 연내 200 만장 판매도 무리없어 보인다. <inZOI>는 PUBG 와 겹치지 않는 유저층, IP 와 장르를 개척한다는 점에서 의미있다. 하반기 얼리엑세스 예정인 <Subnautica2>도 4/24 공개한 Dev Vlog 가 YouTube+tiktok 합산 570 만 조회 수를 기록하고 있고, steam 내 wishlist 4 위에 올라 유저들의 높은 관심을 받고 있다.

올해 실적도 문제 없어

PUBG IP 는 지속적인 성장세를 보이고 있다. PC 는 촘촘한 라이브 서비스로 유저 리텐션이 높아지고 있고, 모바일은 PC 오리지널 콘텐츠를 모바일로 이식하며 유저층 확대 및 시너지 상승, 현지화 콘텐츠 강화로 지역별 성장이 뚜렷하게 나타나고 있다. 작년 실적 고성장애 따른 기저 부담 존재하나, 여전히 높은 성장세 보이는 PUBG 로 올해 영업이익은 1.47 조원(+24.5%)으로 성장할 것으로 전망한다. 작년부터 주가 상승 랠리가 이어져왔기 때문에 단기적으로는 차익실현 매물 출회 가능성, 섹터 내 상대매력도 차이로 변동성 높을 수 있으나, 장기 투자 관점에서는 여전히 매력도 높다

영업실적 및 투자지표

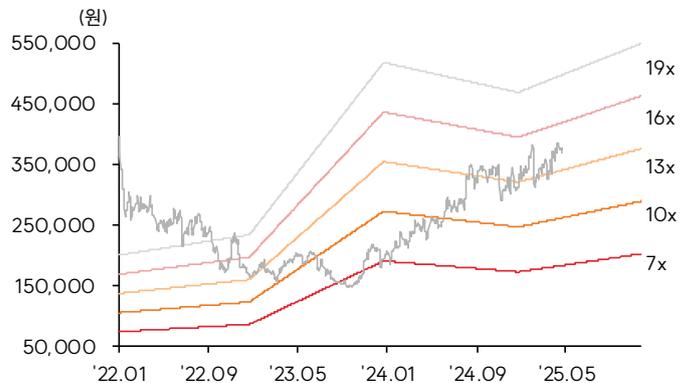
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	1,854	1,911	2,710	3,273	3,857	4,301
영업이익	십억원	752	768	1,182	1,472	1,782	2,018
순이익(지배주주)	십억원	500	595	1,306	1,182	1,404	1,605
EPS	원	10,496	12,310	27,263	24,671	29,297	33,492
PER	배	16.0	15.7	11.5	15.0	12.6	11.0
PBR	배	1.6	1.7	2.2	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	배	6.3	7.4	8.8	8.9	6.9	5.5
ROE	%	10.3	11.2	21.1	16.3	16.8	16.2

크라프트론 수익 추정표

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	665.9	707.0	719.3	617.6	874.2	711.5	876.5	810.8	2,709.8	3,273.0	3,857.0
PC	243.7	191.3	274.3	232.6	323.5	251.9	362.1	287.3	941.9	1,224.9	1,436.1
모바일	402.3	499.9	425.4	362.2	532.4	442.2	493.7	481.9	1,689.8	1,950.1	2,247.7
콘솔	11.5	8.8	11.8	12.3	13.1	9.0	12.0	32.9	44.3	67.0	136.1
영업비용	355.4	374.9	394.9	402.1	416.9	406.8	478.3	498.8	1,527.3	1,800.8	2,074.9
인건비	121.4	129.6	133.1	132.7	148.4	150.7	155.7	170.6	516.8	625.4	730.8
앱수수료/매출원가	85.9	77.5	101.1	84.8	105.0	89.1	119.9	104.0	349.3	418.1	475.5
지급수수료	61.3	76.4	80.4	97.9	84.1	90.9	106.5	119.0	316.1	400.6	476.2
광고선전비	12.4	21.2	29.9	37.9	22.9	24.3	39.4	45.8	101.4	132.3	157.2
주식보상비용	42.1	35.2	14.5	10.5	17.9	14.3	14.3	14.3	102.4	60.9	57.3
기타	32.3	34.9	35.9	38.3	38.5	37.5	42.4	45.1	141.3	163.6	177.8
영업이익	310.5	332.1	324.4	215.5	457.3	304.7	398.2	312.0	1,182.5	1,472.2	1,782.1
영업이익률	46.6%	47.0%	45.1%	34.9%	52.3%	42.8%	45.4%	38.5%	43.6%	45.0%	46.2%
순이익	348.6	341.4	121.4	491.2	371.5	277.5	327.9	247.4	1,302.6	1,224.2	1,500.7
지배주주순이익	350.0	341.9	122.1	492.1	372.0	263.7	311.5	235.0	1,306.1	1,182.2	1,403.9
YoY growth rate											
매출액	23.6%	82.7%	59.7%	15.5%	31.3%	0.6%	21.9%	31.3%	41.8%	20.8%	17.8%
PC	36.5%	63.5%	126.1%	39.2%	32.8%	31.7%	32.0%	23.5%	61.3%	30.0%	17.2%
모바일	15.5%	104.2%	37.6%	5.7%	32.3%	-11.6%	16.1%	33.0%	35.7%	15.4%	15.3%
콘솔	58.5%	-53.9%	-1.7%	-29.4%	14.2%	2.6%	1.5%	167.8%	-20.4%	51.0%	103.2%
영업비용	39.0%	46.7%	51.3%	8.6%	17.3%	8.5%	21.1%	24.0%	33.7%	17.9%	15.2%
인건비	20.4%	25.6%	30.1%	9.7%	22.2%	16.3%	17.0%	28.6%	20.9%	21.0%	16.8%
앱수수료/매출원가	83.8%	141.0%	68.6%	-3.5%	22.3%	15.0%	18.7%	22.6%	54.0%	19.7%	13.7%
지급수수료	-0.4%	8.3%	24.0%	58.1%	37.3%	18.9%	32.4%	21.6%	22.1%	26.7%	18.9%
광고선전비	144.1%	145.1%	65.7%	10.6%	84.6%	14.2%	31.6%	20.8%	53.6%	30.4%	18.9%
주식보상비용	319.5%	288.7%	목전	-62.7%	-57.4%	-59.3%	-1.2%	35.8%	270.5%	-40.5%	-5.9%
기타	2.6%	9.3%	0.7%	3.7%	19.4%	7.5%	18.2%	17.9%	4.0%	15.8%	8.7%
영업이익	9.7%	152.6%	71.4%	31.1%	47.3%	-8.3%	22.7%	44.8%	54.0%	24.5%	21.1%
영업이익률	-5.9%p	13.0%p	3.1%p	4.1%p	5.7%p	-4.1%p	0.3%p	3.6%p	3.4%p	1.3%p	1.2%p
순이익	30.5%	165.7%	-42.6%	목전	6.6%	-18.7%	170.2%	-49.6%	119.3%	-6.0%	22.6%

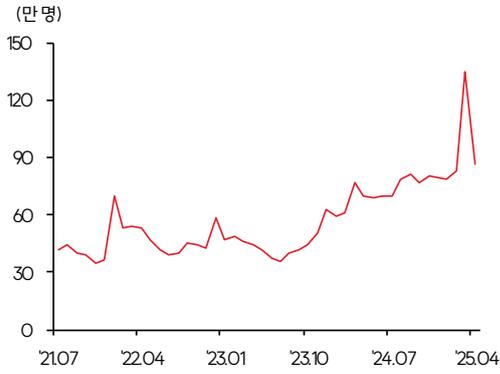
자료: 크라프트론, SK 증권

크라프트론 12MF P/E bandchart



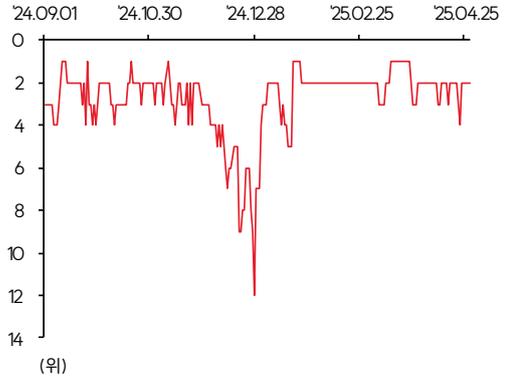
자료: Dataguide, SK 증권

<PUBG: BATTLEGROUNDS> Steam 피크동접자 수 추이



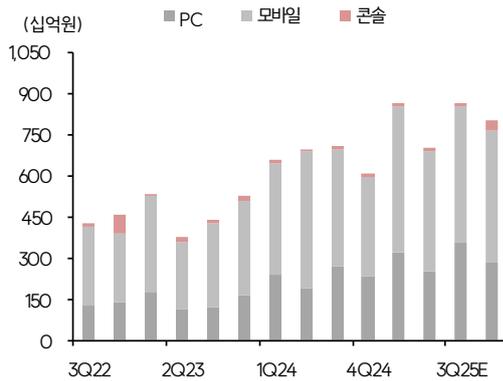
자료: steamdb, SK 증권

화평정명 iOS 순위 추이



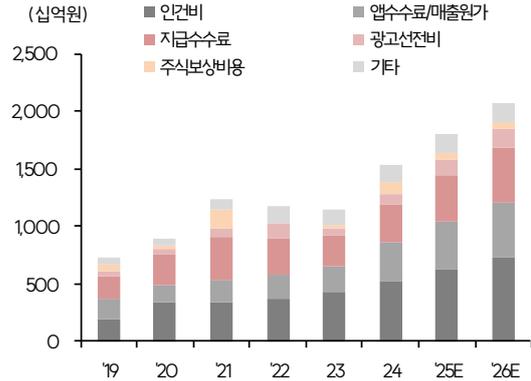
자료: mobileindex, SK 증권

플랫폼별 매출 추이

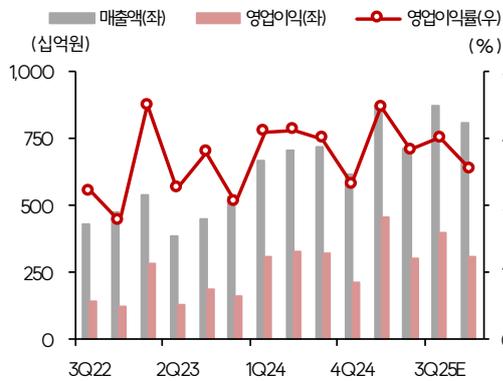


자료: 크래프톤, SK 증권

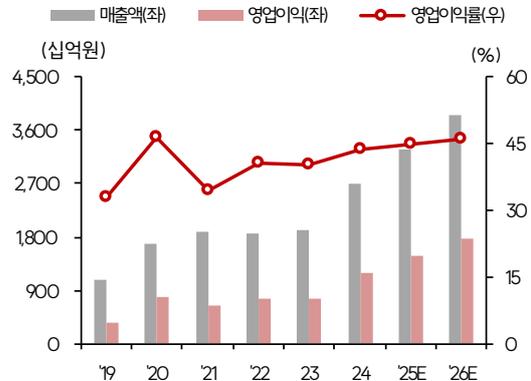
항목별 영업비용



자료: 크래프톤, SK 증권



자료: 크래프톤, SK 증권



자료: 크래프톤, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,964	5,004	5,758	7,169	8,895
현금및현금성자산	721	582	1,042	2,164	3,607
매출채권 및 기타채권	717	1,018	1,336	1,590	1,840
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,476	2,915	3,229	3,463	3,569
장기금융자산	347	426	461	489	516
유형자산	257	240	241	244	174
무형자산	608	656	708	731	704
자산총계	6,440	7,919	8,986	10,633	12,464
유동부채	521	785	927	1,040	1,151
단기금융부채	73	78	103	122	142
매입채무 및 기타채무	35	37	313	372	431
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	361	306	346	378	409
장기금융부채	131	120	120	120	120
장기매입채무 및 기타채무	15	24	24	24	24
장기충당부채	14	13	18	21	24
부채총계	882	1,090	1,273	1,418	1,561
지배주주지분	5,554	6,828	7,671	9,074	10,679
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,472	1,478	1,478	1,478	1,478
기타자본구성요소	97	105	-235	-235	-235
자기주식	0	-80	-419	-419	-419
이익잉여금	3,895	5,081	6,264	7,668	9,272
비지배주주지분	4	1	43	140	225
자본총계	5,559	6,829	7,714	9,215	10,904
부채외자본총계	6,440	7,919	8,986	10,633	12,464

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	662	908	1,166	1,480	1,666
당기순이익(손실)	594	1,303	1,224	1,501	1,689
비현금성항목등	324	126	412	481	496
유형자산감가상각비	77	85	76	77	70
무형자산상각비	31	22	23	27	28
기타	216	19	313	377	397
운전자본감소(증가)	-139	-276	-161	-128	-126
매출채권및기타채권의감소(증가)	-148	-227	-318	-254	-249
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	-62	1	75	60	58
기타	-262	-507	-730	-888	-973
법인세납부	-146	-263	-420	-515	-579
투자활동현금흐름	-394	-832	-456	-374	-240
금융자산의감소(증가)	164	-517	-40	-32	-32
유형자산의감소(증가)	-34	-20	-77	-80	0
무형자산의감소(증가)	25	-6	-75	-50	0
기타	-549	-289	-264	-212	-208
재무활동현금흐름	-225	-259	-315	20	19
단기금융부채의증가(감소)	0	0	25	20	19
장기금융부채의증가(감소)	-57	-63	0	0	0
자본의증가(감소)	23	6	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-192	-201	-340	0	0
현금의 증가(감소)	46	-139	460	1,122	1,442
기초현금	675	721	582	1,042	2,164
기말현금	721	582	1,042	2,164	3,607
FCF	629	888	1,089	1,400	1,666

자료 : 크래프톤, SK증권 추정

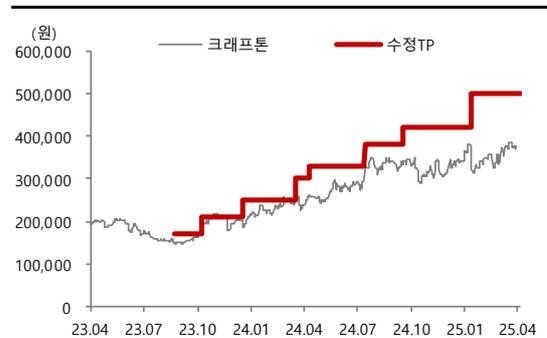
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,911	2,710	3,273	3,857	4,301
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,911	2,710	3,273	3,857	4,301
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	1,143	1,527	1,801	2,075	2,283
영업이익	768	1,182	1,472	1,782	2,018
영업이익률(%)	40.2	43.6	45.0	46.2	46.9
비영업손익	61	540	172	233	251
순금융손익	29	23	110	141	186
외환관련손익	18	123	0	0	0
관계기업등 투자손익	-44	-48	0	0	0
세전계속사업이익	829	1,723	1,644	2,015	2,269
세전계속사업이익률(%)	43.4	63.6	50.2	52.3	52.8
계속사업법인세	235	420	420	515	579
계속사업이익	594	1,303	1,224	1,501	1,689
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	594	1,303	1,224	1,501	1,689
순이익률(%)	31.1	48.1	37.4	38.9	39.3
지배주주	595	1,306	1,182	1,404	1,605
지배주주귀속 순이익률(%)	31.2	48.2	36.1	36.4	37.3
비지배주주	-1	-3	42	97	84
총포괄이익	593	1,376	1,224	1,501	1,689
지배주주	594	1,380	1,226	1,503	1,692
비지배주주	-1	-4	-2	-2	-3
EBITDA	876	1,289	1,571	1,886	2,116

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	31	41.8	20.8	17.8	11.5
영업이익	22	54.0	24.5	21.1	13.2
세전계속사업이익	21.2	107.9	-4.6	22.6	12.6
EBITDA	20	47.1	21.9	20.0	12.2
EPS	17.3	121.5	-9.5	18.8	14.3
수익성 (%)					
ROA	9.5	18.1	14.5	15.3	14.6
ROE	11.2	21.1	16.3	16.8	16.2
EBITDA마진	45.9	47.6	48.0	48.9	49.2
안정성 (%)					
유동비율	761.4	637.6	621.2	689.2	772.5
부채비율	15.9	16.0	16.5	15.4	14.3
순차입금/자기자본	-52.2	-53.3	-53.4	-57.0	-61.5
EBITDA/이자비용(배)	98.3	136.3	40.2	44.1	46.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,310	27,263	24,671	29,297	33,492
BPS	114,849	144,190	168,826	198,123	231,615
CFPS	14,544	29,485	26,740	31,455	35,539
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	15.7	11.5	15.0	12.6	11.0
PBR	1.7	2.2	2.2	1.9	1.6
PCR	13.3	10.6	13.8	11.8	10.4
EV/EBITDA	7.4	8.8	8.9	6.9	5.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.02.12	매수	500,000원	6개월		
2024.10.18	매수	420,000원	6개월	-21.45%	-8.81%
2024.08.13	매수	380,000원	6개월	-12.35%	-8.16%
2024.05.09	매수	330,000원	6개월	-17.36%	-10.00%
2024.04.17	매수	300,000원	6개월	-18.03%	-13.33%
2024.01.17	매수	250,000원	6개월	-8.39%	2.80%
2023.11.08	매수	210,000원	6개월	-2.89%	3.81%
2023.09.22	중립	170,000원	6개월	-6.98%	2.00%



Compliance Notice

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 30일 기준)

매수	97.50%	중립	2.50%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------