크래프톤 (259960)

Analyst 김현용 hykim@hmsec.com

2분기는 내려 놓고, 에스파부터 전력 질주

BUY **TP 498,000원**

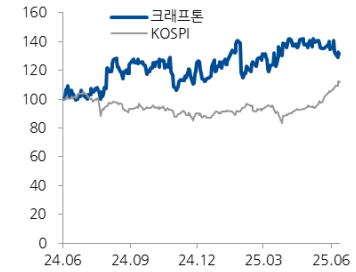
현재주가 (6/27)	357,500원
상승여력	39.3%
시가총액	16,942십억원
발행주식수	47,391천주
자본금/액면가	5십억원/100원
52주 최고가/최저가	386,000원/271,000원
일평균 거래대금 (60일)	57십억원
외국인 지분율	43.12%
주요주주 지분율	
장병규 외 32인	23.03%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-6.3	5.9	16.8
상대주가(%p)	-19.5	-9.1	-7.9

※ K-IFRS XX 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	25,869	29,195	498,000
After	24,796	28,303	498,000
Consensus	24,987	28,007	492,900
Cons. 차이	-0.8%	1.1%	1.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

2 분기 영업이익 컨센서스 7% 하회 예상

- 1분기 동사 매출은 6,705억원(YoY -5.2%), OP 2,723억원(YoY -18.0%)으로 컨센서스 이익을 7% 하회할 전망. 매출은 PC에서 6월초 블랙마켓 성과가 내부 기대치에는 못 미쳤지만 견조한 트래픽과 더불어 YoY +10.7%로 예상되고, 모바일은 전년 동기 일회성 효과를 제외하면 전 영업지역에서 고르게 성장하며 YoY -12.2% 감소로 예상. 반면 영업비용은 YoY +6.2% 증가로 예상되는데 인건비 및 지급수수료가 동기간 각각 18%, 19% 증가하는 점에 기인

7 월 9 일 에스파 콜라보 & 3Q 슈퍼카 콜라보 이어지며 하반기 달군다

- 7월 9일 에스파 콜라보 출시가 예고된 바 있으며 하반기 중 2건의 슈퍼카 콜라보가 기대되는 상황. 작년 하반기에는 슈퍼카(람보르기니) 콜라보 1건, 블랙마켓 1건 등 총 2건의 이벤트였던 점을 고려하면 올해 하반기는 높은 매출 성장률(YoY +15%)이 예상됨

인조이 8 월 콘텐츠 업데이트에 이어 연내 서브노티카 2 얼리 액세스 출시 예정

- 인조이는 8월 게임스컴을 전후로 콘텐츠 업데이트를 계획 중이며, 이후 콘솔 확장 및 정식 출시할 예정. 한편, 서브노티카 2는 현재 스팀 위시리스트 20만명으로 2위를 기록 중이며 4분기 얼리 액세스가 출시될 것으로 예상. 더불어 2026년 블랙버짓(익스트랙션 슈터, 연내 외부 테스트), Valor(콘솔 배틀로얄), 2027년 눈물을 마시는 새(액션 어드벤처), 프로젝트 IMPACT(액션 RPG) 등 다수의 콘솔 신작을 개발 중

목표주가 498,000 원 유지하며, 게임 업종 최선호주 유지

동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 498,000원을 유지하며 게임 업종 Top Pick으로 제시. 하반기 실적 반등 가시성이 높고, 4분기부터 콘솔 신작 출시가 급증하며 글로벌 피어그룹 대비 밸류에이션 디스카운트가 빠르게 해소될 것으로 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,911	768	595	876	12,221	19.9	15.8	1.7	7.2	11.2	0.0
2024	2,710	1,182	1,306	1,289	27,162	122.3	11.5	2.2	8.7	21.1	0.0
2025F	3,075	1,401	1,180	1,539	24,796	-8.7	15.2	2.2	7.9	15.9	0.0
2026F	3,460	1,583	1,341	1,685	28,303	14.1	13.3	1.9	6.4	15.5	0.0
2027F	3,940	1,684	1,363	1,754	28,752	1.6	13.1	1.7	5.4	13.6	0.0

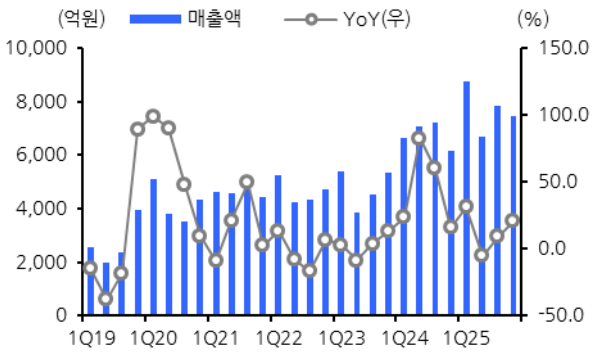
* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 크래프톤 실적 추정 상세 내역 (단위: 억원, %)

항목	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F
매출액	5,387	3,871	4,503	5,346	6,659	7,070	7,193	6,176	8,742	6,705	7,857	7,448	18,540	19,106	27,098	30,752
영업이익	2,829	1,315	1,893	1,643	3,105	3,321	3,244	2,155	4,573	2,723	3,621	3,096	7,516	7,680	11,825	14,013
영업이익률(%)	52.5	34.0	42.0	30.7	46.6	47.0	45.1	34.9	52.3	40.6	46.1	41.6	40.5	40.2	43.6	45.6
매출액	5,387	3,871	4,503	5,346	6,659	7,070	7,193	6,176	8,742	6,705	7,857	7,448	18,541	19,106	27,098	30,752
온라인	1,785	1,170	1,213	1,671	2,437	1,913	2,743	2,326	3,235	2,117	3,086	2,807	4,649	5,839	9,419	11,245
모바일	3,482	2,449	3,091	3,427	4,023	4,999	4,254	3,622	5,324	4,389	4,526	3,959	12,527	12,449	16,898	18,198
콘솔	72	190	120	174	115	88	118	123	131	127	165	622	1,040	556	444	1,045
기타	48	62	79	74	84	70	78	105	52	72	80	60	325	262	337	264
매출액	5,387	3,871	4,503	5,346	6,659	7,070	7,193	6,176	8,742	6,705	7,857	7,448	18,541	19,106	27,098	30,752
한국	283	199	287	282	370	434	734	416	504	711	749	689	1,030	1,051	1,954	2,653
아시아	4,644	3,165	3,819	4,505	5,650	6,202	5,892	5,198	7,478	5,323	5,691	5,350	14,851	16,133	22,942	23,842
북미/유럽	417	463	387	525	591	402	522	515	671	603	1,327	898	2,519	1,791	2,030	3,499
기타	43	44	10	35	48	32	45	48	89	68	77	99	141	131	172	333
YoY(%)	3.0	-8.6	3.8	12.8	23.6	82.7	59.7	15.5	31.3	-5.2	9.2	20.6	-1.7	3.0	41.8	13.5
온라인	68.2	32.1	-7.5	20.1	36.5	63.5	126.1	39.2	32.7	10.7	12.5	20.7	16.6	25.6	61.3	19.4
모바일	-12.0	-23.4	9.5	34.6	15.5	104.1	37.6	5.7	32.3	-12.2	6.4	9.3	-11.6	-0.6	35.7	7.7
콘솔	-52.0	97.9	2.6	-74.3	58.5	-53.7	-1.7	-29.3	13.9	44.3	39.8	405.7	422.5	-46.5	-20.1	135.4
기타	-20.5	8.2	-7.1	-39.8	77.2	13.5	-1.3	41.9	-38.1	2.9	2.6	-42.9	-35.7	-19.3	28.4	-21.7
YoY(%)	3.0	-8.6	3.8	12.8	23.6	82.7	59.7	15.5	31.3	-5.2	9.2	20.6	-1.7	3.0	41.8	13.5
한국	0.2	-20.8	4.3	27.3	30.7	117.9	155.7	47.5	36.2	64.0	2.0	65.7	-15.4	2.0	85.9	35.8
아시아	3.3	-11.7	7.2	40.4	21.7	96.0	54.3	15.4	32.4	-14.2	-3.4	2.9	-8.9	8.6	42.2	3.9
북미/유럽	-4.7	27.8	-16.2	-58.3	41.7	-13.1	35.1	-1.8	13.5	49.8	154.2	74.4	133.8	-28.9	13.4	72.3
기타	178.7	14.4	-72.2	-31.4	12.4	-27.2	341.2	37.7	85.4	113.6	71.1	108.4	-46.4	-6.7	31.5	93.2

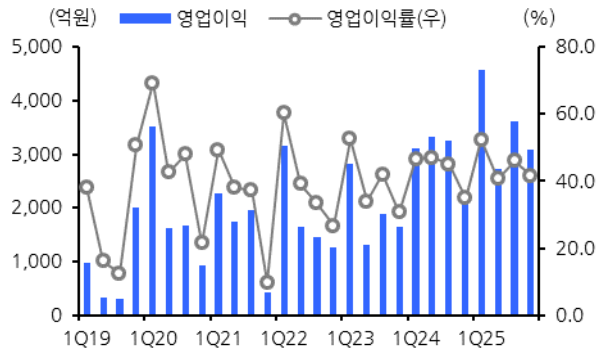
자료 : 크래프톤, 현대차증권

〈그림1〉 크래프톤 영업수익 & YoY 전망



자료 : 크래프톤, 현대차증권

〈그림2〉 크래프톤 영업이익 & OPM 전망



자료 : 크래프톤, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,911**	**2,710**	**3,075**	**3,460**	**3,940**
증가율 (%)	3.1	41.8	13.5	12.5	13.9
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**1,911**	**2,710**	**3,075**	**3,460**	**3,940**
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	3.1	41.8	13.5	12.5	13.9
판매관리비	**1,143**	**1,527**	**1,674**	**1,877**	**2,256**
판관비율(%)	59.8	56.4	54.4	54.2	57.3
EBITDA	**876**	**1,289**	**1,539**	**1,685**	**1,754**
EBITDA 이익률 (%)	45.9	47.6	50.0	48.7	44.5
증가율 (%)	2.0	47.1	19.4	9.5	4.1
영업이익	**768**	**1,182**	**1,401**	**1,583**	**1,684**
영업이익률 (%)	40.2	43.6	45.6	45.8	42.7
증가율 (%)	2.2	54.0	18.5	13.0	6.3
영업외손익	**105**	**588**	**142**	**169**	**90**
금융수익	38	33	6	0	0
금융비용	9	9	3	0	0
기타영업외손익	76	565	138	169	90
종속/관계기업관련손익	-44	-48	15	0	0
세전계속사업이익	**829**	**1,723**	**1,558**	**1,752**	**1,774**
세전계속사업이익률	43.4	63.6	50.7	50.6	45.0
증가율 (%)	21.2	107.9	-9.6	12.5	1.2
법인세비용	235	420	370	397	397
계속사업이익	594	1,303	1,188	1,355	1,376
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**594**	**1,303**	**1,188**	**1,355**	**1,376**
당기순이익률 (%)	31.1	48.1	38.6	39.2	34.9
증가율 (%)	18.8	119.3	-8.8	14.1	1.6
지배주주지분 순이익	595	1,306	1,180	1,341	1,363
비지배주주지분 순이익	-1	-3	8	14	14
기타포괄이익	-1	73	7	0	0
총포괄이익	593	1,376	1,195	1,355	1,376

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**3,964**	**5,004**	**6,431**	**7,921**	**9,425**
현금성자산	721	582	1,325	2,692	3,984
단기투자자산	130	129	120	130	148
매출채권	700	1,007	1,214	1,318	1,494
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	73	96	116	126	143
비유동자산	**2,476**	**2,915**	**2,840**	**2,803**	**2,845**
유형자산	257	240	240	158	107
무형자산	608	656	662	641	622
투자자산	918	1,148	1,127	1,192	1,303
기타비유동자산	693	871	812	812	812
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	**6,440**	**7,919**	**9,271**	**10,724**	**12,270**
유동부채	**521**	**785**	**940**	**1,017**	**1,148**
단기차입금	7	7	7	7	7
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	513	778	932	1,009	1,141
비유동부채	**361**	**306**	**321**	**342**	**380**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	30	30	30
기타비유동부채	361	306	291	313	350
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**882**	**1,090**	**1,260**	**1,359**	**1,528**
지배주주지분	5,554	6,828	8,000	9,341	10,703
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,472	1,478	1,479	1,479	1,479
자본조정 등	97	105	88	88	88
기타포괄이익누계액	85	159	166	166	166
이익잉여금	3,895	5,081	6,262	7,603	8,966
비지배주주지분	**4**	**1**	**11**	**24**	**38**
자본총계	**5,559**	**6,829**	**8,010**	**9,365**	**10,742**

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**662**	**908**	**1,369**	**1,435**	**1,409**
당기순이익	594	1,303	1,188	1,355	1,376
유형자산 상각비	77	85	115	81	51
무형자산 상각비	31	22	22	21	19
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-139	-276	4	-22	-37
기타	100	-225	40	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-394**	**-832**	**-419**	**-76**	**-129**
투자자산의 감소(증가)	-203	-207	32	-65	-111
유형자산의 감소	1	0	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-34	-20	-13	0	0
기타	-158	-605	-439	-10	-17
재무활동으로인한현금흐름	**-225**	**-259**	**-214**	**7**	**13**
차입금의 증가(감소)	9	6	44	7	13
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	23	6	1	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-257	-270	-259	0	0
기타현금흐름	**4**	**43**	**6**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**46**	**-139**	**743**	**1,367**	**1,293**
기초현금	675	721	582	1,325	2,692
기말현금	721	582	1,325	2,692	3,984

(단위: 원, 배, %)

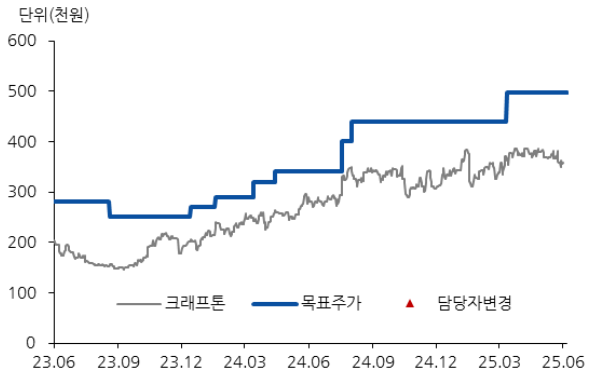
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	12,194	27,089	24,908	28,589	29,043
EPS(지배순이익 기준)	12,221	27,162	24,862	28,303	28,752
BPS(자본총계 기준)	114,940	142,551	169,028	197,617	226,660
BPS(지배지분 기준)	114,849	142,524	168,800	197,103	225,855
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	15.9	11.5	15.1	13.2	13.0
P/E(지배순이익 기준)	15.8	11.5	15.2	13.3	13.1
P/B(자본총계 기준)	1.7	2.2	2.2	1.9	1.7
P/B(지배지분 기준)	1.7	2.2	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA(Reported)	7.2	8.7	7.9	6.4	5.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	19.6	122.2	-7.9	14.6	1.6
EPS(지배순이익 기준)	19.9	122.3	-8.7	14.1	1.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.1	21.0	16.0	15.6	13.7
ROE(지배순이익 기준)	11.2	21.1	15.9	15.5	13.6
ROA	9.5	18.1	13.8	13.6	12.0
안정성 (%)					
부채비율	15.9	16.0	15.7	14.5	14.2
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	86.2	125.0	N/A	N/A	N/A

** K-IFRS 연결기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.05.10	BUY	280,000	-35.65	-26.61
2023.09.14	BUY	250,000	-26.90	-12.80
2024.01.08	BUY	270,000	-23.31	-17.41
2024.02.13	BUY	290,000	-19.41	-11.38
2024.04.08	BUY	320,000	-23.38	-18.75
2024.05.09	BUY	340,000	-19.81	-12.65
2024.08.13	BUY	400,000	-15.72	-12.75
2024.12.27	BUY	440,000	-24.98	-12.95
2025.06.30	BUY	498,000		

▶ 최근 2년간 크래프톤 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김현용의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	166건	92.7%
보유	13건	7.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.