

크래프톤 (259960)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

480,000

유지

현재주가

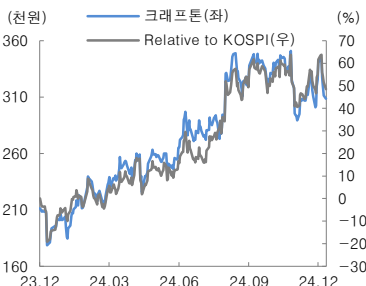
308,500

(24.12.23)

디지털콘텐츠업종

KOSPI	2442.01
시가총액	14,777십억원
시가총액비중	0.69%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	351,000원 / 178,500원
120일 평균거래대금	407억원
외국인지분율	42.32%
주요주주	장병규 외 32 인 22.77%
	IMAGE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED 13.87%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.0	-9.4	3.9	72.8
상대수익률	2.4	-3.5	18.4	84.0



크래프톤을 오래 봐야하는 이유

- 크래프톤 중장기 투자 포인트 3가지: 배그의 글로벌 입지, 신작, 그리고 인도
- 펍지IP만으로 1조원 이상의 OP, 신작 다수 출시, 인도 성장이 가능한 게임사
- 대형사 중 가장 높은 밸류 매력도와 신작 모멘텀 보유, 게임주 Top-pick 유지

크래프톤의 중장기 투자 포인트 3가지: 배그의 글로벌 입지, 신작, 그리고 인도

1) **글로벌 브랜드로 성장한 배그**, 배그의 성장은 전 플랫폼에서 여전히 진행 중. 특히 PC에서 트래픽은 70만명 이상 유지 중. 연초 대비 약 20만명 증가한 수치. 꾸준한 트래픽 우상향은 2023년 초부터 시작된 적극적인 anti-cheat(핵 등 게임 내 부정 행위 모니터링) 강화에서 시작하여, 맵, 콜라보, 콘텐츠 등의 업데이트에 기인. 안정적인 트래픽을 확보한만큼 글로벌 IP와의 콜라보에서 협상력 강화, 이를 기반으로 언젠가는 수익화가 가능한 수준으로 성장. 모바일 역시 선진국에 집중되던 트래픽이 2023년부터 터키, 사우디 등 중동까지 지역 확장되면서 글로벌 브랜드로 성장 중. 오래된 게임임에도 새로 확보한 시장에서 수익화 여전히 가능. 2025년에도 펍지IP로만 1조원 이상의 영업이익 달성 가능 전망

2) **신작 1년에 0개에서 6개가 되기까지**, 크래프톤은 2021년 상장 이후 자체 개발 신작들의 아쉬운 흥행 성적과 함께, 2023년부터 2년간 신작 공백기에 들어섰음. 그동안 회사는 신작들의 빠른 출시를 위해 2PP, 소수 지분 투자 등을 진행. 이에 따라 2025년 신작 6개 출시 가능 예상. 또한 신작의 흥행 가능성을 높이기 위해 각 스튜디오 오에 독립성, 전문성 부여와 함께 퍼블리싱을 담당하는 본사의 모니터링 강화. 이는 EA, SIE 등 해외 게임사들의 스튜디오 체제 운영 방식과 유사. 최근 언론에서 자회사 상장 이슈로 오해했던 inZOI 개발팀 분사 역시 이러한 시도의 하나로 판단. 참고로 inZOI의 출시 전 스팀 지표는 상당히 긍정적. 지스타 이후 위시리스트 순위는 5위 유지 중이며, 팔로워 수는 15만명 수준. 2022.12 동사가 출시했던 TCP는 출시 전 위시리스트 순위 16위, 팔로워는 약 70,000명에 그쳤음. 그럼에도 TCP 출시 후 6개월 판매량은 약 200만장 추정. 당시 회사 기대치에 못 미쳤으나 현지점에서 국내 PC/콘솔 대작 P의 거짓, 스텔라블레이드의 판매량과 비교 시 꽤 우수한 판매 실적으로 판단

3) **인도 퍼블리셔로 입지 다지는 중**, 2023.05 BGMI 서비스 재개 이후 인도 내 적극적인 퍼블리싱 사업 추진 중. 2024년엔 볼레토코(슈팅)와 쿠키런(러닝액션)을 출시. 쿠키런은 오래된 게임(국내 '13년, 글로벌 '14년 출시)이며, 경쟁작이 많은 혼한 장르임에도 불구하고 현재 구글플레이 기준 무료 다운로드 순위 5위권 내외 유지 중. 쿠키런은 ARPU가 낮아 실적 기여는 낮을 것으로 예상하나, 중장기적으로 인도 내 퍼블리싱 사업 확장을 위한 경험 및 노하우와 레퍼런스 축적의 일환이라는 점에서 긍정적. 포화 상태의 글로벌 시장과 달리 인도는 아직 성장 가능성이 높고, 현지 게임사들이 기술, 자금 면에서 경쟁력이 부족해 글로벌 게임사들에게 상당히 매력적인 시장. 단, 문화적 특수성, 상이한 결제 방식, 선호하는 게임의 BM 등이 글로벌 시장과 상이해 글로벌 게임사들이 진출하는 데 있어 퍼블리싱 경험이 많은 기업들을 거칠 수밖에 없을 것으로 판단. 크래프톤은 BGMI, 쿠키런 등 성공 사례를 다수 쌓으면서 인도 시장에서 주요 플레이어가 될 것으로 전망

투자의견 매수, 목표주가 480,000원, 게임주 Top-pick 유지

12MF EPS 23,431원에 Target PER은 글로벌 peer 평균인 20.6배 적용. 2025년은 펍지IP만으로도 부담없는 밸류(12MF 13x)에 기대감 높은 신작들이 더해지는 시기. 대형사 중 가장 높은 밸류 매력도와 많은 신작 모멘텀 보유, 게임주 Top-pick 유지

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,854	1,911	2,778	3,230	3,720
영업이익	752	768	1,248	1,439	1,737
세전순이익	684	829	1,421	1,507	1,805
총당기순이익	500	594	1,036	1,123	1,345
지배지분순이익	500	596	1,040	1,130	1,354
EPS	10,194	12,217	21,537	23,417	28,055
PER	16.5	16.5	14.3	13.2	11.0
BPS	104,191	117,088	139,757	163,173	191,229
PBR	1.6	1.7	2.2	1.9	1.6
ROE	10.3	11.0	16.7	15.5	15.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 크라프트톤, 대신증권 Research Center

표 1. 크라프트톤 목표주가 산출 (단위: 십억원)

구분	내용	비고
12MF 지배주주지분 순이익(십억원)	1,138.4	
Target PER(x)	20.6x	글로벌 Peer 의 12MF PER 평균 적용
목표 시총(십억원)	23,417.4	
주식 수(천주)	48,364.0	
적정 주가(원)	484,190	
목표 주가(원)	480,000	반올림 적용
현재 주가(원)	308,500	
상승 여력	55.6%	

자료: 대신증권 Research Center

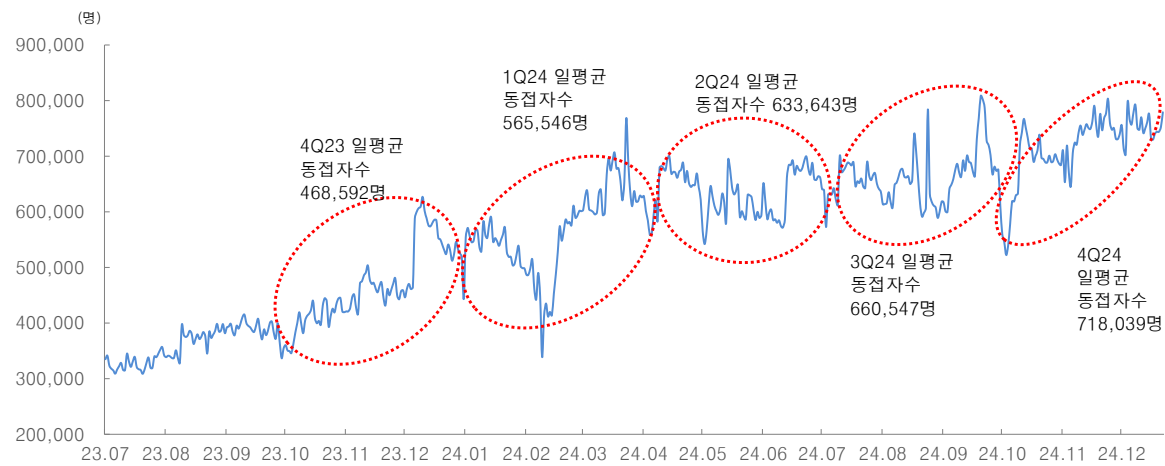
표 2. 크래프톤 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	665.9	707.0	719.3	685.9	858.7	669.6	927.0	774.9	1,910.7	2,778.1	3,230.2
YoY	23.6%	82.6%	59.7%	28.3%	29.0%	-5.3%	28.9%	13.0%	3.1%	45.4%	16.3%
QoQ	24.6%	6.2%	1.7%	-4.6%	25.2%	-22.0%	38.4%	-16.4%			
PC	243.7	191.3	274.3	260.0	404.8	268.9	352.0	289.7	583.9	969.3	1,315.5
모바일	402.3	499.9	425.4	406.9	434.2	382.8	509.0	457.1	1,244.9	1,734.5	1,783.1
콘솔	11.5	8.8	11.8	10.3	11.1	9.4	57.6	19.8	55.7	42.4	98.0
기타	8.4	8.8	8.7	8.6	8.5	8.5	8.4	8.3	26.2	34.5	33.6
영업비용	355.4	374.9	394.9	405.2	431.4	410.8	453.8	495.6	1,142.4	1,530.4	1,791.6
지급수수료	61.3	76.4	80.4	104.5	62.7	81.5	77.4	116.2	259.0	322.6	337.9
앱수수료	85.9	77.5	101.1	88.5	120.4	90.7	124.2	98.9	226.7	353.0	434.2
인건비	121.4	129.6	133.1	136.9	139.8	143.6	149.0	176.0	427.2	521.0	608.4
마케팅비	12.4	21.2	29.9	31.7	63.4	50.7	55.8	61.4	66.1	95.2	231.2
주식보상비용	42.1	35.2	14.5	7.3	7.3	7.4	7.5	7.5	27.6	99.1	29.7
기타비용	32.3	35.0	35.9	36.4	37.8	36.8	39.9	35.6	135.8	139.6	150.1
영업이익	310.5	332.1	324.4	280.7	427.3	258.8	473.2	279.3	768.3	1,247.7	1,438.6
영업이익률	46.6%	47.0%	45.1%	40.9%	49.8%	38.7%	51.0%	36.0%	40.2%	44.9%	44.5%
순이익	348.6	341.4	121.2	224.4	332.9	206.7	366.1	217.4	594.2	1,035.6	1,123.0
순이익률	52.4%	48.3%	16.8%	32.7%	38.8%	30.9%	39.5%	28.1%	31.1%	37.3%	34.8%

자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

그림 1. 펍지 PC 스팀 트래픽 추이



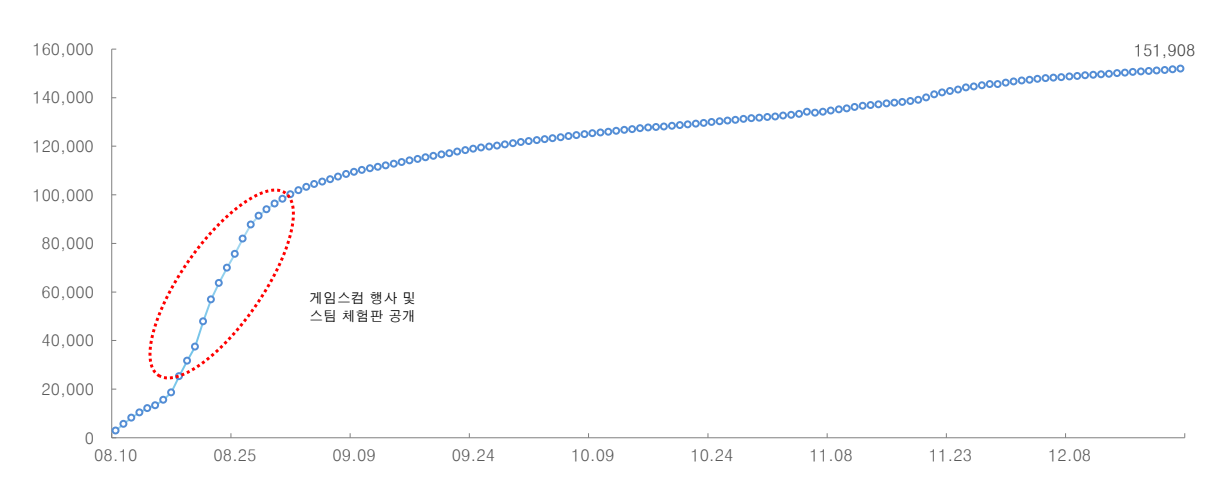
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

표 3. 2025 크래프톤 신작 라인업

게임명	출시 일정	장르	플랫폼	개발사	내용
inZOI	2025.03.28	인생 시뮬레이션	PC, 콘솔	크래프톤	3/28 스팀 얼리엑세스로 출시
다크앤다커 모바일	2Q25	익스트랙션 RPG	모바일	블루홀	2024년 4월 CBT 진행
서브노티카2	2H25	해양 생존 게임	PC, 콘솔	언노운월즈	
딩컴 모바일	2H25	생할 시뮬레이션	모바일	5만랩	2024 지스타 출품
프로젝트 아크	2H25	PvP 슈팅, 액션	PC	펍지스튜디오	2024 지스타 출품
라이벌즈 호버 리그	2H25	차량 전투 PvP 게임	모바일/PC	EF Games	2PP 신작

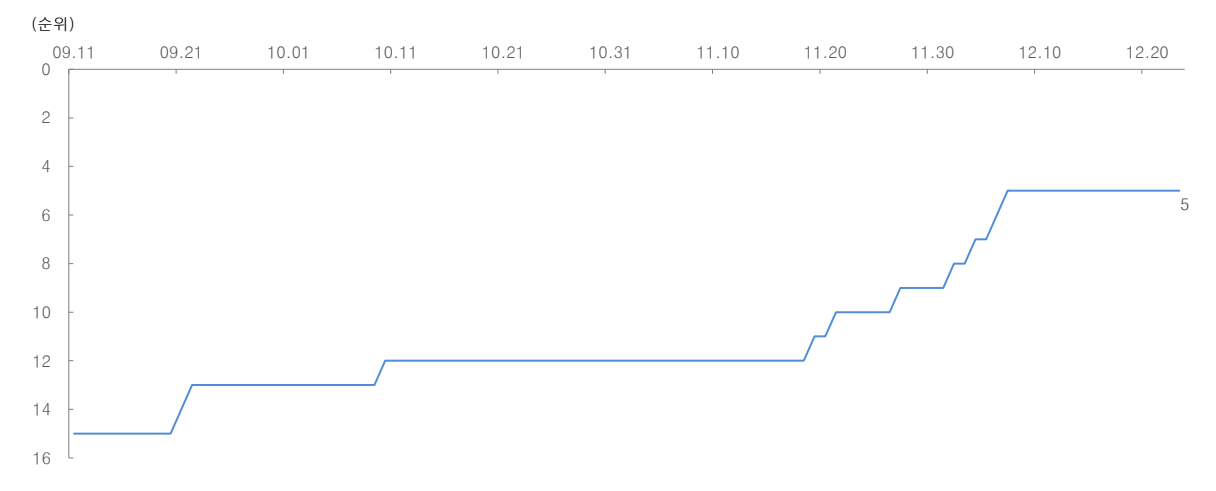
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

그림 2. inZOI 스팀 팔로우 수 추이, 12/23기준 151,908명 기록



자료: 크래프톤 steamdb, 대신증권 Research Center

그림 3. inZOI 스팀 위시리스트 순위 추이



자료: 크래프톤 steamdb, 대신증권 Research Center

표 4. 서브노티카 시리즈 판매 정보

게임	출시일	패키지 판매량	가격	비고
서브노티카	2018.01.23	- 출시 2년차 전 플랫폼에서 523만장 이상 판매량 기록 (무료 판매 이벤트 제외) - 스팀: 2024년 기준 누적 판매량 600만장 - 에픽게임즈: 2019년 2주 무료 행사에서 450만 회 다운로드	USD 29.99	- 싱글플레이 - 오프라인 - 플레이타임 약 30시간
서브노티카: 빌로우 제로	2021.05.14		USD 29.99	- 싱글플레이 - 오프라인 - 플레이타임 약 20시간

자료: 언론, 언노운월즈, 대신증권 Research Center

그림 4. BGMI 매출 순위 추이



자료: 크래프톤, 모바일인덱스, 대신증권 Research Center
주: 앱스토어 기준

그림 5. 쿠키런 인도 무료 다운로드 순위 추이



자료: 크래프톤, 모바일인덱스, 대신증권 Research Center
주: 구글플레이 기준

기업 개요

기업 및 경영진 현황

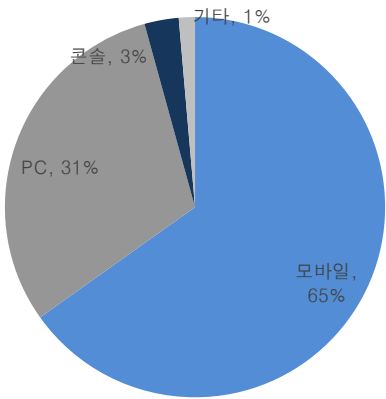
- 크래프톤 대표이사는 김창한
- 2023년 기준 주식 소유 현황은 장병규 14.75%, 이미지 프레임 인베스트먼트 13.73%, 국민연금공단 6.22% 등 보유
- 2007년 설립한 글로벌 게임회사로, 게임의 개발 및 퍼블리싱을 주사업으로 영위. 크래프톤 본사 산하 총 6개 독립 개발 스튜디오
- 주요 게임: 배틀그라운드

주가 변동요인

- 신작 게임 출시에 따른 기대감
- 신작 게임의 흥행 성과
- 콘텐츠 업데이트와 아이템 프로모션을 통한 기존 게임 매출 변동
- 인건비, 마케팅비 등 비용 집행 규모

자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

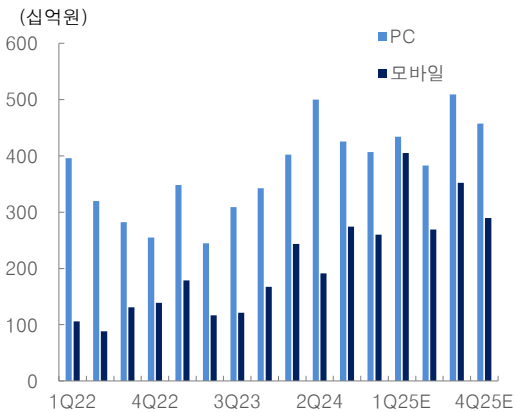
2023년 기준 매출 비중



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

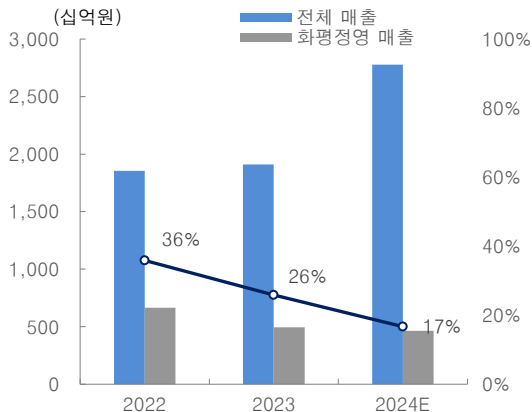
Earnings Driver

모바일/PC 게임 매출 추이 및 전망



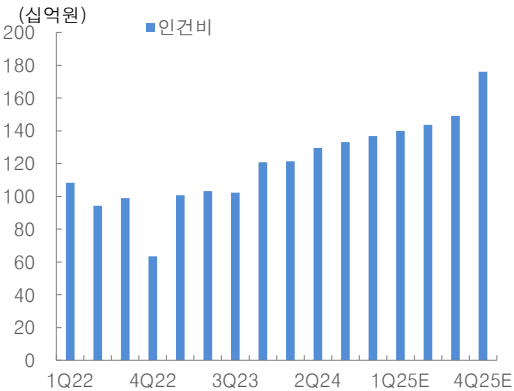
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

화평정영 수수료 매출 비중 추이



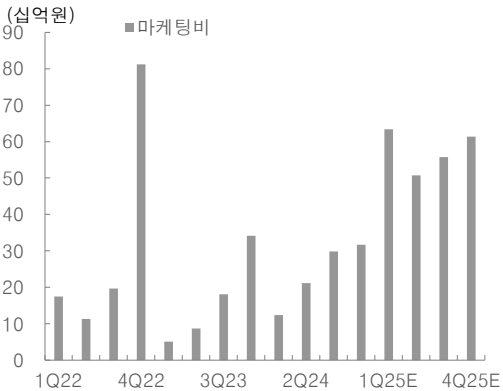
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

인건비 추이 및 전망



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

마케팅비 추이 및 전망



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,854	1,911	2,778	3,230	3,720
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,854	1,911	2,778	3,230	3,720
판매비와관리비	1,102	1,142	1,530	1,792	1,982
영업이익	752	768	1,248	1,439	1,737
영업외수익	40.5	40.2	44.9	44.5	46.7
EBITDA	859	856	1,324	1,507	1,799
영업외손익	-68	61	173	68	68
관계기업손익	-35	0	0	0	0
금융수익	34	38	30	10	10
외환보통이익	197	197	197	197	197
금융비용	-8	-9	-10	-10	-10
외환보통손실	0	0	0	0	0
기타	-59	32	153	68	68
법인세비용차감전순이익	684	829	1,421	1,507	1,805
법인세비용	-169	-235	-386	-384	-460
계속사업순이익	515	594	1,036	1,123	1,345
중단사업순이익	-15	0	0	0	0
당기순이익	500	594	1,036	1,123	1,345
당기순이익률	27.0	31.1	37.3	34.8	36.2
비재계분순이익	0	-1	-4	-8	-9
재계분순이익	500	596	1,040	1,130	1,354
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	4	4	4	4
포괄손익이익	537	632	1,073	1,160	1,382
비재계분포괄이익	0	-1	-4	-8	-10
재계분포괄이익	537	633	1,077	1,168	1,392

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,194	12,217	21,537	23,417	28,055
PER	16.5	16.5	9.3	8.6	7.2
BPS	104,191	117,088	139,757	163,173	191,229
PBR	1.6	1.7	2.2	1.9	1.6
EBITDAPS	17,509	17,561	27,434	31,213	37,257
EV/EBITDA	6.3	7.6	8.0	6.4	4.7
SPS	37,789	39,199	57,544	66,909	77,045
PSR	4.4	5.1	5.4	4.6	4.0
CFPS	17,541	18,325	30,545	32,144	38,188
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	-1.7	3.1	45.4	16.3	15.1
영업이익 증/감	15.5	2.2	62.4	15.3	20.7
순이익 증/감	-3.8	18.8	74.3	8.4	19.8
수익성					
ROIC	37.4	36.3	57.1	61.8	70.8
ROA	12.8	12.1	17.4	17.4	18.3
ROE	10.3	11.0	16.7	15.5	15.8
안정성					
부채비율	17.9	16.2	13.8	11.9	10.2
순차입금비율	-55.6	-59.8	-62.0	-65.4	-68.4
이자보상배율	99.2	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 코퍼레이트 대안증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,893	4,488	5,512	6,612	7,922
현금및현금성자산	675	1,254	2,032	3,004	4,175
매출채권 및 기타채권	558	574	820	948	1,087
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2,660	2,660	2,660	2,660	2,660
비유동자산	2,138	2,145	2,167	2,203	2,254
유형자산	223	188	162	143	128
관계기업투자금	425	480	534	589	644
기타비유동자산	1,489	1,476	1,470	1,471	1,482
자산총계	6,030	6,632	7,678	8,815	10,176
유동부채	411	418	425	432	438
매입채무 및 기타채무	223	223	223	223	223
차입금	7	14	20	27	33
유동상채무	0	1	1	1	1
기타유동부채	181	181	181	181	181
비유동부채	506	506	505	505	504
차입금	0	-1	-1	-2	-2
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	506	506	506	506	506
부채총계	917	924	930	936	942
자본계분	5,112	5,707	6,747	7,878	9,232
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,448	1,448	1,448	1,448	1,448
잉여잉여금	3,468	4,063	5,103	6,233	7,588
기타자본변동	192	192	192	192	192
비재계분	1	1	1	2	2
자본총계	5,113	5,708	6,748	7,879	9,234
순차입금	-2,841	-3,414	-4,186	-5,152	-6,317

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	513	542	743	939	1,144
당기순이익	500	594	1,036	1,123	1,345
비현금항목의 가감	360	299	439	429	499
감가상각비	107	88	77	68	62
외환손익	-34	-140	-140	-140	-140
자본법평가손익	35	0	0	0	0
기타	251	351	502	501	577
자산부채의 증감	-134	-116	-346	-228	-239
기타현금흐름	-214	-235	-386	-384	-460
투자활동 현금흐름	-2,863	-160	-165	-171	-178
투자자산	-2,792	-68	-73	-78	-86
유형자산	-26	-26	-26	-26	-26
기타	-45	-66	-66	-66	-66
재무활동 현금흐름	-56	2,352	2,351	2,351	2,351
단기차입금	7	7	7	7	7
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-1	-1	-1	-1	-1
유상증자	-2,407	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	2,345	2,346	2,345	2,345	2,345
현금의 증감	-2,345	579	778	972	1,171
기초 현금	3,019	675	1,254	2,032	3,004
기말 현금	675	1,254	2,032	3,004	4,175
NOPLAT	566	551	909	1,072	1,294
FCF	652	612	959	1,113	1,329

[Compliance Notice]

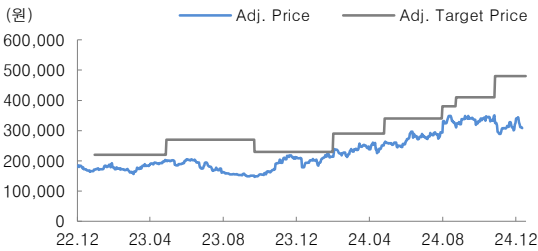
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이재은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

크래프톤(259960) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.12.24	24.11.08	24.09.04	24.08.12	24.06.08	24.02.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	480,000	480,000	410,000	380,000	340,000	290,000
과다율(평균%)		(34.68)	(18.01)	(12.62)	(19.93)	(17.79)
과다율(최대/최소%)		(28.33)	(14.39)	(8.16)	(12.65)	(10.34)
제시일자	23.10.04	23.06.10	23.01.10			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	230,000	270,000	220,000			
과다율(평균%)	(16.17)	(34.36)	(18.68)			
과다율(최대/최소%)	(3.04)	(23.89)	(7.73)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241221)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상