

크래프톤 (259960)

컨센 하회에도 웃을 수 있는 이유

투자의견
BUY(유지)

목표주가
510,000 원(유지)

현재주가
338,000 원(07/29)

시가총액
16,019(십억원)

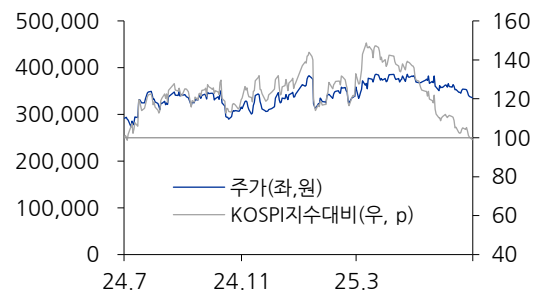
인터넷게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 2분기 매출액 6,620억원(-6%yoy), 영업이익 2,461억원(-26%yoy) 기록, 시장 컨센서스(2,691억원) 하회
- PC 매출(2,197억원, +15%yoy)은 전분기(3,235억원) 대비 크게 감소했는데, 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 떨어졌음. 1분기에 반영된 인조이 판매 매출도 기저로 작용함
- 모바일 매출(4,276억원, -15%yoy)은 전년동기(4,999억원) 일회성 인센티브(약 1천억원)를 제외하면 +7%yoy 성장함. 펍지모바일은 론도맵 및 엑스슈트(성장형 의상 스킨) 업데이트로 역대 최대 일매출 달성. BGMI 또한 인도 현지 브랜드 협업으로 yoy, qoq 모두 성장. 다만 전분기 중국지역 성수기 영향으로 모바일 qoq 매출은 다소 감소함
- 영업비용에서는 인건비가 2분기 인력 충원으로 인센티브가 반영된 전분기와 유사했으며, PWS 개최로 지급수수가 qoq로 증가함. 큰 폭의 영업외손실(-2,222억원)은 환율 영향에 따른 변동에 기인함
- 7/25, 동사는 북미 게임사 Eleventh Hour Games를 1,324억원에 인수 공시함. 지난해 액션RPG '라스트 에포크'를 출시해 글로벌 누적 300만장 이상의 판매량을 기록함. 이외에도 올해 상반기 인수한 넵툰과 ADK 그리고 5건의 소수 지분투자를 단행해 신규 IP 확보 및 글로벌 시장 개척 토대를 마련 중
- 하반기 주가 향방은 펍지 콜라보 성과에 따른 영향이 더 클 것으로 예상됨. 현재 좋은 반응을 얻고 있는 에스파 콜라보를 시작으로 부가티, 포르쉐 등 슈퍼카 콜라보와 패션브랜드 콜라보 등을 바탕으로 실적 반등이 예상됨. 투자 의견 BUY 및 목표주가 51만원 유지

주가(원, 07/29)	338,000		
시가총액(십억원)	16,019		
발행주식수	47,392천주		
52주 최고가	393,000원		
최저가	260,000원		
52주 일간 Beta	0.10		
60일 일평균거래대금	486억원		
외국인 지분율	43.2%		
배당수익률(2025F)	0.0%		
주주구성			
장병규 (외 33인)	37.7%		
국민연금공단 (외 1인)	7.2%		
주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-11.2	-28.8	-1.1
절대기준	-5.5	-1.5	15.8
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	510,000	510,000	-
영업이익(25)	1,318	1,371	▼
영업이익(26)	1,509	1,509	-

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	1,911	2,710	3,313	4,373
영업이익	768	1,182	1,318	1,509
세전손익	829	1,723	1,196	1,612
당기순이익	594	1,303	892	1,217
EPS(원)	12,310	27,263	18,470	25,148
증감률(%)	20.8	121.5	-32.3	36.2
PER(배)	15.7	12.4	18.3	13.4
ROE(%)	11.2	21.1	12.2	14.5
PBR(배)	1.7	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA(배)	10.0	12.1	10.3	8.5

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 크래프톤 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
매출액	874.2	662.0	779.5	996.8	1,134.2	1,085.7	1,054.8	1,098.2	3,312.5	4,372.9
(%yoy)	31.3%	-6.4%	8.4%	61.4%	29.7%	64.0%	35.3%	10.2%	22.2%	32.0%
온라인	323.5	219.7	319.2	285.6	299.6	332.8	296.0	356.7	1,148.0	1,285.1
모바일	532.4	427.6	442.6	389.7	523.0	437.7	459.0	416.0	1,792.3	1,835.7
콘솔	13.1	9.8	12.1	12.5	13.5	13.6	13.8	13.5	47.5	54.4
기타	5.1	5.0	5.6	309.0	298.1	301.6	286.0	312.0	324.7	1,197.7
영업비용	416.9	416.0	433.9	727.6	695.6	708.0	706.0	754.2	1,994.4	2,863.8
(%yoy)	17.3%	11.0%	9.9%	80.9%	66.8%	70.2%	62.7%	3.7%	30.6%	43.6%
인건비	148.4	146.8	157.8	169.8	181.4	185.1	185.0	192.7	622.9	744.2
앱수수료/매출원가	105.0	83.9	102.9	92.2	93.5	96.1	102.3	103.1	384.0	395.0
지급수수료	84.1	96.2	85.7	105.0	95.0	97.0	100.0	110.0	371.1	402.0
광고선전비	22.9	26.1	34.0	33.0	25.0	28.6	31.0	34.9	116.0	119.5
주식보상비용	17.9	20.0	15.5	14.0	18.0	15.0	17.1	16.9	67.4	67.0
기타	38.5	43.0	38.0	313.6	282.7	286.2	270.6	296.6	433.1	1136.1
영업이익	457.3	246.1	345.6	269.2	438.6	377.7	348.8	344.0	1,318.1	1,509.1
(%yoy)	47.3%	-25.9%	6.5%	25.0%	-4.1%	53.5%	1.0%	27.8%	11.5%	14.5%
OPM(%)	52.3%	37.2%	44.3%	27.0%	38.7%	34.8%	33.1%	31.3%	39.8%	44.0%
영업외손익	41.6	-222.2	33.2	25.8	25.7	25.7	25.7	25.7	-121.6	102.8
세전이익	498.9	23.9	378.7	295.0	464.3	403.4	374.5	369.7	1,196.5	1,611.9
지배주주순이익	372.0	15.2	279.8	217.9	347.0	301.5	280.0	276.3	884.9	1,204.9
(%yoy)	6.3%	-95.6%	129.2%	-55.7%	-6.7%	1889%	0.1%	26.8%	-32.2%	36.2%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,910.6	2,709.8	3,312.5	4,372.9
영업이익	768.0	1,182.5	1,318.1	1,509.1
세전이익	828.6	1,722.7	1,196.5	1,611.9
지배순이익	595.4	1,306.1	884.9	1,204.9
EPS(원)	12,310	27,263	18,470	25,148
PER(배)	15.7	12.4	18.3	13.4
OPM(%)	40.2%	43.6%	39.8%	34.5%
NPM(%)	31.2%	48.2%	26.7%	27.6%

자료: 유진투자증권

도표 3. 크래프톤 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	3,313	4,373	3,403	4,373	-2.6%	0.0%
영업이익	1,318	1,509	1,371	1,509	-3.9%	0.0%
세전이익	1,196	1,612	1,508	1,612	-20.7%	0.0%
지배순이익	885	1,205	1,129	1,217	-21.6%	-1.0%
% of Sales						
영업이익	39.8%	34.5%	40.3%	34.5%		
세전이익	36.1%	36.9%	44.3%	36.9%		
지배순이익	26.7%	27.6%	33.2%	27.8%		

자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 4. 2025년 하반기 PUBG 주요 콘텐츠 로드맵

	3Q25	4Q25
PUBG PC/콘솔	<ul style="list-style-type: none"> ■ 에스파 콜라보 ■ UGC 알파 ■ 건플레이 업데이트 ■ 부가티 콜라보 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 신규 컨텐더 ■ 모드 업데이트 ■ 맵 업데이트
PUBG 모바일	<ul style="list-style-type: none"> ■ 트랜스포머 콜라보 ■ 메트로로얄 업데이트 ■ 차량 콜라보 ■ 신규 모드 추가 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 할로윈 테마모드 ■ 아티스트 콜라보 ■ 겨울 테마모드
PUBG IP 공통	<ul style="list-style-type: none"> ■ PNC X 에스파 ■ 셀러브리티 콜라보 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 서구권 IP 콜라보 ■ 프리미엄 차량 콜라보 ■ 패션 브랜드 콜라보 ■ PGC X PMGC
PUBG IP 신작	<p>PUBG: 블라인드 스팟 (빌리빌리 월드, 게임스컴 2025 출품)</p>	<p>PUBG: 블랙 버짓 (비공개 알파 테스트 예정)</p>

자료: 크래프톤, 유진투자증권

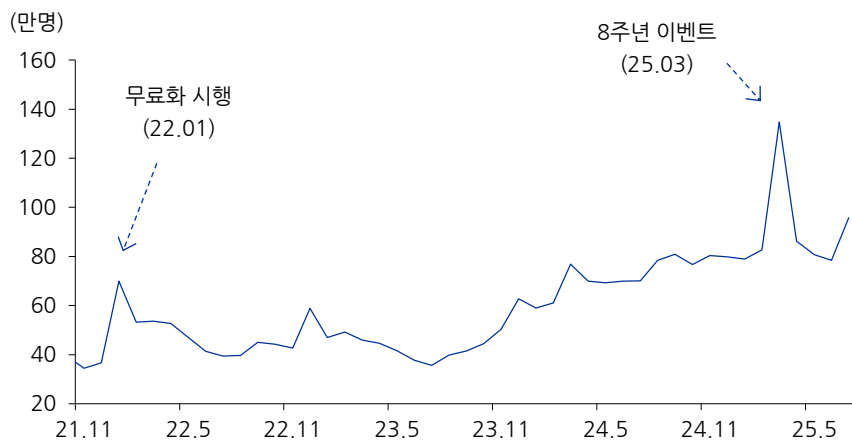
주: 빌리빌리 월드 7/11-13 개최, 게임스컴 2025 8/20-24 개최 예정

도표 5. 2025년 상반기 주요 투자 현황

기업명	내용
Eleventh Hour Games	<ul style="list-style-type: none"> ■ 북미 게임 개발사 ■ ARPG 타이틀 'Last Epoch' IP 보유: 2024년 정식 출시, 총 300만장 이상 판매 ■ 인력 102명 (개발/서비스 비중 87%) ■ 투자 금액 9,597만달러(약 1,324억원), 지분 100%
ADK	<ul style="list-style-type: none"> ■ 일본 광고 및 애니메이션 제작사, 업력 70년 이상 ■ 일본 시장 사업기반 확보 및 게임/애니메이션 간 시너지 발굴 ■ 투자 금액 750억엔(약 7,104억원), 지분 100% ■ 현재 FDI 승인 중
넵툰	<ul style="list-style-type: none"> ■ 모바일 중심 애드테크 및 게임사업 영위 ■ 글로벌 시장 확장 및 크래프톤과의 시너지 도모 ■ 투자 금액 1,650억원, 지분 39.37%(최대주주) ■ 2025. 7. 9. 거래 종결
기타 투자	<ul style="list-style-type: none"> ■ Arkrep(프랑스), Coconut Horse(중국) 등 총 5건의 소수지분 투자 진행, 이 중 퍼블리싱 권한 확보 4건 ■ 주요 지역에서 선제적으로 Creative 스튜디오 발굴 및 투자 ■ 2025년 2분기 말 기준 소수지분 투자 총 360억원 집행

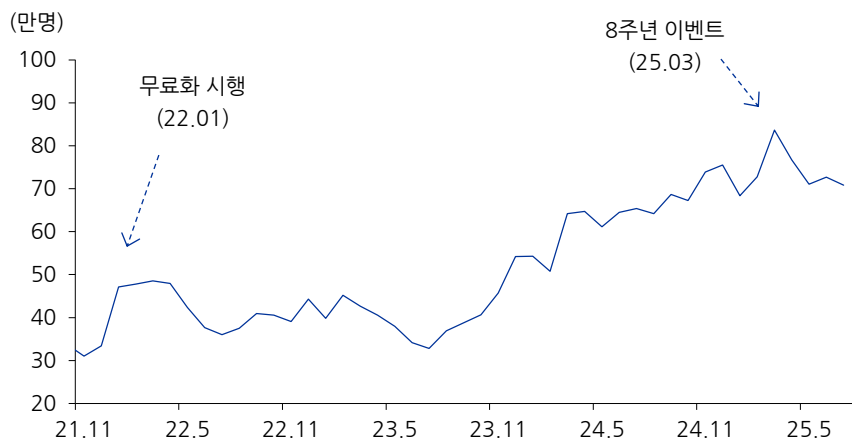
자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 6. PC 펍지 스팀 동시 접속자 수 추이



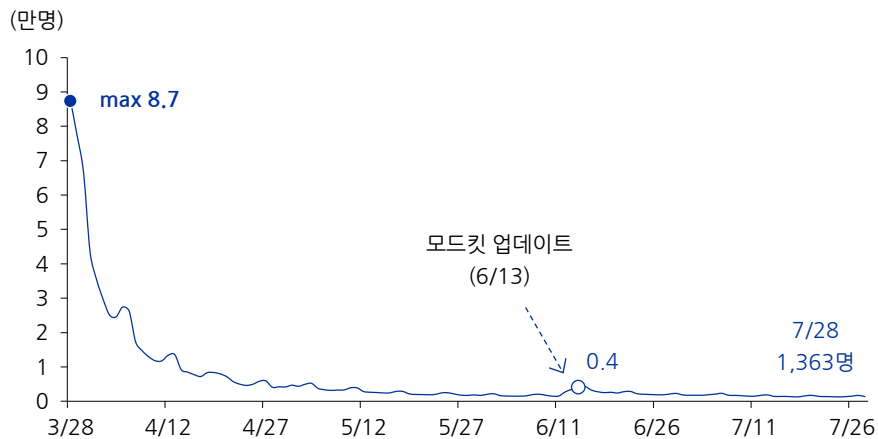
자료: SteamDB, 유진투자증권

도표 7. PC 펍지 스팀 동시 접속자 수 추이 (월 평균)



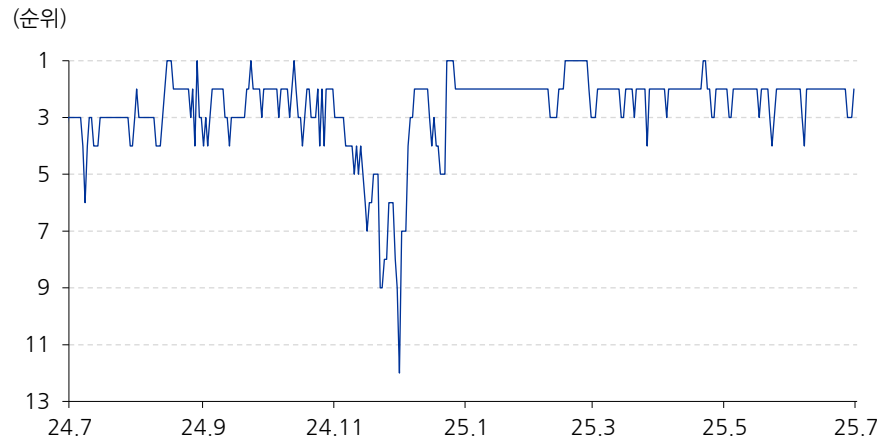
자료: SteamDB, 유진투자증권

도표 8. 인조이 스팀 동시 접속자 수 추이



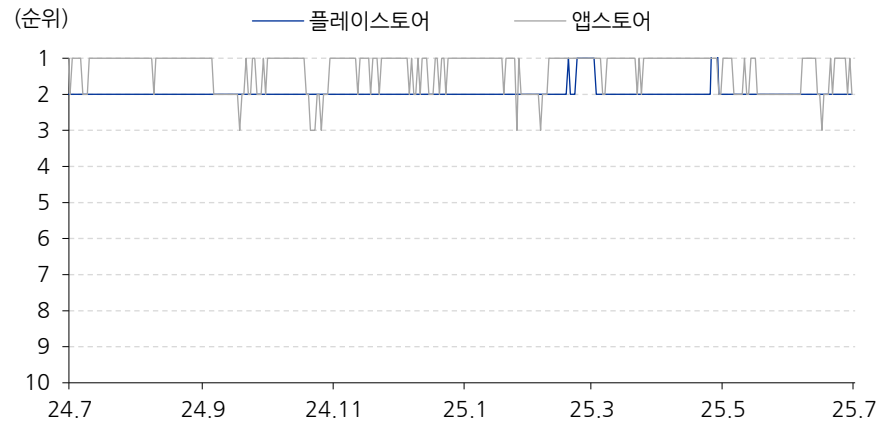
자료: SteamDB, 유진투자증권

도표 9. 중국 화평정영 매출 순위 (앱스토어)



자료: 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 10. 인도 BGMI 매출 순위



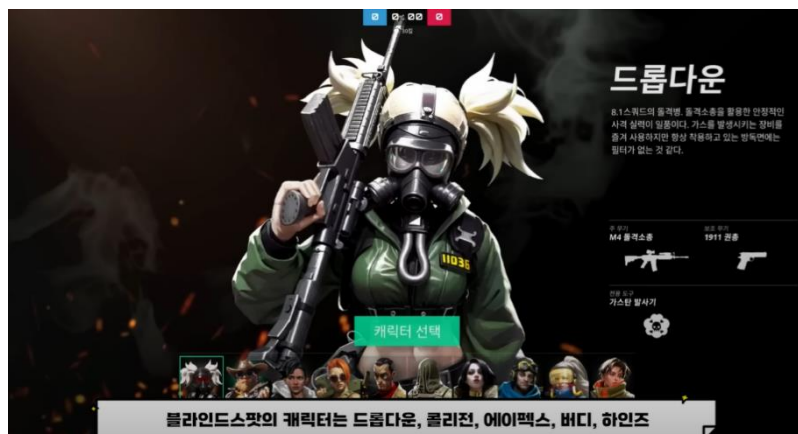
자료: 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 11. PUBG: 블라인드스팟



자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 12. PUBG: 블라인드스팟



자료: 크래프톤, 유진투자증권

크래프톤(259960.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	6,038	6,440	7,919	8,926	10,155
유동자산	3,893	3,964	5,004	6,016	7,237
현금성자산	829	851	711	1,635	2,713
매출채권	558	717	1,018	1,073	1,182
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,145	2,476	2,915	2,910	2,918
투자자산	1,054	1,611	2,019	1,977	2,058
유형자산	223	257	240	269	214
기타	868	608	656	664	646
부채총계	921	882	1,090	1,219	1,243
유동부채	411	521	785	888	906
매입채무	223	224	238	136	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	7,707	8,912
지배지분	5,111	5,554	6,828	7,704	8,909
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,449	1,472	1,478	1,479	1,479
이익잉여금	3,468	3,895	5,081	5,966	7,171
기타	190	183	264	254	254
비지배지분	5	4	1	3	3
자본총계	5,116	5,559	6,829	7,707	8,912
총차입금	439	288	260	509	509
순차입금	(390)	(563)	(451)	(1,126)	(2,204)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업현금	513	662	908	1,547	1,195
당기순이익	500	594	1,303	892	1,217
자산상각비	107	108	106	127	109
기타비현금성손익	253	216	19	133	(82)
운전자본증감	(134)	(139)	(276)	378	(124)
매출채권감소(증가)	(42)	(148)	(227)	(66)	(109)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	8	(62)	1	130	14
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	31	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)	908	1,073
기초현금	3,019	675	721	582	1,489
기말현금	675	721	582	1,489	2,562
Gross Cash flow	861	919	1,428	1,229	1,319
Gross Investment	417	700	592	(225)	240
Free Cash Flow	444	219	836	1,454	1,079

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,854	1,911	2,710	3,313	4,373
증가율(%)	(1.7)	3.1	41.8	22.2	32.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,854	1,911	2,710	3,313	4,373
판매 및 일반관리비	1,102	1,143	1,527	1,994	2,864
기타영업손익	(11)	4	34	31	44
영업이익	752	768	1,182	1,318	1,509
증가율(%)	15.5	2.2	54.0	11.5	14.5
EBITDA	859	876	1,289	1,445	1,618
증가율(%)	19.6	2.0	47.1	12.1	12.0
영업외손익	(68)	61	540	(122)	103
이자수익	34	38	33	0	0
이자비용	8	9	9	4	6
지분법손익	(35)	(40)	(67)	(5)	0
기타영업외손익	(59)	71	584	(112)	108
세전순이익	684	829	1,723	1,196	1,612
증가율(%)	(10.2)	21.2	107.9	(30.5)	34.7
법인세비용	169	235	420	304	395
당기순이익	500	594	1,303	892	1,217
증가율(%)	(3.8)	18.8	119.3	(31.5)	36.4
지배주주지분	500	595	1,306	885	1,205
증가율(%)	(3.8)	19.0	119.4	(32.2)	36.2
비지배지분	(0)	(1)	(3)	7	12
EPS(원)	10,190	12,310	27,263	18,470	25,148
증가율(%)	(4.0)	20.8	121.5	(32.3)	36.2
수정EPS(원)	10,190	12,310	27,263	18,470	25,148
증가율(%)	(4.0)	20.8	121.5	(32.3)	36.2

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	10,190	12,310	27,263	18,470	25,148
BPS	104,137	114,849	142,524	160,804	185,951
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	16.5	15.7	12.4	18.3	13.4
PBR	1.6	1.7	2.4	2.1	1.8
EV/ EBITDA	9.1	10.0	12.1	10.3	8.5
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	9.6	10.2	11.3	13.2	12.3
수익성(%)					
영업이익율	40.5	40.2	43.6	39.8	34.5
EBITDA이익율	46.3	45.9	47.6	43.6	37.0
순이익율	27.0	31.1	48.1	26.9	27.8
ROE	10.3	11.2	21.1	12.2	14.5
ROIC	20.9	13.4	18.9	18.2	20.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(7.6)	(10.1)	(6.6)	(14.6)	(24.7)
유동비율	946.0	761.4	637.6	677.9	799.0
이자보상배율	99.2	86.2	125.0	321.5	269.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
매출채권회전율	3.4	3.0	3.1	3.2	3.9
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	6.6	8.6	11.7	17.7	30.6

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)

