

크래프톤 (259960/KS)

나.. 아직 14 배

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 500,000 원(유지)

현재주가: 358,500 원

상승여력: 39.4%



Analyst
남효지

hjinam@sks.co.kr
3773-9288

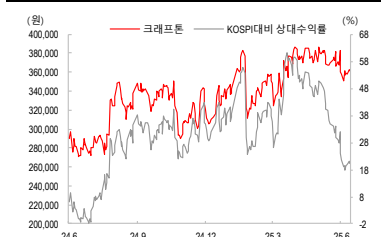
Company Data

발행주식수	4,739 만주
시가총액	17,155 십억원
주요주주	
장병규(외32)	23.03%
IMAGE FRAME I	14.01%

Stock Data

주가(25/07/01)	362,000 원
KOSPI	3,089.65 pt
52주 최고가	386,000 원
52주 최저가	271,000 원
60일 평균 거래대금	55 십억원

주가 및 상대수익률



잘 했지만 높았던 기저

2분기 매출액 6,971억원(-1.4% YoY, -20.3% QoQ), 영업이익 2,701억원(-18.7% YoY, -40.9% QoQ), 지배주주순이익 2,382억원(-30.3% YoY, -36.0% QoQ)으로 영업이익은 컨센서스 2,868억원을 하회할 것으로 전망한다. PC 매출은 2,347억원으로 전분기 새해 복각, 춘절 프로모션과 inZOI 매출이 반영되며 PC 매출이 크게 성장했기 때문에 전분기대비로는 27.5% 감소 추정한다. 4월 컨텐더 시스템, 6월 블랙마켓이 있었으나 효과는 예상대비 저조했다. 모바일 매출은 4,450억원(-16.4% QoQ)으로 전분기 큰 성장을 보였던 화평정영과 BGMI 의 높은 트래픽 수준이 이어졌지만 전년동기 인센티브가 반영됨에 따라 전년동기대비로는 11.0% 감소했을 것으로 추정된다. 영업비용은 4,271억원으로 증가 추세가 지속된다. 인건비는 상반기에 연간 채용 목표치의 40% 수준을 기록하며 전분기대비 +7.8%, 지급수수료도 신작 개발, PUBG 2.0 외주 증가 등으로 +14.3% 증가한다.

중장기 관점에서 도움이 될 ADK 인수

올해 개발 스튜디오, IP 다각화, 거점 확대를 위해 적극적으로 투자하고 있다. 6/24 일본의 광고 대행사이자 애니메이션 제작업을 하는 ADK 홀딩스를 7,104억원에 인수했다. ADK는 일본 메이저 광고대행사일 뿐만 아니라 50년 이상의 애니메이션 제작 경험을 보유하고 있다. 작년 매출액은 1.2조원, 순이익 128억원을 기록했고, EBITDA 1,600억원 수준으로 파악된다. 매출의 80%가 광고 사업부에서 발생하기 때문에 성장성을 기대하기는 어렵지만 동사 비즈니스 확장을 위한 지역 거점으로서의 역할은 톡톡히 할 것이다. 3분기 중 연결 편입이 예상된다.

놓치면 아쉬울 하반기

올해 신작 스케줄 연기, inZOI 실적 추정치 하향 등으로 연간 실적은 기존대비 하향하나 목표주가 산출 구간 변경으로 목표주가는 50만원을 유지한다. 1M 주가 수익률 -2.3%로 업종 내 상대 매력도가 하락했으나 하반기 본격적으로 시작될 PUBG 콜라보 및 프리미엄 콘텐츠 효과를 고려하면 매수 관점에서 접근하는 것이 바람직하다.

영업실적 및 투자지표

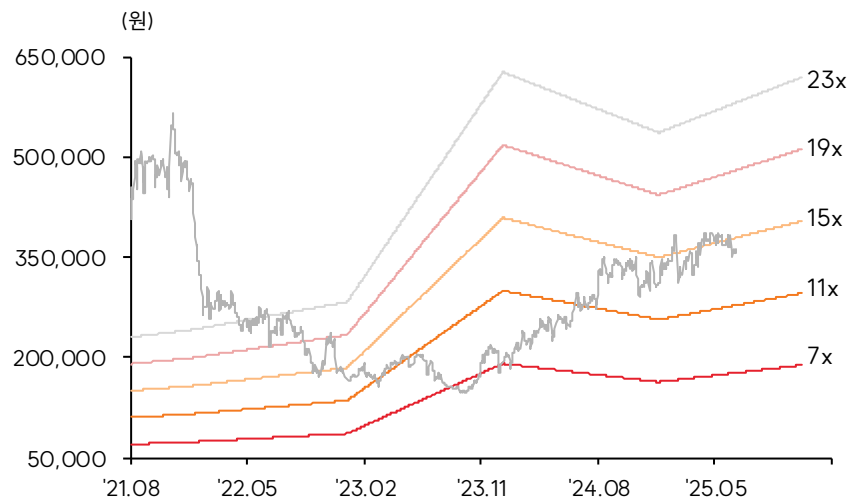
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	1,854	1,911	2,710	3,160	3,658	4,066
영업이익	십억원	752	768	1,182	1,345	1,609	1,807
순이익(지배주주)	십억원	500	595	1,306	1,106	1,292	1,459
EPS	원	10,496	12,310	27,263	23,343	27,257	30,790
PER	배	16.0	15.7	11.5	15.5	13.3	11.8
PBR	배	1.6	1.7	2.2	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	배	6.3	7.4	8.8	8.8	6.8	5.4
ROE	%	10.3	11.2	21.1	15.0	15.1	14.7

크래프톤 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	665.9	707.0	719.3	617.6	874.2	697.1	807.8	781.4	2,709.8	3,160.5	3,658.3
PC	243.7	191.3	274.3	232.6	323.5	234.7	296.9	271.2	941.9	1,126.3	1,343.7
모바일	402.3	499.9	425.4	362.2	532.4	445.0	490.2	476.1	1,689.8	1,943.7	2,165.4
콘솔	11.5	8.8	11.8	12.3	13.1	9.0	12.0	25.3	44.3	59.4	112.0
영업비용	355.4	374.9	394.9	402.1	416.9	427.1	475.4	496.5	1,527.3	1,815.8	2,049.0
인건비	121.4	129.6	133.1	132.7	148.4	159.9	169.2	180.5	516.8	658.0	757.5
앱수수료/매출원가	85.9	77.5	101.1	84.8	105.0	94.1	110.5	100.2	349.3	409.8	456.8
지급수수료	61.3	76.4	80.4	97.9	84.1	96.2	108.5	114.7	316.1	403.5	464.0
광고선전비	12.4	21.2	29.9	37.9	22.9	27.4	36.3	44.1	101.4	130.7	155.3
주식보상비용	42.1	35.2	14.5	10.5	17.9	10.5	11.8	13.5	102.4	53.7	41.4
기타	32.3	34.9	35.9	38.3	38.5	39.0	39.1	43.5	141.3	160.2	174.0
영업이익	310.5	332.1	324.4	215.5	457.3	270.1	332.4	284.9	1,182.5	1,344.6	1,609.3
영업이익률	46.6%	47.0%	45.1%	34.9%	52.3%	38.7%	41.1%	36.5%	43.6%	42.5%	44.0%
순이익	348.6	341.4	121.4	491.2	371.5	250.7	276.4	245.7	1,302.6	1,144.3	1,378.9
지배주주순이익	350.0	341.9	122.1	492.1	372.0	238.2	262.6	233.4	1,306.1	1,106.2	1,291.7
YoY growth rate											
매출액	23.6%	82.7%	59.7%	15.5%	31.3%	-1.4%	12.3%	26.5%	41.8%	16.6%	15.8%
PC	36.5%	63.5%	126.1%	39.2%	32.8%	22.6%	8.3%	16.6%	61.3%	19.6%	19.3%
모바일	15.5%	104.2%	37.6%	5.7%	32.3%	-11.0%	15.2%	31.4%	35.7%	15.0%	11.4%
콘솔	58.5%	-53.9%	-1.7%	-29.4%	14.2%	2.6%	1.5%	106.5%	-20.4%	34.1%	88.5%
영업비용	39.0%	46.7%	51.3%	8.6%	17.3%	13.9%	20.4%	23.5%	33.7%	18.9%	12.8%
인건비	20.4%	25.6%	30.1%	9.7%	22.2%	23.4%	27.1%	36.1%	20.9%	27.3%	15.1%
앱수수료/매출원가	83.8%	141.0%	68.6%	-3.5%	22.3%	21.3%	9.4%	18.1%	54.0%	17.3%	11.5%
지급수수료	-0.4%	8.3%	24.0%	58.1%	37.3%	25.8%	34.9%	17.2%	22.1%	27.7%	15.0%
광고선전비	144.1%	145.1%	65.7%	10.6%	84.6%	29.1%	21.3%	16.4%	53.6%	28.9%	18.8%
주식보상비용	319.5%	288.7%	흑전	-62.7%	-57.4%	-70.3%	-18.5%	27.7%	270.5%	-47.6%	-22.8%
기타	2.6%	9.3%	0.7%	3.7%	19.4%	11.9%	8.9%	13.7%	4.0%	13.3%	8.7%
영업이익	9.7%	152.6%	71.4%	31.1%	47.3%	-18.7%	2.5%	32.2%	54.0%	13.7%	19.7%
영업이익률	-5.9%p	13.0%p	3.1%p	4.1%p	5.7%p	-8.2%p	-4.0%p	1.6%p	3.4%p	-1.1%p	1.4%p
순이익	30.5%	165.7%	-42.6%	흑전	6.6%	-26.6%	127.8%	-50.0%	119.3%	-12.2%	20.5%

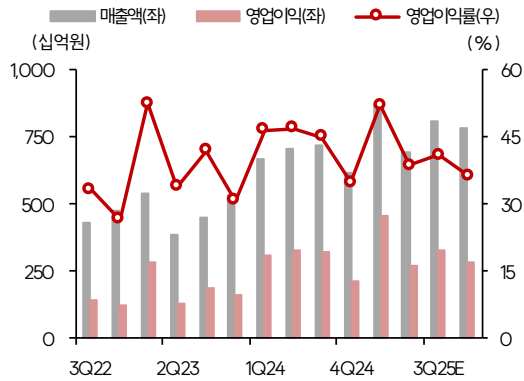
자료: 크래프톤, SK 증권

크래프톤 12mf P/E bandchart



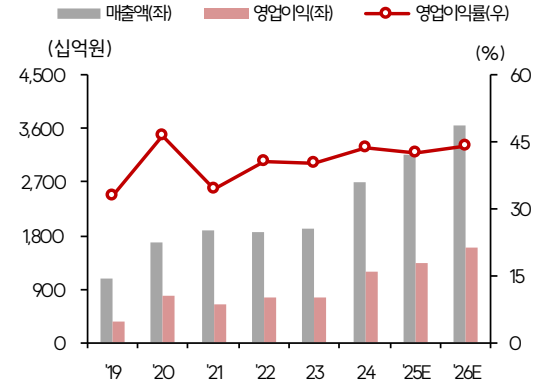
자료: Dataguide, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



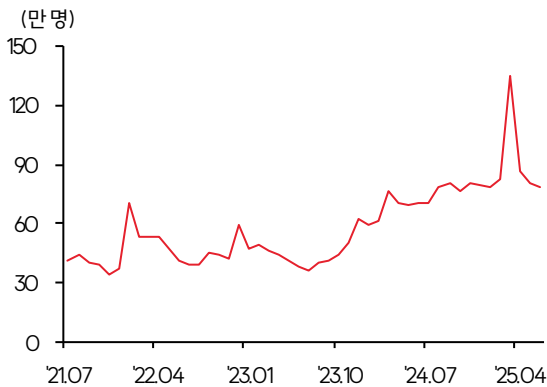
자료: 크래프톤, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



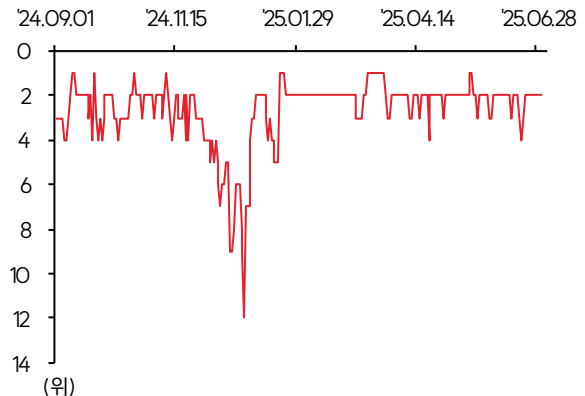
자료: 크래프톤, SK 증권

<PUBG: BATTLEGROUNDS> Steam peak 플레이어 수 평균



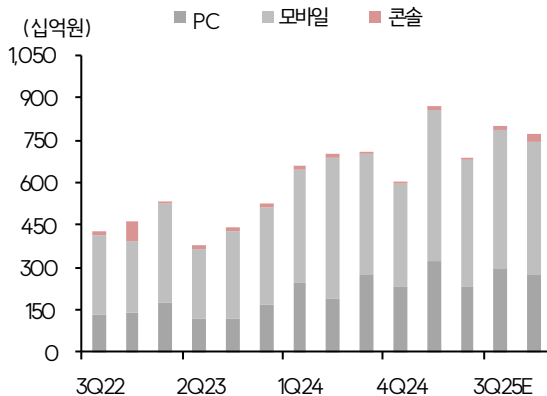
자료: steamdb, SK 증권

화평정영 iOS 매출 순위



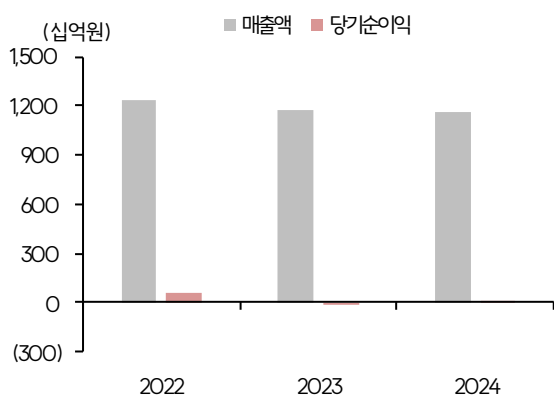
자료: mobileindex, SK 증권

플랫폼별 매출 추이



자료: 크래프톤, SK 증권

ADK 연간 실적



자료: dart, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,964	5,004	6,001	7,322	8,928
현금및현금성자산	721	582	874	1,998	3,421
매출채권 및 기타채권	717	1,018	1,288	1,462	1,622
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,476	2,915	3,301	3,458	3,480
장기금융자산	347	426	501	520	538
유형자산	257	240	340	332	251
무형자산	608	656	735	757	729
자산총계	6,440	7,919	9,302	10,780	12,408
유동부채	521	785	971	1,048	1,120
단기금융부채	73	78	99	112	125
매입채무 및 기타채무	35	37	302	342	380
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	361	306	364	386	406
장기금융부채	131	120	168	168	168
장기매입채무 및 기타채무	15	24	0	0	0
장기충당부채	14	13	17	19	21
부채총계	882	1,090	1,335	1,435	1,526
지배주주지분	5,554	6,828	7,926	9,217	10,676
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,472	1,478	1,479	1,479	1,479
기타자본구성요소	97	105	88	88	88
자기주식	0	-80	-105	-105	-105
이익잉여금	3,895	5,081	6,188	7,479	8,939
비지배주주지분	4	1	41	128	205
자본총계	5,559	6,829	7,967	9,346	10,882
부채와자본총계	6,440	7,919	9,302	10,780	12,408

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	662	908	1,329	1,411	1,568
당기순이익(손실)	594	1,303	1,144	1,379	1,536
비현금성항목등	324	126	483	593	640
유형자산감가상각비	77	85	92	88	80
무형자산상각비	31	22	24	28	29
기타	216	19	367	477	531
운전자본감소(증가)	-139	-276	26	-88	-81
매출채권및기타채권의감소(증가)	-148	-227	-281	-174	-160
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	-62	1	295	41	38
기타	-262	-507	-653	-946	-1,054
법인세납부	-146	-263	-328	-473	-527
투자활동현금흐름	-394	-832	-904	-299	-156
금융자산의감소(증가)	164	-517	-484	-22	-20
유형자산의감소(증가)	-34	-20	-89	-80	0
무형자산의감소(증가)	25	-6	-103	-50	0
기타	-549	-289	-229	-147	-135
재무활동현금흐름	-225	-259	-208	13	12
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-180	13	12
장기금융부채의증가(감소)	-57	-63	-17	0	0
자본의증가(감소)	23	6	1	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-192	-201	-12	0	0
현금의 증가(감소)	46	-139	293	1,124	1,423
기초현금	675	721	582	874	1,998
기말현금	721	582	874	1,998	3,421
FCF	629	888	1,240	1,331	1,568

자료 : 크래프톤, SK증권 추정

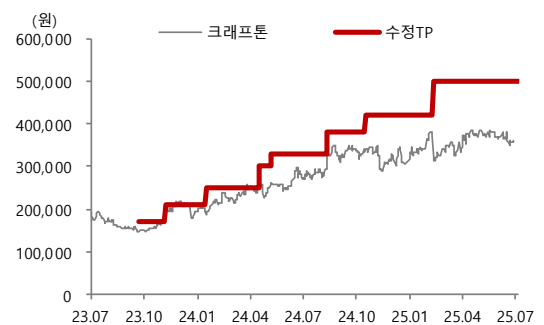
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,911	2,710	3,160	3,658	4,066
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,911	2,710	3,160	3,658	4,066
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	1,143	1,527	1,816	2,049	2,259
영업이익	768	1,182	1,345	1,609	1,807
영업이익률(%)	40.2	43.6	42.5	44.0	44.4
비영업손익	61	540	192	243	256
순금융손익	29	23	0	0	0
외환관련손익	18	123	0	0	0
관계기업등 투자손익	-44	-48	-5	0	0
세전계속사업이익	829	1,723	1,537	1,852	2,063
세전계속사업이익률(%)	43.4	63.6	48.6	50.6	50.7
계속사업법인세	235	420	393	473	527
계속사업이익	594	1,303	1,144	1,379	1,536
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	594	1,303	1,144	1,379	1,536
순이익률(%)	31.1	48.1	36.2	37.7	37.8
지배주주	595	1,306	1,106	1,292	1,459
지배주주귀속 순이익률(%)	31.2	48.2	35.0	35.3	35.9
비지배주주	-1	-3	38	87	77
총포괄이익	593	1,376	1,152	1,379	1,536
지배주주	594	1,380	1,153	1,381	1,538
비지배주주	-1	-4	-2	-2	-2
EBITDA	876	1,289	1,461	1,725	1,916

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	3.1	41.8	16.6	15.8	11.1
영업이익	2.2	54.0	13.7	19.7	12.3
세전계속사업이익	21.2	107.9	-10.8	20.5	11.4
EBITDA	2.0	47.1	13.3	18.1	11.1
EPS	17.3	121.5	-14.4	16.8	13.0
수익성 (%)					
ROA	9.5	18.1	13.3	13.7	13.2
ROE	11.2	21.1	15.0	15.1	14.7
EBITDA마진	45.9	47.6	46.2	47.2	47.1
안정성 (%)					
유동비율	761.4	637.6	618.2	698.5	797.3
부채비율	15.9	16.0	16.8	15.4	14.0
순차입금/자기자본	-52.2	-53.3	-54.8	-58.8	-63.7
EBITDA/이자비용(배)	98.3	136.3	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,310	27,263	23,343	27,257	30,790
BPS	114,849	144,190	169,452	196,709	227,499
CFPS	14,544	29,485	25,790	29,706	33,089
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	15.7	11.5	15.5	13.3	11.8
PBR	1.7	2.2	2.1	1.8	1.6
PCR	13.3	10.6	14.0	12.2	10.9
EV/EBITDA	7.4	8.8	8.8	6.8	5.4
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 기관투자자나 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 07월 03일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------