

Company Update

Analyst 이승훈

RA 박은명

02) 6915-5680
dozed@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	500,000원
현재가 (5/22)	380,000원

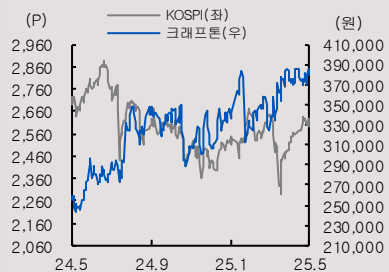
KOSPI (5/22)	2,593.67pt
시가총액	18,209십억원
발행주식수	47,387천주
액면가	100원
52주 최고가	386,000원
최저가	244,000원
60일 일평균거래대금	54십억원
외국인 지분율	42.1%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성	
장병규 외 32 인	22.76%
IMAGE	FRAME
	13.86%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-4%	19%	57%
절대기준	0%	23%	49%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	500,000	450,000	▲
EPS(25)	25,026	21,139	▲
EPS(26)	28,253	25,332	▲

크래프톤 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

크래프톤 (259960)

이제 서브노티카2에 깊게 빠질 시간

목표주가 50만원으로 상향, 투자의견 매수 유지

크래프톤의 목표주가를 +11.1% 상향한 50만원으로 제시함. 신작 게임 실적이 본격적으로 반영되는 2026년 예상 EPS에 최근 2년간 12개월 FW PER의 상단값인 18배를 적용하여 산출함. 최근 출시한 '인조이'가 양호한 성과를 기록하여 신작 '서브노티카2'를 포함한 차기 출시 예정 게임의 기대감이 상승할 것으로 전망됨. 배틀그라운드 IP의 라이프사이클이 길어지고, 30개 이상 투자한 스튜디오들의 미래 가치를 고려할 때 기업 가치가 상승할 가능성이 높음

'인조이', '서브노티카2', '딩컴', 'Project AB' 등 신작 라인업을 앞세워 기존 PUBG 중심에서 게임 포트폴리오 다변화 중. 퍼블리싱 조직 개편, 챔피언 시스템 도입 등 콘텐츠 선별력 중심으로 내부 역량이 강화되며, 양보다 질 중심의 파이프라인 전략이 자리 잡음. 지난 2월에 발표했던 매출 7조 원 목표 달성을 위한 인도·서구권 등 고성장 지역에서 M&A 및 현지화 투자를 병행할 전망

1분기 사상 최대 분기 실적 기록

1분기 연결 매출액 8,742억 원(YoY +31.3%, QoQ +41.6%), 영업이익 4,573억 원(YoY +47.3%, QoQ +112.2%)을 기록하며 분기 기준 사상 최대 실적을 경신했으며 컨센서스를 각각 +10.1%, +18.3% 상회함

PC 부문에서 PUBG IP 게임 내 신규 프리미엄 콘텐츠가 출시 이후 성공적으로 자리 잡음. 한편, 인조이는 출시 7일 만에 글로벌 100만 장 판매를 기록하며 가능성을 입증함. 모바일 부문은 차량 스킨, IP 콜라보, 로컬 콘텐츠 출시를 통해 구매 유저 수가 증가한 것에 기인, 특히 인도 시장에서 구매 유저 비중이 확대됨. 비용 측면에서는 신작 개발 및 인력 확충, PUBG PC·콘솔 마케팅 집행 확대 등으로 비용 상승 요인 있었으나, 고마진 제품 비중 증가로 높은 수익성을 회복함

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,911	2,710	3,223	3,676	3,961
영업이익	768	1,182	1,470	1,690	1,790
세전이익	829	1,723	1,580	1,773	1,890
지배주주순이익	595	1,306	1,191	1,339	1,427
EPS(원)	12,221	27,162	25,026	28,253	30,109
증가율(%)	19.9	122.3	-7.9	12.9	6.6
영업이익률(%)	40.2	43.6	45.6	46.0	45.2
순이익률(%)	31.1	48.1	36.9	36.4	36.0
ROE(%)	11.2	21.1	16.0	15.4	14.2
PER	15.8	11.5	15.2	13.5	12.6
PBR	1.7	2.2	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	10.1	11.2	10.5	8.5	7.4

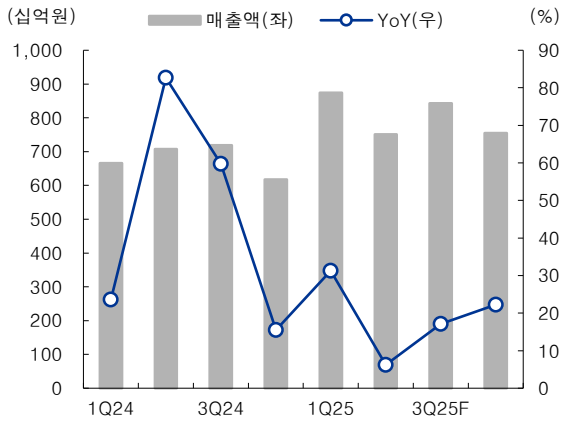
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 크래프톤의 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	666	707	719	618	874	751	843	755	2,710	3,223	3,676
QoQ	24.6%	6.2%	1.7%	-14.1%	41.6%	-14.1%	12.2%	-10.4%			
YoY	23.6%	82.7%	59.7%	15.5%	31.3%	6.2%	17.1%	22.2%	41.8%	18.9%	14.1%
온라인	244	191	274	233	324	287	319	300	942	1,229	1,475
모바일	402	500	425	362	532	446	464	400	1,690	1,843	2,522
콘솔	11	9	12	12	13	11	12	13	44	49	48
기타	8	7	8	10	5	8	8	9	34	30	28
신작	-	-	-	-	-	-	40	32	-	-	223
영업이익	311	332	324	215	457	337	394	282	1,182	1,470	1,690
OPM	46.6%	47.0%	45.1%	34.9%	52.3%	44.9%	46.8%	37.4%	43.6%	45.6%	46.0%
QoQ	89.0%	7.0%	-2.3%	-33.6%	112.2%	-26.3%	16.9%	-28.5%			
YoY	9.7%	152.6%	71.4%	31.1%	47.3%	1.5%	21.4%	30.8%	54.0%	24.3%	15.0%
세전이익	499	337	403	341	554	375	468	377	1,723	1,580	1,773
QoQ	-17.2%	-32.4%	19.6%	-15.3%	62.2%	-32.3%	25.1%	-19.6%			
YoY	7.2%	-26.4%	104.9%	-43.4%	10.9%	11.1%	16.3%	10.4%	107.9%	-8.3%	12.2%
순이익(지배)	372	255	306	258	418	283	354	284	1,306	1,191	1,339
NIM	55.9%	36.0%	42.5%	41.8%	47.8%	37.7%	42.0%	37.7%	48.2%	37.0%	36.4%
QoQ	227.3%	-31.5%	20.1%	-15.6%	61.9%	-32.3%	25.1%	-19.6%			
YoY	6.3%	-25.5%	150.7%	-47.5%	12.3%	11.0%	15.6%	10.2%	119.4%	-8.8%	12.4%

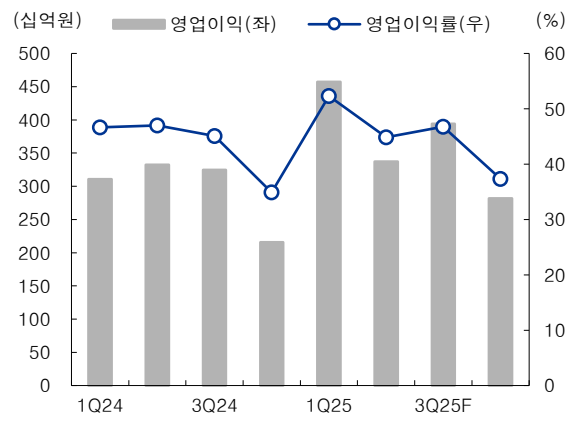
자료: Quantiwise, IBK투자증권 추정

그림 1. 크래프톤의 매출액 및 YoY 추이



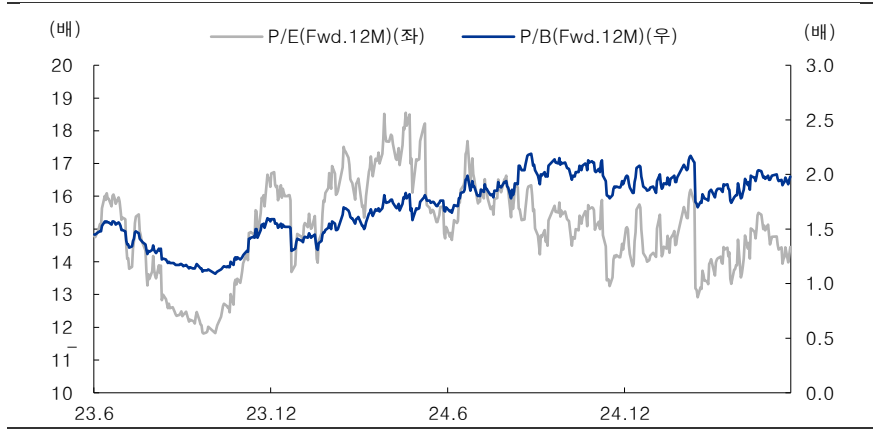
자료: Quantiwise, IBK투자증권 추정

그림 2. 크래프톤의 영업이익 및 영업이익률 추이



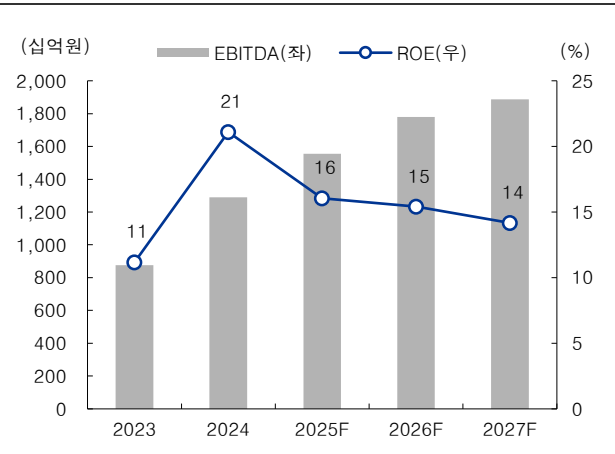
자료: Quantiwise, IBK투자증권 추정

그림 3. 크래프톤의 12개월 FW PER, PBR 추이



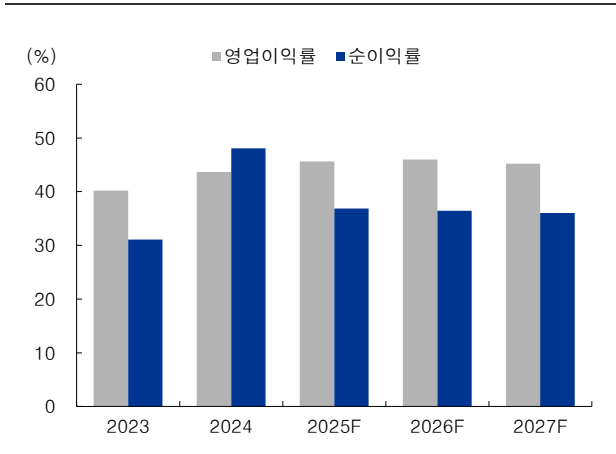
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 4. 크래프톤의 EBITDA 및 ROE 추이



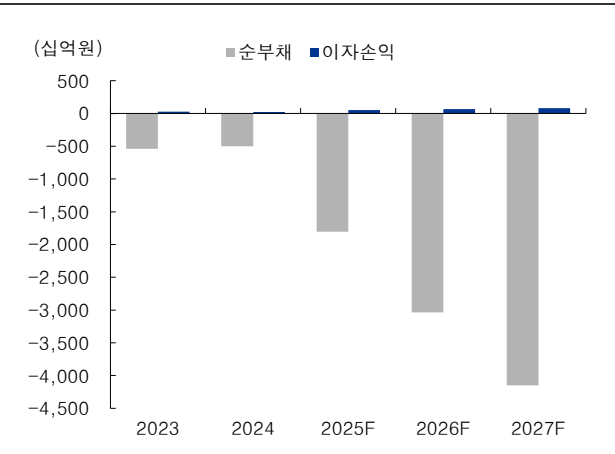
자료: Quantwise, IBK투자증권 추정

그림 5. 크래프톤의 영업이익률 및 순이익률 추이



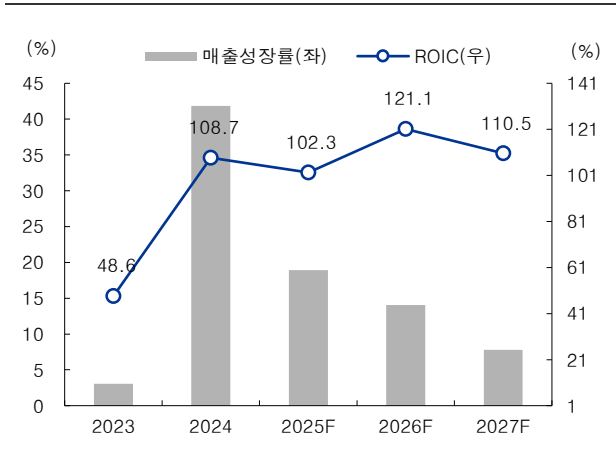
자료: Quantwise, IBK투자증권 추정

그림 6. 크래프톤의 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권 추정

그림 7. 크래프톤의 매출성장률 및 ROIC 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권 추정

크래프트 (259960)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,911	2,710	3,223	3,676	3,961
증가율(%)	3.1	41.8	18.9	14.1	7.8
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,911	2,710	3,223	3,676	3,961
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	1,143	1,527	1,752	1,985	2,171
판매비율(%)	59.8	56.3	54.4	54.0	54.8
영업이익	768	1,182	1,470	1,690	1,790
증가율(%)	2.2	54.0	24.3	15.0	5.9
영업이익률(%)	40.2	43.6	45.6	46.0	45.2
순금융손익	29	23	68	83	100
이자손익	29	23	50	64	80
기타	0	0	18	19	20
기타영업외손익	76	565	0	0	0
중속/관계기업손익	-44	-48	42	0	0
세전이익	829	1,723	1,580	1,773	1,890
법인세	235	420	392	434	463
법인세율	28.3	24.4	24.8	24.5	24.5
계속사업이익	594	1,303	1,188	1,339	1,427
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	594	1,303	1,188	1,339	1,427
증가율(%)	18.8	119.3	-8.8	12.7	6.6
당기순이익률 (%)	31.1	48.1	36.9	36.4	36.0
지배주주당기순이익	595	1,306	1,191	1,339	1,427
기타포괄이익	-1	73	0	0	0
총포괄이익	593	1,376	1,188	1,339	1,427
EBITDA	876	1,289	1,555	1,780	1,887
증가율(%)	2.0	47.1	20.6	14.5	6.0
EBITDA마진율(%)	45.8	47.6	48.2	48.4	47.6

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	12,221	27,162	25,026	28,253	30,109
BPS	114,849	142,524	169,218	197,471	227,580
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	15.8	11.5	15.2	13.5	12.6
PBR	1.7	2.2	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	10.1	11.2	10.5	8.5	7.4
성장성지표(%)					
매출증가율	3.1	41.8	18.9	14.1	7.8
EPS증가율	19.9	122.3	-7.9	12.9	6.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	11.2	21.1	16.0	15.4	14.2
ROA	9.5	18.1	14.0	13.6	12.6
ROIC	48.6	108.7	102.3	121.1	110.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	15.9	16.0	13.6	12.5	11.7
순차입금 비율(%)	-11.2	-8.2	-23.3	-33.1	-39.1
이자보상배율(배)	86.2	125.0	233.3	268.3	284.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.1	3.2	3.4	4.1	3.7
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,964	5,004	6,174	7,480	8,878
현금및현금성자산	721	582	1,884	3,108	4,218
유가증권	42	106	110	115	119
매출채권	700	1,007	863	931	1,204
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,476	2,915	2,937	3,049	3,164
유형자산	257	240	242	248	255
무형자산	608	656	647	715	782
투자자산	918	1,148	1,157	1,167	1,177
자산총계	6,440	7,919	9,111	10,529	12,041
유동부채	521	785	811	877	949
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	7	7	7	7	7
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	361	306	283	296	310
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	882	1,090	1,094	1,173	1,259
지배주주지분	5,554	6,828	8,019	9,358	10,784
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,472	1,478	1,478	1,478	1,478
자본조정등	97	105	105	105	105
기타포괄이익누계액	85	159	159	159	159
이익잉여금	3,895	5,081	6,273	7,611	9,038
비지배주주지분	4	1	-2	-2	-2
자본총계	5,559	6,829	8,017	9,356	10,783
비이자부채	660	902	906	985	1071
총차입금	222	188	188	188	188
순차입금	-625	-561	-1,868	-3,096	-4,211

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	662	908	1,361	1,345	1,234
당기순이익	594	1,303	1,188	1,339	1,427
비현금성 비용 및 수익	324	126	-25	7	-3
유형자산감가상각비	77	85	64	66	68
무형자산상각비	31	22	20	24	29
운전자본변동	-139	-276	148	-65	-270
매출채권등의 감소	-163	-233	144	-68	-273
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-117	-245	50	64	80
투자활동 현금흐름	-394	-832	-118	-216	-227
유형자산의 증가(CAPEX)	-34	-20	-67	-72	-76
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	25	-6	-11	-92	-96
투자자산의 감소(증가)	-533	-220	-3	-10	-10
기타	147	-586	-37	-42	-45
재무활동 현금흐름	-225	-259	60	95	102
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-225	-259	60	95	102
기타 및 조정	3	44	-1	0	0
현금의 증가	46	-139	1,302	1,224	1,109
기초현금	675	721	582	1,884	3,108
기말현금	721	582	1,884	3,108	4,218

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

