



BUY (유지)

목표주가(12M) 490,000원
현재주가(1.03) 335,000원

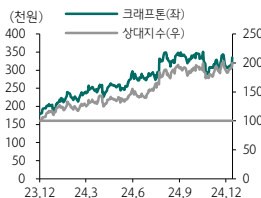
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,441.92
52주 최고/최저(원)	351,000/184,500
시가총액(십억원)	16,048.7
시가총액비중(%)	0.80
발행주식수(천주)	47,906.7
60일 평균 거래량(천주)	118.8
60일 평균 거래대금(십억원)	38.2
외국인지분율(%)	42.32
주요주주 지분율(%)	
장형규 외 32 인	22.77
MACE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED	13.86

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,764.0	3,048.6
영업이익(십억원)	1,217.7	1,315.8
순이익(십억원)	989.7	1,052.2
EPS(원)	20,627	21,908
BPS(원)	142,002	165,249

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,854.0	1,910.6	2,794.9	3,290.3
영업이익	751.6	768.0	1,250.6	1,460.8
세전이익	683.9	828.6	1,438.6	1,588.3
순이익	500.2	595.4	1,054.3	1,172.3
EPS	10,194	12,221	21,926	24,474
증감률	(10.91)	19.88	79.41	11.62
PER	16.48	15.84	14.25	13.69
PBR	1.61	1.69	2.28	2.07
EV/EBITDA	6.30	7.38	8.82	7.11
ROE	10.29	11.16	17.50	16.55
BPS	104,137	114,849	137,305	161,779
DPS	0	0	0	0



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 1월 6일 | 기업분석_Earnings Preview

크래프톤 (259960)

Yes Top Pick, No Peak Out

4Q24 Pre: 컨센서스 상회 전망

크래프톤은 4분기 연결 기준 매출액 7,027억원(+31.5%YoY, -2.3%QoQ), 영업이익 2,836억원(+72.6%YoY, -12.6%QoQ, OPM 40.4%)로 컨센서스를 상회할 전망이다. 4분기 PC 매출액은 2,679억원(+60.3%YoY, -2.3%QoQ)으로 추정한다. PC 스팀 기준 4분기 [배틀그라운드]의 평균 접속자 수는 310,022명(+44.8%YoY, +5.8%QoQ), 최고 동시 접속자 수는 803,337명(+28.1%YoY, -0.6%QoQ)이다. 역대 최고 동시 접속자 수준을 유지하면서 평균 접속자는 지속 증가하는 모습이다. 11월 신규 모드 '핫드랍' 업데이트로 복귀/신규 유저 확보에 성공했다. 또한 11월 시작한 성장형 무기 블랙마켓의 매출 기여 분명할 것으로 예상된다. 4분기 모바일 매출액은 4,150억원(+21.1%YoY, -2.5%QoQ)으로 추정한다. [배틀그라운드 모바일]은 11월 맥라렌과 차량 스킨 및 레이싱 모드 콜라보 진행했다. 또한 아이스 판타지 테마모드 추가를 포함한 다양한 콘텐츠 업데이트로 안정적인 트래픽 성장 이루고 있다.

트래픽과 이익은 동반한다

크래프톤은 2025년 매출액 3조 2,903억원(+17.7%YoY), 영업이익 1조 4,608억원(+16.8%YoY, OPM 44.4%)을 기록할 전망이다. PC 매출은 1조 1,948억원(+22.3%YoY)으로, 모바일 매출은 1조 9,572억원(+12.3%YoY)로 추정한다. [배틀그라운드 모바일]은 신규 맵 뿐만 아니라 2개월 간격으로 신규 테마 모드(블러드 워, 아이스 판타지 등)를 출시했다. 또한 UGC 모드 크래프트 그라운드로 유저에게 게임 내 다양한 경험을 제공하여 트래픽을 증가시키고 있다. [배틀그라운드] PC는 2025년 언리얼 엔진 5 업그레이드, 2026년 UGC 모드 도입을 계획하고 있기에 트래픽 우상향 전망한다. FPS 장르를 대표하는 밸브사의 [카운터 스트라이크 2]는 2012년 출시 이후 동시접속자가 지속 증가하고 있다. 배틀로얄 장르를 대표하는 [배틀그라운드]도 성장 여력이 아직 충분하다. 신작 [인조이]는 3월 28일 출시 확정되었으며 연간 150만장 추정했다. [서브노티카2]는 하반기 출시 예상하며 연간 200만장을 반영했다.

투자의견 Buy, 목표주가 490,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 490,000원으로 게임 업종 Top Pick을 유지한다. 크래프톤은 3분기 컨센서스를 상회하는 실적을 발표했음에도 불구하고 이후 수익률 -17.5%을 기록, 12MF PER 13배까지 주가가 하락했으나 현재 15배 수준을 회복했다. 2024년 전년 대비 영업이익 60% 이상 증가했기에 향후 성장성에 대한 우려가 존재하기 때문이라 해석한다. [배틀그라운드]는 4분기 기준 트래픽 수준이 연간 온기 반영되는 것만으로 2025년 20% 이상 성장 가능한 IP이며 [인조이], [다크앤더 M], [서브노티카2], [프로젝트 아크]로 이어지는 신작의 성공 시 EPS의 증가와 멀티플 리레이팅이 동시에 가능하다. [배틀그라운드]가 견조하게 성장하고 있는 한 주가 하락은 곧 강한 비중 확대의 기회라 판단한다.

도표 1. 4Q24 Preview

(단위: 십억원, %)

항목	4Q24F	4Q23	3Q24	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
영업수익	702.7	534.6	719.3	31.5	(2.3)	678.4	3.6
영업이익	283.6	164.3	324.4	72.6	(12.6)	259.3	9.4
당기순이익	238.9	(13.2)	121.4	(1,906.1)	96.9	151.6	57.6
영업이익률(%)	40.4	30.7	45.1			38.2	
당기순이익률(%)	34.0	(2.5)	16.9			22.3	

자료: 하나증권

도표 2. 크래프톤 실적 추이

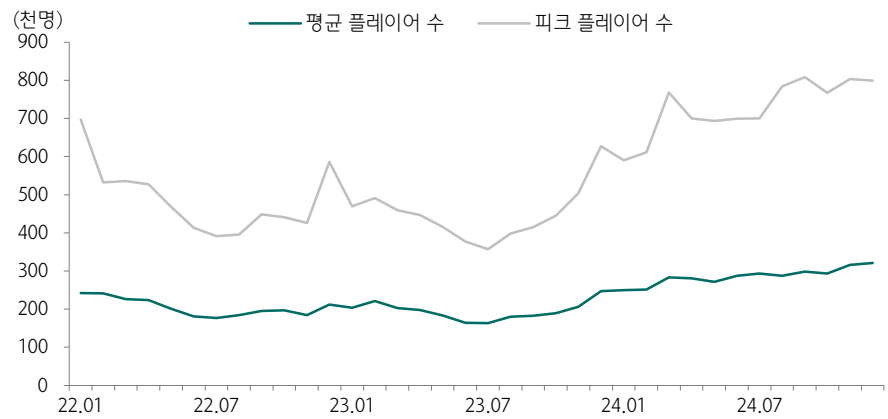
(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	538.7	387.1	450.3	534.6	665.9	707.0	719.3	702.7	1,910.6	2,794.9	3,290.3
YoY(%)	3.0	(8.6)	3.8	12.8	23.6	82.7	59.7	31.5	3.1	46.3	17.7
PC	178.5	117.0	121.3	167.1	243.7	191.3	274.3	267.9	583.9	977.1	1,194.8
YoY(%)	68.2	32.1	(7.5)	20.1	36.5	63.5	126.1	60.3	25.6	67.3	22.3
모바일	348.2	244.9	309.1	342.7	402.3	499.9	425.4	415.0	1,244.8	1,742.6	1,957.2
YoY(%)	(12.1)	(23.4)	9.4	34.5	15.5	104.2	37.6	21.1	(0.6)	40.0	12.3
콘솔	7.2	19.0	12.0	17.4	11.5	8.8	11.8	11.8	55.7	43.8	103.8
YoY(%)	(51.8)	98.4	2.6	(74.3)	58.5	(53.9)	(1.7)	(32.3)	(46.5)	(21.3)	136.8
기타	4.8	6.1	7.9	7.4	8.5	7.0	7.8	8.1	26.2	31.4	34.5
YoY(%)	(19.0)	7.7	(6.3)	(39.3)	77.2	14.1	(1.3)	10.0	(18.6)	19.8	10.0
영업비용	255.7	255.6	261.0	370.2	355.4	374.9	394.9	419.2	1,142.5	1,544.3	1,829.5
YoY(%)	22.9	(0.8)	(9.7)	6.5	39.0	46.7	51.3	13.2	3.6	35.2	18.5
인건비	100.8	103.2	102.3	120.9	121.4	129.6	133.1	145.1	427.3	529.2	608.6
주식보상비용	10.0	9.1	(19.8)	28.3	42.1	35.2	14.5	11.3	27.6	103.2	53.0
앱수수료/매출원가	46.7	32.2	59.9	87.9	85.9	77.5	101.1	95.4	226.8	359.9	538.3
지급수수료	61.6	70.6	64.9	61.9	61.3	76.4	80.4	92.9	258.9	311.1	326.6
광고선전비	5.1	8.7	18.1	34.2	12.4	21.2	29.9	36.0	66.1	99.5	155.8
기타	31.4	31.9	35.6	36.9	32.3	34.9	35.9	38.4	135.9	141.5	147.2
영업이익	283.0	131.5	189.3	164.3	310.5	332.1	324.4	283.6	768.0	1,250.6	1,460.8
YoY(%)	(10.1)	(20.7)	30.9	30.3	9.7	152.6	71.4	72.6	2.2	62.8	16.8
영업이익률(%)	52.5	34.0	42.0	30.7	46.6	47.0	45.1	40.4	40.2	44.7	44.4
당기순이익	267.2	128.5	211.6	(13.2)	348.6	341.4	121.4	238.9	594.1	1,050.3	1,184.2
YoY(%)	9.0	(33.7)	(6.6)	적지	30.5	165.7	(42.6)	흑전	18.8	76.8	12.7
당기순이익률(%)	49.6	33.2	47.0	(2.5)	52.4	48.3	16.9	34.0	31.1	37.6	36.0

자료: 하나증권

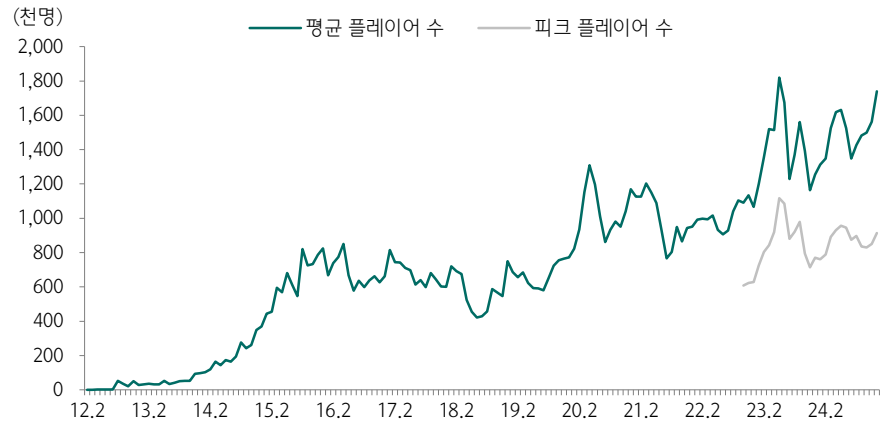
2023년 7월 기점 반등중
2025, 2026년까지 우상향 가능

도표 3. 배틀그라운드 스팀 무료화 이후 트래픽 추이



자료: SteamChart, 하나증권

도표 4. 카운터 스트라이크2 스팀 트래픽 추이



자료: SteamChart, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,854.0	1,910.6	2,794.9	3,290.3	3,601.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,854.0	1,910.6	2,794.9	3,290.3	3,601.5
판매비	1,102.4	1,142.5	1,544.3	1,829.5	1,999.1
영업이익	751.6	768.0	1,250.6	1,460.8	1,602.4
금융손익	26.1	28.6	33.5	44.5	58.6
종속/관계기업손익	(35.3)	(44.2)	(48.0)	(48.0)	(48.0)
기타영업외손익	(58.5)	76.1	202.5	131.0	131.0
세전이익	683.9	828.6	1,438.6	1,588.3	1,744.0
법인세	168.7	234.6	388.3	404.2	436.0
계속사업이익	515.2	594.1	1,050.3	1,184.2	1,308.0
중단사업이익	(15.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	500.2	594.1	1,050.3	1,184.2	1,308.0
비지배주주지분 순이익	(0.0)	(1.3)	(4.0)	11.8	13.1
지배주주순이익	500.2	595.4	1,054.3	1,172.3	1,294.9
지배주주지분포괄이익	535.9	594.0	1,057.3	1,196.2	1,321.3
NOPAT	566.2	550.6	913.0	1,089.1	1,201.8
EBITDA	859.0	876.1	1,354.1	1,542.7	1,663.9
성장성(%)					
매출액증가율	(1.67)	3.05	46.28	17.73	9.46
NOPAT증가율	24.93	(2.76)	65.82	19.29	10.35
EBITDA증가율	19.60	1.99	54.56	13.93	7.86
영업이익증가율	15.52	2.18	62.84	16.81	9.69
(지배주주)순이익증가율	(3.79)	19.03	77.07	11.19	10.46
EPS증가율	(10.91)	19.88	79.41	11.62	10.46
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	46.33	45.85	48.45	46.89	46.20
영업이익률	40.54	40.20	44.75	44.40	44.49
계속사업이익률	27.79	31.09	37.58	35.99	36.32

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	10,194	12,221	21,926	24,474	27,033
BPS	104,137	114,849	137,305	161,779	188,812
CFPS	17,541	18,854	30,625	33,936	36,467
EBITDAPS	17,509	17,982	28,161	32,205	34,736
SPS	37,789	39,217	58,123	68,691	75,187
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	16.48	15.84	14.25	13.69	12.39
PBR	1.61	1.69	2.28	2.07	1.77
PCFR	9.58	10.27	10.20	9.87	9.19
EV/EBITDA	6.30	7.38	8.82	7.11	5.84
PSR	4.45	4.94	5.38	4.88	4.46
재무비율(%)					
ROE	10.29	11.16	17.50	16.55	15.57
ROA	8.51	9.54	15.29	14.68	13.95
ROIC	65.54	68.37	122.23	143.21	179.19
부채비율	18.01	15.86	13.15	12.14	10.74
순부채비율	(55.53)	(52.24)	(52.50)	(57.33)	(62.92)
이자보상배율(배)	99.19	86.20	153.46	163.61	173.85

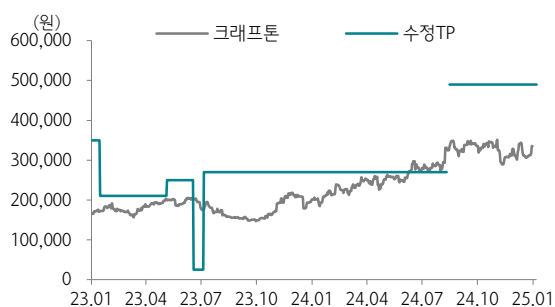
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,892.6	3,964.4	4,640.3	5,824.7	7,159.2
금융자산	3,279.9	3,191.3	3,742.9	4,752.6	6,012.0
현금성자산	674.7	721.0	941.1	1,930.0	3,180.5
매출채권	525.6	700.4	812.1	972.6	1,041.4
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	87.1	72.7	85.3	99.5	105.8
비유동자산	2,145.2	2,476.0	2,711.9	2,789.6	2,796.5
투자자산	693.3	918.2	1,123.5	1,282.9	1,351.4
금융자산	268.0	346.9	377.3	389.3	394.5
유형자산	223.4	257.0	227.1	165.0	121.6
무형자산	867.7	607.8	603.5	583.8	565.7
기타비유동자산	360.8	693.0	757.8	757.9	757.8
자산총계	6,037.8	6,440.5	7,352.3	8,614.3	9,955.7
유동부채	411.5	520.7	466.6	514.3	534.8
금융부채	64.2	72.7	96.3	113.3	120.6
매입채무	0.0	0.2	0.3	0.3	0.3
기타유동부채	347.3	447.8	370.0	400.7	413.9
비유동부채	509.9	360.9	388.0	418.2	431.1
금융부채	374.6	214.9	235.5	235.5	235.5
기타비유동부채	135.3	146.0	152.5	182.7	195.6
부채총계	921.4	881.6	854.6	932.5	965.9
지배주주지분	5,111.2	5,554.4	6,497.2	7,669.5	8,964.4
자본금	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
자본잉여금	1,448.6	1,472.0	1,478.3	1,478.3	1,478.3
자본조정	103.6	97.3	97.0	97.0	97.0
기타포괄이익누계액	86.5	85.2	87.1	87.1	87.1
이익잉여금	3,467.6	3,895.0	4,829.7	6,002.0	7,296.9
비지배주주지분	5.2	4.4	0.5	12.3	25.4
자본총계	5,116.4	5,558.8	6,497.7	7,681.8	8,989.8
순금융부채	(2,841.0)	(2,903.7)	(3,411.2)	(4,403.9)	(5,656.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	512.7	662.3	1,077.3	1,268.0	1,330.8
당기순이익	500.2	594.1	1,050.3	1,184.2	1,308.0
조정	146.9	207.7	149.8	37.2	2.8
감가상각비	107.4	108.0	103.6	81.8	61.5
외환거래손익	(33.6)	(7.8)	10.3	0.0	0.0
지분법손익	35.3	39.7	29.3	0.0	0.0
기타	37.8	67.8	6.6	(44.6)	(58.7)
영업활동 자산부채변동	(134.4)	(139.5)	(122.8)	46.6	20.0
투자활동 현금흐름	(2,863.0)	(394.2)	(469.4)	(126.7)	(9.5)
투자자산감소(증가)	(37.0)	(177.3)	(174.9)	(159.5)	(68.5)
자본증가(감소)	(26.4)	(34.4)	(17.3)	0.0	0.0
기타	(2,799.6)	(182.5)	(277.2)	32.8	59.0
재무활동 현금흐름	(56.1)	16.8	(454.9)	8.1	(1.9)
금융부채증가(감소)	30.9	(0.4)	37.1	17.0	7.3
자본증가(감소)	(2,390.5)	23.4	6.3	0.0	0.0
기타재무활동	2,303.5	(6.2)	(498.3)	(8.9)	(9.2)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(2,344.6)	285.0	286.4	988.9	1,250.5
Unlevered CFO	860.6	918.5	1,472.6	1,625.6	1,746.8
Free Cash Flow	486.1	628.0	1,059.5	1,268.0	1,330.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

크래프톤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.20	BUY 담당자 변경	490,000		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 1월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 1월 6일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.57%	4.98%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 01월 03일