

크래프톤 (259960)

잠시 쉬어가는 2분기

투자의견	BUY (유지)
목표주가	510,000 원(유지)
현재주가	362,000 원(07/01)
시가총액	17,155 (십억원)

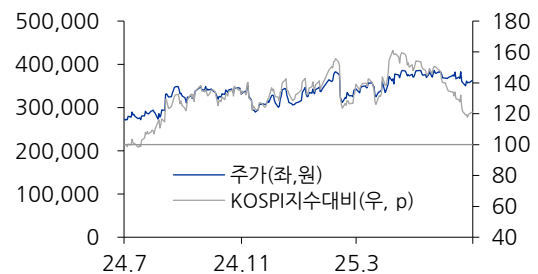
인터넷게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 2분기 매출액 6,906억원(-2%yoy), 영업이익 2,660억원(-20%yoy)으로 컨센서스(2,868억원) 하회할 전망
- PC매출(2,386억원)은 전분기(3,235억원) 대비 다소 빠질 전망이다, 이는 PC배그 및 인조이 매출 감소에 기인함. PC배그 2분기 평균 트래픽은 73.5만명으로 1분기(75.0만명) 대비 감소했으며, 4월 컨텐더 업데이트 및 6월 블랙마켓 BM 또한 1분기 설맞이 성장형 무기 스킨 대비 수익성이 떨어졌을 것으로 추정. 또한 1분기 출시된 인조이는 단기간에 100만장의 판매량을 달성해 1분기 유의미한 매출 성과가 반영됐지만, 이후 트래픽이 급격하게 떨어져 2분기 매출 기여는 미미한 것으로 파악됨
- 모바일 매출(4,326억원)은 전년도(4,999억원) 일회성 인센티브(약1천억원)를 제외하면 yoy로 성장하겠으나, 1분기 성수기인 중국 지역 매출 감소 영향으로 qoq 매출 감소는 불가피
- 영업비용에서는 인력 충원에 따른 인건비 증가와 PWS 개최 및 외주용역 증가로 인한 지급수수료 증가가 예상됨
- 동사는 지난 24일 사모펀드인 베인캐피탈로부터 일본의 BCI-31 지분 100%를 750억엔(약 7,100억원)에 인수. BCI-31은 일본 내 광고대행 및 애니메이션 제작 사업을 영위하는 ADK그룹의 모회사. ADK는 다수의 유명 애니메이션 제작에 참여한만큼 유명 IP 기반 게임 개발 시너지 기대 가능. 연결 실적 반영 예상 시점은 올해 4분기로, 분기별 약 3천억원의 매출액과 250억원의 영업이익 기여 전망(2024년 기준 매출액 1.16조원, 당기순이익 130억원, EBITDA 추정치 약 1,600억원)
- 2분기 실적은 기대치를 하회하겠으나 여전히 높은 PC배그 트래픽은 유지되고 있으며, 7월 에스파 콜라보를 시작으로 부가티, 포르쉐 등 슈퍼카 콜라보와 패션브랜드 콜라보 등을 바탕으로 큰 폭의 실적 반등이 예상됨. 투자의견 BUY 및 목표주가 51만원 유지

주가(원, 07/01)	362,000	
시가총액(십억원)	17,155	
발행주식수	47,391천주	
52주 최고가	393,000원	
최저가	260,000원	
52주 일간 Beta	0.12	
60일 일평균거래대금	548억원	
외국인 지분율	43.2%	
배당수익률(2025F)	0.0%	
주주구성		
장병규 (외 34인)	37.1%	
국민연금공단 (외 1인)	7.2%	
주가상승(%)	1M	6M
상대기준	-16.4	-12.9
절대기준	-1.9	15.8
(원, 십억원)	현재	직전
투자의견	BUY	BUY
목표주가	510,000	510,000
영업이익(25)	1,371	1,489
영업이익(26)	1,509	1,562

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	1,911	2,710	3,403	4,373
영업이익	768	1,182	1,371	1,509
세전손익	829	1,723	1,508	1,612
당기순이익	594	1,303	1,128	1,217
EPS(원)	12,310	27,263	23,562	25,402
증감률(%)	20.8	121.5	-13.6	7.8
PER(배)	15.7	13.3	15.4	14.3
ROE(%)	11.2	21.1	15.3	14.2
PBR(배)	1.7	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA(배)	10.0	13.0	10.6	9.1

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 크래프톤 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
매출액	665.9	707.0	719.3	617.6	874.2	690.6	783.1	1,055.1	2,709.8	3,403.0
(%yoy)	23.6%	82.7%	59.7%	15.5%	31.3%	-2.3%	8.9%	70.8%	41.8%	25.6%
온라인	243.7	191.3	274.3	232.6	323.5	238.6	319.2	342.7	941.9	1,224.0
모바일	402.3	499.9	425.4	362.2	532.4	432.6	442.6	389.7	1,689.8	1,797.3
콘솔	11.5	8.8	11.8	12.3	13.1	13.0	13.5	13.7	44.3	53.3
기타	8.5	7.0	7.8	10.5	5.1	6.4	7.8	309.0	33.7	328.3
영업비용	355.4	374.9	394.9	402.1	416.9	424.6	436.2	754.0	1,527.3	2,031.7
(%yoy)	39.0%	46.7%	51.3%	8.6%	17.3%	13.3%	10.5%	87.5%	33.7%	33.0%
인건비	121.4	129.6	133.1	132.7	148.4	158.4	169.4	181.4	516.8	657.6
앱수수료/매출원가	85.9	77.5	101.1	84.8	105.0	93.1	103.1	100.0	349.3	401.2
지급수수료	61.3	76.4	80.4	97.9	84.1	92.9	85.7	105.0	316.1	367.7
광고선전비	12.4	21.2	29.9	37.9	22.9	24.0	28.5	40.0	101.4	115.4
주식보상비용	42.1	35.2	14.5	10.5	17.9	18.6	15.5	14.0	102.4	66.0
기타	32.3	34.9	35.9	38.3	38.5	37.7	34.0	313.6	141.3	423.8
영업이익	310.5	332.1	324.4	215.5	457.3	266.0	346.9	301.1	1,182.5	1,371.3
(%yoy)	9.7%	152.6%	71.4%	31.1%	47.3%	-19.9%	6.9%	39.8%	54.0%	16.0%
OPM(%)	46.6%	47.0%	45.1%	34.9%	52.3%	38.5%	44.3%	28.5%	43.6%	40.3%
영업외손익	154.8	126.0	-127.7	387.1	41.6	36.2	33.2	25.8	540.2	136.7
세전이익	465.3	458.1	196.7	602.6	498.9	302.1	380.0	326.9	1,722.7	1,508.0
당기순이익	348.6	341.4	121.4	491.2	371.5	226.6	285.0	245.2	1,302.6	1,128.3
(%yoy)	30.5%	165.7%	-42.6%	흑자전환	6.6%	-33.6%	134.9%	-50.1%	119.3%	-13.4%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,911	2,710	3,403	4,373
영업이익	768	1,182	1,371	1,509
세전이익	829	1,723	1,508	1,612
지배순이익	595	1,306	1,128	1,217
EPS(원)	12,310	27,263	23,562	25,402
PER(배)	15.7	13.3	15.4	14.3
OPM(%)	40.2%	43.6%	40.3%	34.5%
NPM(%)	31.2%	48.2%	33.2%	27.8%

자료: 유진투자증권

도표 3. 크래프톤 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	3,403	4,373	3,256	3,549	4.5%	23.2%
영업이익	1,371	1,509	1,489	1,562	-7.9%	-3.4%
세전이익	1,508	1,612	1,626	1,664	-7.3%	-3.1%
지배순이익	1,129	1,217	1,217	1,256	-7.2%	-3.1%
% of Sales						
영업이익	40.3%	34.5%	45.7%	44.0%		
세전이익	44.3%	36.9%	49.9%	46.9%		
지배순이익	33.2%	27.8%	37.4%	35.4%		

자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 4. ADK 인수 공시 (6/24)

발행 회사	회사명	K.K. BCJ-31
	자본금 (원)	947,160,000
	발행주식총수 (주)	132,000,000
취득내역	취득주식수 (주)	132,000,000
	취득금액 (원)	710,370,000,000
	자기자본 (원)	6,829,131,602,227
	자기자본대비 (%)	10.4
	대규모법인여부	해당
취득 후 소유주식수 및 지분비율	소유주식수 (주)	132,000,000
	지분비율 (%)	100
취득방법	현금취득	
취득목적	<ul style="list-style-type: none"> 발행회사 인수를 통해, 발행회사가 100% 지분을 보유하고 있는 일본 광고대행 및 애니메이션 사업 등을 영위하는 ADK그룹의 모회사인 ADK Holdings Inc.(이하 'ADK')에 대한 지배권을 확보하고, 이를 기반으로 일본시장 진출 및 미디어, 콘텐츠/IP 분야로의 사업 다각화 도모 	
취득예정일자	-	

자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 5. ADK 요약 재무상황

(십억원)	자산총계	부채총계	자본총계	자본금	매출액	당기순이익
2022	1,648.8	1,270.8	378.0	1.0	1,239.9	56.0
2023	1,458.5	1,100.6	357.9	0.9	1,179.0	-17.5
2024	1,510.9	1,103.1	407.8	0.9	1,161.6	12.9

자료: 크래프톤, 유진투자증권

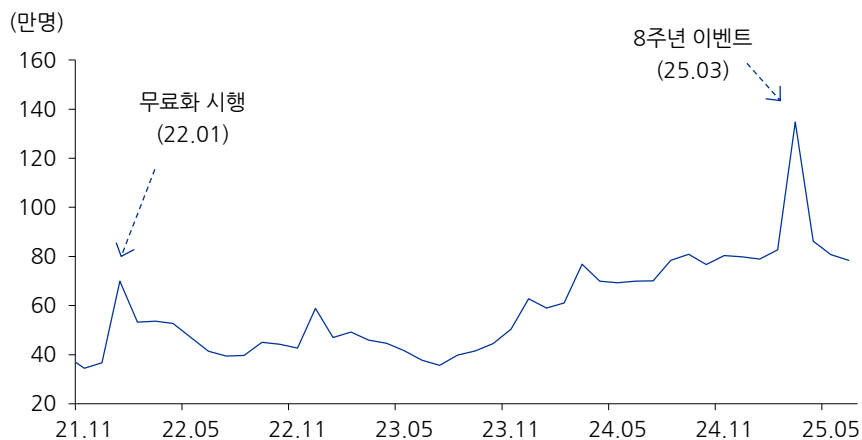
도표 6. 일본 광고대행사 Peer Valuation

(단위: 십억엔, 배) (Calendar Year 기준)	매출액	영업이익	EBITDA	순이익	PER	PSR	PBR	EV/EBITDA	
Dentsu Group	2016	688.4	112.5	150.5	70.6	16.2	1.2	1.0	6.8
	2017	928.8	131.6	187.2	105.5	9.0	0.9	0.8	5.3
	2018	1,018.5	102.7	162.4	90.3	15.9	0.8	0.8	6.2
	...								
	2022	1,246.4	114.7	188.8	59.8	9.9	0.7	0.9	5.5
	2023	1,304.6	44.8	123.5	-10.7	11.7	0.6	1.0	9.9
	2024	1,411.0	-131.6	-50.2	-192.2	14.6	0.6	1.2	n/a
Hakuhodo DY Holdings	2016	1,241.4	45.8	53.1	28.1	15.4	0.4	1.5	6.7
	2017	1,316.3	51.8	59.9	29.5	14.7	0.3	1.3	5.9
	2018	1,431.0	65.1	76.4	45.3	10.0	0.3	1.7	5.9
	...								
	2022	965.5	60.2	83.1	52.2	12.4	0.5	1.2	5.1
	2023	984.4	35.0	59.7	5.6	58.6	0.5	1.2	8.1
	2024	960.0	41.3	70.3	30.5	24.2	0.5	1.1	6.9
ADK Group	2016	352.7	5.6	7.3	2.4	49.7	0.3	1.1	14.7
	2017	352.9	7.1	9.2	5.4	28.1	0.4	1.5	14.4
	2018	-	-	-	-	-	-	-	-
	...								
	2022	125.9	-	-	5.7	-	-	-	-
	2023	126.6	-	-	-1.9	-	-	-	-
	2024	128.9	-	-	1.4	-	-	-	-

자료: Bloomberg, Dart, 유진투자증권

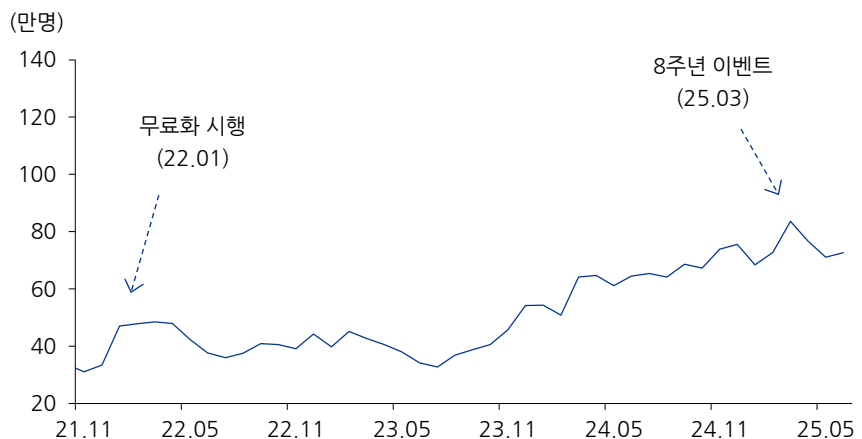
주: ADK Group의 2022-24년 매출액, 당기순이익은 크래프톤의 인수 공시(2025. 6. 24.)에 기재된 수치를 엔화로 변환한 값임

도표 7. PC 펍지 스팀 동시 접속자 수 추이



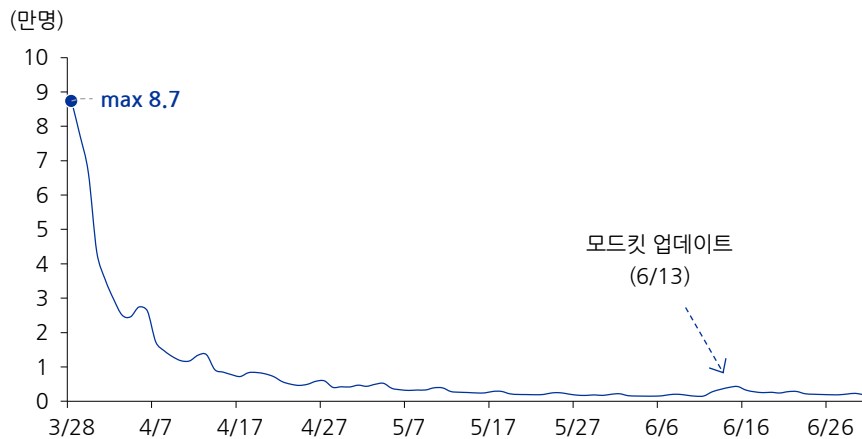
자료: SteamDB, 유진투자증권

도표 8. PC 펍지 스팀 동시 접속자 수 추이 (월 평균)



자료: SteamDB, 유진투자증권

도표 9. 인조이 스팀 동시 접속자 수 추이



자료: SteamDB, 유진투자증권

도표 10. 중국 화평정영 매출 순위 (앱스토어)

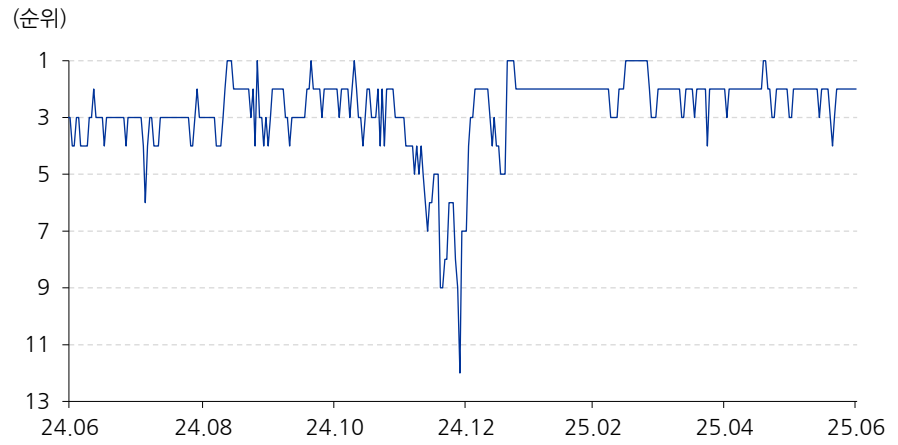


도표 11. 인도 BGMI 매출 순위

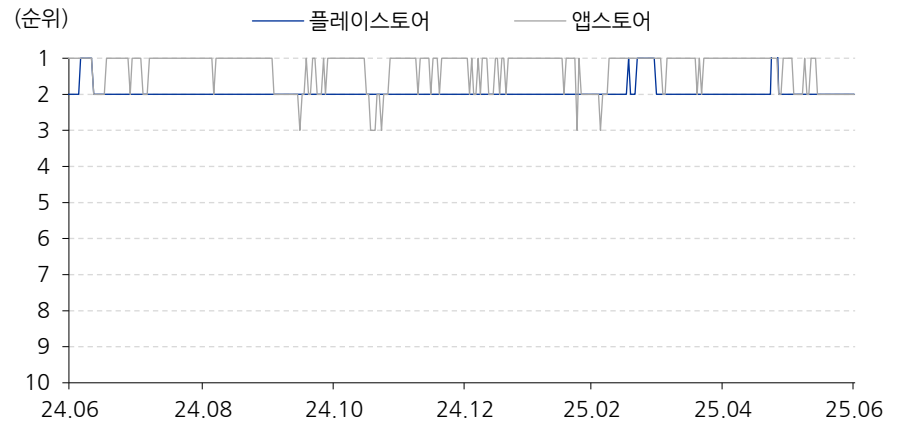


도표 12. PC 배그 컨텐더 '한나'(4/9 업데이트)



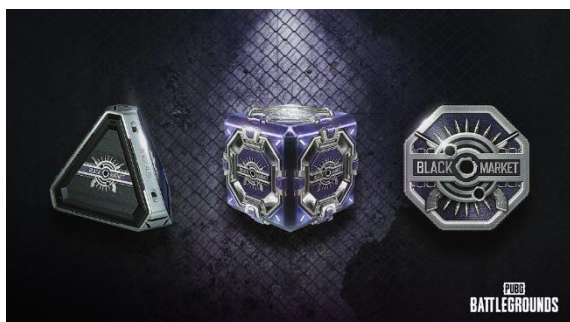
자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 13. PC 배그 블랙 마켓 - 성장형 무기스킨



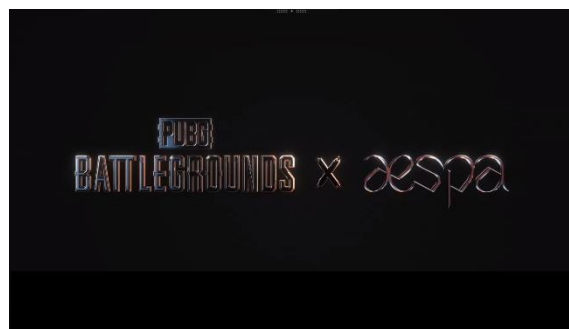
자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 14. PC 배그 블랙 마켓 - 전리품 팩



자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 15. PUBG x 에스파 콜라보



자료: 크래프톤, 유진투자증권

크래프톤(259960.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	6,038	6,440	7,919	9,178	10,411
유동자산	3,893	3,964	5,004	6,268	7,493
현금성자산	829	851	711	1,823	2,969
매출채권	558	717	1,018	1,136	1,182
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,145	2,476	2,915	2,911	2,918
투자자산	1,054	1,611	2,019	1,977	2,058
유형자산	223	257	240	269	215
기타	868	608	656	664	646
부채총계	921	882	1,090	1,227	1,243
유동부채	411	521	785	895	906
매입채무	223	224	238	144	150
유동성이자부채	64	73	106	307	307
기타	124	224	440	445	449
비유동부채	510	361	306	332	337
비유동이자부채	375	215	154	202	202
기타	135	146	152	130	135
자본총계	5,116	5,559	6,829	7,951	9,168
지배지분	5,111	5,554	6,828	7,948	9,165
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,449	1,472	1,478	1,479	1,479
이익잉여금	3,468	3,895	5,081	6,210	7,427
기타	190	183	264	254	254
비지배지분	5	4	1	3	3
자본총계	5,116	5,559	6,829	7,951	9,168
총차입금	439	288	260	509	509
순차입금	(390)	(563)	(451)	(1,314)	(2,460)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업현금	513	662	908	1,736	1,262
당기순이익	500	594	1,303	1,128	1,217
자산상각비	107	108	106	127	109
기타비현금성손익	253	216	19	134	(70)
운전자본증감	(134)	(139)	(276)	323	(69)
매출채권감소(증가)	(42)	(148)	(227)	(129)	(46)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	8	(62)	1	138	6
기타	(100)	70	(50)	314	(29)
투자현금	(2,863)	(394)	(832)	(618)	(122)
단기투자자산감소	(2,581)	166	(516)	(465)	(6)
장기투자증권감소	(55)	(188)	(207)	(64)	(46)
설비투자	27	34	20	32	33
유형자산처분	0	1	0	1	0
무형자산처분	5	25	(6)	0	(3)
재무현금	(56)	(225)	(259)	(28)	0
차입금증가	(46)	(57)	(63)	(17)	0
자본증가	0	(168)	(195)	(11)	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(2,345)	46	(139)	1,096	1,140
기초현금	3,019	675	721	582	1,678
기말현금	675	721	582	1,678	2,818
Gross Cash flow	861	919	1,428	1,473	1,331
Gross Investment	417	700	592	(170)	185
Free Cash Flow	444	219	836	1,643	1,146

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,854	1,911	2,710	3,403	4,373
증가율(%)	(1.7)	3.1	41.8	25.6	28.5
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,854	1,911	2,710	3,403	4,373
판매 및 일반관리비	1,102	1,143	1,527	2,032	2,864
기타영업손익	(11)	4	34	33	41
영업이익	752	768	1,182	1,371	1,509
증가율(%)	15.5	2.2	54.0	16.0	10.1
EBITDA	859	876	1,289	1,498	1,618
증가율(%)	19.6	2.0	47.1	16.2	8.0
영업외손익	(68)	61	540	137	103
이자수익	34	38	33	0	0
이자비용	8	9	9	4	6
지분법손익	(35)	(40)	(67)	(5)	0
기타영업외손익	(59)	71	584	146	108
세전순이익	684	829	1,723	1,508	1,612
증가율(%)	(10.2)	21.2	107.9	(12.5)	6.9
법인세비용	169	235	420	380	395
당기순이익	500	594	1,303	1,128	1,217
증가율(%)	(3.8)	18.8	119.3	(13.4)	7.9
지배주주지분	500	595	1,306	1,129	1,217
증가율(%)	(3.8)	19.0	119.4	(13.6)	7.8
비지배지분	(0)	(1)	(3)	(1)	0
EPS(원)	10,190	12,310	27,263	23,562	25,402
증가율(%)	(4.0)	20.8	121.5	(13.6)	7.8
수정EPS(원)	10,190	12,310	27,263	23,562	25,402
증가율(%)	(4.0)	20.8	121.5	(13.6)	7.8

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	10,190	12,310	27,263	23,562	25,402
BPS	104,137	114,849	142,524	165,895	191,297
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	16.5	15.7	13.3	15.4	14.3
PBR	1.6	1.7	2.5	2.2	1.9
EV/ EBITDA	9.1	10.0	13.0	10.6	9.1
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	9.6	10.2	12.1	11.8	13.0
수익성(%)					
영업이익율	40.5	40.2	43.6	40.3	34.5
EBITDA이익율	46.3	45.9	47.6	44.0	37.0
순이익율	27.0	31.1	48.1	33.2	27.8
ROE	10.3	11.2	21.1	15.3	14.2
ROIC	20.9	13.4	18.9	18.9	20.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(7.6)	(10.1)	(6.6)	(16.5)	(26.8)
유동비율	946.0	761.4	637.6	699.9	827.2
이자보상배율	99.2	86.2	125.0	334.5	269.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	3.4	3.0	3.1	3.2	3.8
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	6.6	8.6	11.7	17.8	29.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자조건 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자조건 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

