



크라프트온 (259960)

1분기 호실적에도 다소 아쉬운 inZOI 초반 성과

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404

Buy (유지)

목표주가(유지): 440,000원

현재 주가(3/31)	334,500 원
상승여력	▲31.5%
시가총액	160,262 억원
발행주식수	47,911 천주
52 주 최고가 / 최저가	383,000 / 225,500 원
90 일 일평균 거래대금	619.8 억원
외국인 지분율	41.9%

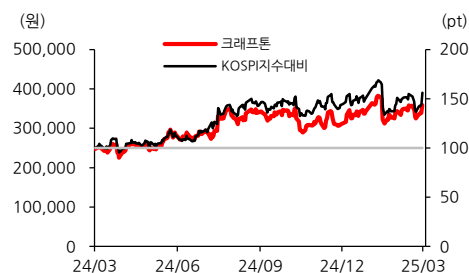
주주 구성	
장병규 (외 33 인)	36.6%
국민연금공단 (외 1 인)	7.1%
자사주 (외 1 인)	5.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.6	7.0	-2.3	35.4
상대수익률(KOSPI)	-0.6	3.6	2.0	45.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,911	2,710	3,009	3,315
영업이익	768	1,182	1,274	1,450
EBITDA	876	1,289	1,385	1,554
순이익	595	1,306	1,005	1,139
EPS(원)	12,310	28,545	21,956	24,891
순차입금	-563	-451	-1,151	-1,932
PER	15.7	10.9	15.2	13.4
PBR	1.7	2.2	2.1	1.8
EV/EBITDA	10.0	11.3	10.7	9.1
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	11.2	21.1	13.8	13.7

주가 추이



동사의 1Q25 실적은 PC와 모바일 모두 펌프 IP의 호조세가 지속되며 컨센서스를 상회한 것으로 추정합니다. 다만 지난주 출시된 inZOI 초반 지표는 놀랄만한 수준은 아닌 것으로 보입니다.

1Q25 실적은 시장 기대치 상회 추정

동사의 1Q25 실적은 매출액 8,004억 원, 영업이익 3,900억 원으로 영업이익 컨센서스 3,688억 원을 상회한 것으로 추정한다. PC 매출액은 QoQ 34.2% 증가한 3,122억 원을 예상한다. 연초 신년맞이 이벤트 효과와 역대급으로 상승하고 있는 높은 PCU가 유지되며 최대 매출 달성이 예상된다. 모바일은 QoQ 28.6% 증가한 4,659억 원을 추정한다. 글로벌과 중국 모두 호조세를 예상한다. 특히 화평정영은 춘절 및 신규맵 효과로 매출과 트래픽 모두 성장한 것으로 파악한다. 인건비는 QoQ 2.3% 증가, 마케팅비는 QoQ 15% 증가를 추정한다. 신작 인조이 관련 마케팅은 대규모 매스 마케팅보다는 커뮤니티 중심으로 효율적으로 집행됐고, 기존 라이브서비스 마케팅이 지속된 것으로 파악된다.

놀랄만한 초기 성과는 아닌 상황, 향후 업데이트 성과 중요

지난 28일 출시된 inZOI는 출시 2시간만에 동접자 6만명, 스팀 매출 순위 1위를 기록하며 흥행에 대한 시장 관심도와 판매량 기대치가 높아졌다. 하지만 흥행 성공 게임이라면 트래픽이 테일리로 올라야만 하는 첫 주말, 동접자수가 피크 8.7만명을 찍고 하락한 점으로 볼 때, 시장 기대치(180~250만장)를 상회하는 성과는 기대하기 어려운 초반 성적이라고 판단한다. 이에 원P 리스크 해소 기대감을 반영하던 주가는 단기 부진이 불가피 하다고 본다. 인생시물레이션이라는 장르의 긴 PLC 특성과 얼리엑세스 버전인 점을 고려하면 트래픽추이는 지켜봐야겠지만, '콘텐츠 부족'이라는 피드백 해소까지는 5월 모딩지원, 8월 신규맵-DLC 등으로 계획되어 있는 업데이트 시기를 기다려야 한다.

투자의견 BUY와 목표주가 44만 원 유지

동사에 대한 목표주가를 유지한다. 신작 판매량 추정치(200→150만장)를 하향했지만 우상향하고 있는 펌프 트래픽을 반영해 전사 실적 변동은 미미하다. 우리는 inZOI가 이익 기여는 제한적이어도, 동사의 hit ratio를 올려주기만 한다면 추가 멀티플을 벌어들일 수 있다고 기대했다. 다만 초기 성과는 놀랄만한 수준은 아니며, 1분기 호실적을 기대한다 해도 비중을 늘릴 만한 매력도는 높지 않다고 판단한다.

[표1] 크래프톤의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E
매출액	665.9	707.0	719.3	617.6	800.4	706.9	822.6	679.0	1,854	1,911	2,710	3,009
YoY (%)	23.6	82.7	59.7	15.5	20.2	0.0	14.4	9.9	-1.7	3.0	41.8	11.0
PC	243.7	191.3	274.3	232.6	312.2	277.8	343.4	270.1	465.0	583.9	941.9	1,203
모바일	402.3	499.9	425.4	362.2	465.9	405.9	455.6	384.7	1,253	1,245	1,690	1,712
콘솔	11.5	8.8	11.8	12.3	11.6	12.0	12.2	12.5	104.1	55.7	44.3	48.3
기타	8.5	7.0	7.8	10.5	10.8	11.1	11.4	11.8	32.3	26.2	33.7	45.1
영업비용	355.4	374.9	394.9	402.1	410.5	419.7	445.9	459.1	1,102	1,143	1,527	1,735
YoY (%)	39.0	46.7	51.3	8.6	15.5	11.9	12.9	14.2	-11.6	3.6	33.7	13.6
인건비	121.4	129.6	133.1	132.7	135.8	145.8	156.7	171.9	365	427	517	610
앱수수료	85.9	77.5	101.1	84.8	103.4	91.3	110.3	89.9	207	227	349	395
지급수수료	61.3	76.4	80.4	97.9	78.3	86.1	93.0	107.0	325	259	316	364
광고선전비	12.4	21.2	29.9	37.9	43.6	45.3	32.6	34.3	130	66	101	156
영업이익	310.5	332.1	324.4	215.5	390.0	287.2	376.6	219.9	752	768	1,182	1,274
YoY (%)	9.7	152.6	71.4	31.1	25.6	-13.5	16.1	2.0	15.9	2.2	54.0	7.7
영업이익률 (%)	46.6	47.0	45.1	34.9	48.7	40.6	45.8	32.4	40.5	40.2	43.6	42.3
당기순이익	348.6	341.4	121.4	491.2	336.5	259.5	289.3	119.3	500.0	594.1	1,303	1,005
YoY (%)	30.5	165.7	-42.6	흑전	-3.5	-24.0	138.3	-75.7	-5.4	18.8	119.3	-22.9
순이익률 (%)	52.4	48.3	16.9	79.5	42.0	36.7	35.2	17.6	27.0	31.1	48.1	33.4

자료: 크래프톤, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,854	1,911	2,710	3,009	3,315
매출총이익	1,854	1,911	2,710	3,009	3,315
영업이익	752	768	1,182	1,274	1,450
EBITDA	859	876	1,289	1,385	1,554
순이자손익	26	29	23	36	38
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-35	-40	-67	0	0
세전계속사업손익	684	829	1,723	1,339	1,519
당기순이익	500	594	1,303	1,005	1,139
지배주주순이익	500	595	1,306	1,005	1,139
증가율(%)					
매출액	5,107.9	3.1	41.8	11.0	10.2
영업이익	24,717.3	2.2	54.0	7.7	13.8
EBITDA	11,367.5	2.0	47.1	7.5	12.2
순이익	흑전	18.8	119.3	-22.9	13.4
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	40.5	40.2	43.6	42.3	43.7
EBITDA 이익률	46.3	45.9	47.6	46.0	46.9
세전이익률	36.9	43.4	63.6	44.5	45.8
순이익률	27.0	31.1	48.1	33.4	34.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	513	662	908	806	895
당기순이익	500	594	1,303	1,005	1,139
자산상각비	107	108	106	111	104
운전자본증감	-134	-139	-276	-242	-354
매출채권 감소(증가)	-42	-148	-227	-19	-268
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	8	-62	1	-107	34
투자현금흐름	-2,863	-394	-832	-112	-119
유형자산처분(취득)	-26	-34	-20	-54	-60
무형자산 감소(증가)	5	25	-6	-13	-13
투자자산 감소(증가)	-2,581	166	-516	-5	-5
재무현금흐름	-56	-225	-259	0	0
차입금의 증가(감소)	-46	-57	-63	0	0
자본의 증가(감소)	0	-168	-195	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	861	919	1,428	1,048	1,249
(-)운전자본증가(감소)	2,706	-51	949	242	354
(-)설비투자	27	34	20	54	60
(+)자산매각	5	25	-6	-13	-13
Free Cash Flow	-1,867	960	453	739	823
(-)기타투자	-2,311	741	-383	40	42
잉여현금	444	219	836	700	782
NOPLAT	566	551	894	955	1,088
(+) Dep	107	108	106	111	104
(-)운전자본투자	2,706	-51	949	242	354
(-)Capex	27	34	20	54	60
OpFCF	-2,059	675	31	771	779

주: IFRS 연결기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	3,893	3,964	5,004	5,856	7,044
현금성자산	829	851	711	1,410	2,192
매출채권	558	717	1,018	1,037	1,305
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,145	2,476	2,915	2,910	2,919
투자자산	1,054	1,611	2,019	2,059	2,100
유형자산	223	257	240	215	203
무형자산	868	608	656	636	616
자산총계	6,038	6,440	7,919	8,766	9,963
유동부채	411	521	785	695	748
매입채무	223	224	238	131	165
유동성이자부채	64	73	106	106	106
비유동부채	510	361	306	311	316
비유동이자부채	375	215	154	154	154
부채총계	921	882	1,090	1,006	1,064
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,449	1,472	1,478	1,478	1,478
이익잉여금	3,468	3,895	5,081	6,086	7,225
자본조정	190	183	264	190	190
자기주식	0	0	-80	-80	-80
자본총계	5,116	5,559	6,829	7,760	8,899

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	10,190	12,310	28,545	21,956	24,891
BPS	104,137	114,849	142,524	161,960	185,733
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	17,535	18,992	29,810	21,872	26,065
ROA(%)	8.5	9.5	18.2	12.0	12.2
ROE(%)	10.3	11.2	21.1	13.8	13.7
ROIC(%)	20.9	13.4	18.9	17.5	18.9
Multiples(x, %)					
PER	16.5	15.7	10.9	15.2	13.4
PBR	1.6	1.7	2.2	2.1	1.8
PSR	4.4	4.9	5.5	5.3	4.8
PCR	9.6	10.2	10.5	15.3	12.8
EV/EBITDA	9.1	10.0	11.3	10.7	9.1
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	18.0	15.9	16.0	13.0	12.0
Net debt/Equity	-7.6	-10.1	-6.6	-14.8	-21.7
Net debt/EBITDA	-45.4	-64.3	-35.0	-83.1	-124.3
유동비율	946.0	761.4	637.6	842.1	941.9
이자보상배율(배)	99.2	86.2	125.0	52.0	59.2
자산구조(%)					
투자자본	68.4	62.6	66.2	61.6	58.0
현금+투자자산	31.6	37.4	33.8	38.4	42.0
자본구조(%)					
차입금	7.9	4.9	3.7	3.2	2.8
자기자본	92.1	95.1	96.3	96.8	97.2

[Compliance Notice]

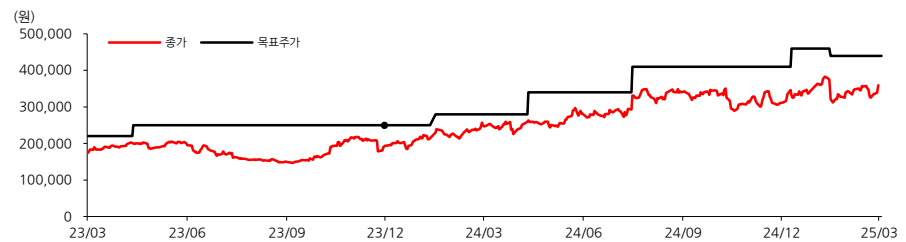
(공표일: 2025년 4월 1일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[크래프톤 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.04.04	2023.05.10	2023.05.23	2023.07.13	2024.01.02	2024.02.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	250,000	250,000	250,000	250,000	280,000
일 시	2024.03.18	2024.04.09	2024.05.09	2024.06.04	2024.06.13	2024.06.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	280,000	340,000	340,000	340,000	340,000
일 시	2024.07.26	2024.08.13	2024.08.30	2024.09.03	2024.09.10	2024.09.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	340,000	410,000	410,000	410,000	410,000	410,000
일 시	2024.11.01	2024.11.19	2025.01.07	2025.01.24	2025.02.12	2025.04.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	410,000	410,000	460,000	460,000	440,000	440,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.10	Buy	250,000	-26.21	-10.80
2024.02.13	Buy	280,000	-14.72	-7.14
2024.05.09	Buy	340,000	-19.83	-12.65
2024.08.13	Buy	410,000	-20.34	-14.39
2025.01.06	Buy	460,000	-24.04	-16.74
2025.02.12	Buy	440,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%