

크래프톤 (259960/KS)

더욱 중요해진 PUBG 트래픽

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 450,000 원(하향)

현재주가: 338,000 원

상승여력: 33.1%


Analyst
남효지

 hjnam@sk.com
 3773-9288

Company Data

발행주식수	4,739 만주
시가총액	16,019 십억원
주요주주	
장병규(외31)	23.68%
IMAGE FRAME	14.01%

Stock Data

주가(25/07/29)	338,000 원
KOSPI	3,230.57pt
52주 최고가	386,000 원
52주 최저가	273,000 원
60일 평균 거래대금	49 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 Review: 영업이익 2,461억원(-25.9% YoY, OPM 37.2%)

매출액 6,620억원(-6.4% YoY, -24.3% QoQ), 영업이익 2,461억원(-25.9% YoY, -46.2% QoQ), 지배주주순이익 152억원(-95.6% YoY, -95.9% QoQ)으로 영업이익은 낮아진 눈높이에 부합하는 수준을 기록했다. PC 매출은 2,197억원(+14.8% YoY, -32.1% QoQ)으로 컨텐더 시스템, 블랙마켓 도입으로 전년대비 성장을 이어갔다. 모바일 매출은 4,276억원(-14.5% YoY, -19.7% QoQ)으로 전년동기 파트너사 성과금 수취 효과를 제거하면 두 자리 수 성장을 보였다. 영업비용은 4,160억원(+11.0% YoY, -0.2% QoQ)으로 엔진 업그레이드 및 외주 개발비, 신작 마케팅비 등으로 증가했다. 영업 외에서는 달러 약세로 인한 외화 관련 손실이 발생했다.

IP 다변화를 위한 노력

최근 신규 IP 확보, 2PP 계약 및 자체 개발 인력 확대 등으로 라인업 확장을 꾀하고 있지만 아직까지 유의미한 성과를 확인하긴 어렵다. 2분기에 넵툰, ADK, Eleventh Hour Games 등을 인수했다. 2029년까지 매출 7조원, 그 중 신규 IP 관련 매출 목표 3조원을 제시했는데 아직까지 가시화되고 있는 신작이 없어 목표 달성 가능성에 대한 판단이 어려운 상황이다. 내년에는 굵직한 타이틀(올해 얼리엑세스 예정이었던 기대작 서브노티카 2와 팰월드 모바일 등)의 출시가 예정되어 있어 동사의 퍼블리싱 역량을 가늠해볼 수 있는 기회가 생긴다.

목표주가 45만원으로 하향

목표주가를 기존 50만원에서 45만원으로 하향한다. 기존 추정치에 반영했던 신작 일정 변경, 하반기 프리미엄 콘텐츠에 대한 매출 효율을 기존대비 하향 반영했다. 3분기 에스파, 부가티 콜라보, 4분기 신규 컨텐더, 프리미엄 차량 콜라보를 계획하고 있어 콘텐츠의 양은 풍부해졌다. 다만 유저들이 콘텐츠 업데이트 일정을 예측해 예년대비 효율적으로 플레이하는 행태를 보이고 있다. 올해 신작 관련 매출이 거의 없기 때문에 또다시 PUBG IP에 대한 의존도가 높아진 상황이다. 트래픽 추이에 주목할 필요가 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	1,854	1,911	2,710	3,077	3,536	4,190
영업이익	십억원	752	768	1,182	1,303	1,528	1,916
순이익(지배주주)	십억원	500	595	1,306	830	1,211	1,429
EPS	원	10,496	12,310	27,263	17,524	25,561	30,143
PER	배	16.0	15.7	11.5	19.3	13.2	11.2
PBR	배	1.6	1.7	2.2	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	배	6.3	7.4	8.8	8.4	6.7	4.9
ROE	%	10.3	11.2	21.1	11.5	14.7	14.9

목표주가 산정	
구분	내용
3Q25E~2Q26E 합산 지배주주순이익	1,038.1
Target P/E	19.8x
목표 시총(십억원)	20,555.1
주식 수(천 주)	45,431.5
적정 주가(원)	452,442
목표 주가(원)	450,000
현재 주가(원)	338,000
상승 여력	33.1%

자료: SK 증권

수익 추정 표											
(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	665.9	707.0	719.3	617.6	874.2	662.0	790.4	750.3	2,709.8	3,076.9	3,535.7
PC	243.7	191.3	274.3	232.6	323.5	219.7	280.9	250.1	941.9	1,074.2	1,277.8
모바일	402.3	499.9	425.4	362.2	532.4	427.6	490.2	466.7	1,689.8	1,916.9	2,137.5
콘솔	11.5	8.8	11.8	12.3	13.1	9.8	12.0	25.6	44.3	60.5	88.8
영업비용	355.4	374.9	394.9	402.1	416.9	416.0	462.7	478.3	1,527.3	1,773.9	2,007.3
인건비	121.4	129.6	133.1	132.7	148.4	146.8	156.5	169.1	516.8	620.8	701.9
앱수수료/매출원가	85.9	77.5	101.1	84.8	105.0	83.9	102.7	94.0	349.3	385.7	440.8
지급수수료	61.3	76.4	80.4	97.9	84.1	96.2	106.2	110.1	316.1	396.7	466.1
광고선전비	12.4	21.2	29.9	37.9	22.9	26.1	35.5	40.0	101.4	124.5	148.3
주식보상비용	42.1	35.2	14.5	10.5	17.9	20.0	22.6	25.7	102.4	86.2	79.1
기타	32.3	34.9	35.9	38.3	38.5	43.0	39.3	39.3	141.3	160.1	171.0
영업이익	310.5	332.1	324.4	215.5	457.3	246.1	327.6	272.0	1,182.5	1,303.0	1,528.4
영업이익률	46.6%	47.0%	45.1%	34.9%	52.3%	37.2%	41.5%	36.3%	43.6%	42.3%	43.2%
순이익	348.6	341.4	121.4	491.2	371.5	15.5	274.2	179.9	1,302.6	841.1	1,292.3
지배주주순이익	350.0	341.9	122.1	492.1	372.0	15.2	267.7	175.6	1,306.1	830.5	1,211.4
YoY growth rate											
매출액	23.6%	82.7%	59.7%	15.5%	31.3%	-6.4%	9.9%	21.5%	41.8%	13.5%	14.9%
PC	36.5%	63.5%	126.1%	39.2%	32.8%	14.8%	2.4%	7.5%	61.3%	14.0%	19.0%
모바일	15.5%	104.2%	37.6%	5.7%	32.3%	-14.5%	15.2%	28.9%	35.7%	13.4%	11.5%
콘솔	58.5%	-53.9%	-1.7%	-29.4%	14.2%	11.7%	1.5%	108.9%	-20.4%	36.6%	46.7%
영업비용	39.0%	46.7%	51.3%	8.6%	17.3%	11.0%	17.2%	18.9%	33.7%	16.1%	13.2%
인건비	20.4%	25.6%	30.1%	9.7%	22.2%	13.3%	17.6%	27.5%	20.9%	20.1%	13.1%
앱수수료/매출원가	83.8%	141.0%	68.6%	-3.5%	22.3%	8.3%	1.7%	10.8%	54.0%	10.4%	14.3%
지급수수료	-0.4%	8.3%	24.0%	58.1%	37.3%	25.9%	32.0%	12.5%	22.1%	25.5%	17.5%
광고선전비	144.1%	145.1%	65.7%	10.6%	84.6%	22.7%	18.7%	5.6%	53.6%	22.7%	19.2%
주식보상비용	319.5%	288.7%	목전	-62.7%	-57.4%	-43.3%	55.8%	144.0%	270.5%	-15.8%	-8.2%
기타	2.6%	9.3%	0.7%	3.7%	19.4%	23.2%	9.4%	2.7%	4.0%	13.3%	6.9%
영업이익	9.7%	152.6%	71.4%	31.1%	47.3%	-25.9%	1.0%	26.3%	54.0%	10.2%	17.3%
영업이익률	-5.9%p	13.0%p	3.1%p	4.1%p	5.7%p	-9.8%p	-3.6%p	1.4%p	3.4%p	-1.3%p	0.9%p
순이익	30.5%	165.7%	-42.6%	목전	6.6%	-95.4%	126.0%	-63.4%	119.3%	-35.4%	53.6%

자료: 크래프톤, SK 증권

분기 실적 추정 변동표

(단위: 십억원)	변경 전				변경 후				% chg.			
	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E
매출액	697.1	807.8	781.4	884.0	662.0	790.4	750.3	859.4	-5.0%	-2.2%	-4.0%	-2.8%
영업이익	270.1	332.4	284.9	443.4	246.1	327.6	272.0	407.8	-8.9%	-1.4%	-4.5%	-8.0%
지배주주순이익	238.2	262.6	233.4	327.4	15.2	267.7	175.6	293.0	-93.6%	1.9%	-24.8%	-10.5%

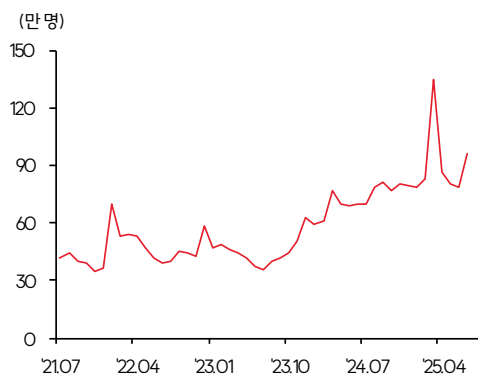
자료: 크래프톤, SK 증권

연간 실적 추정 변동표

(단위: 십억원)	변경 전			변경 후			% chg.		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
매출액	3,160.5	3,658.3	4,065.8	3,076.9	3,535.7	4,189.6	-2.6%	-3.4%	3.0%
영업이익	1,344.6	1,609.3	1,807.2	1,303.0	1,528.4	1,916.4	-3.1%	-5.0%	6.0%
지배주주순이익	1,106.2	1,291.7	1,459.2	830.5	1,211.4	1,428.5	-24.9%	-6.2%	-2.1%

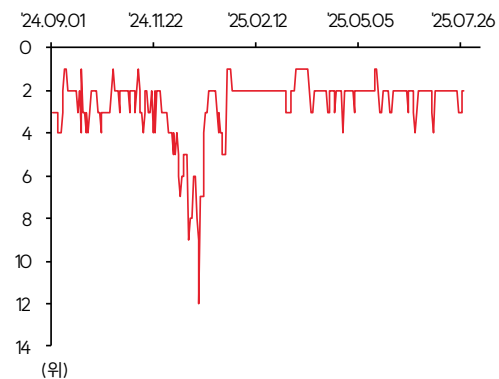
자료: 크래프톤, SK 증권

<PUBG: BATTLEGROUNDS> average PCU 추이



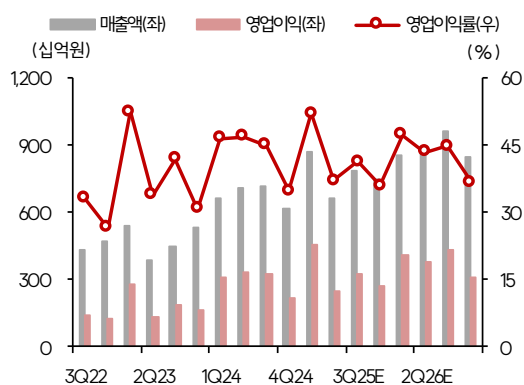
자료: 크래프톤, SK 증권

화평정형 중국 iOS 순위 추이



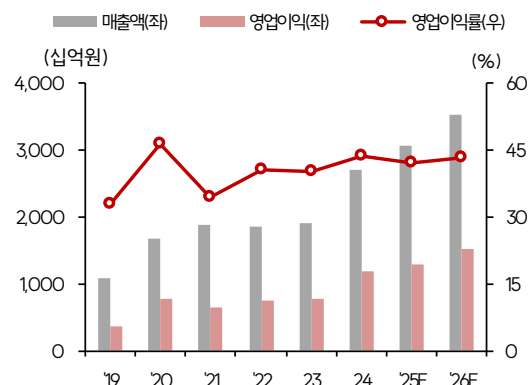
자료: 크래프톤, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



자료: 크래프톤, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



자료: 크래프톤, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,964	5,004	5,637	6,822	8,052
현금및현금성자산	721	582	569	1,574	2,537
매출채권 및 기타채권	717	1,018	1,236	1,395	1,629
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,476	2,915	3,333	3,496	3,878
장기금융자산	347	426	495	513	538
유형자산	257	240	340	358	386
무형자산	608	656	808	824	986
자산총계	6,440	7,919	8,969	10,319	11,930
유동부채	521	785	948	1,019	1,123
단기금융부채	73	78	95	107	125
매입채무 및 기타채무	35	37	290	327	382
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	361	306	358	344	347
장기금융부채	131	120	168	134	107
장기매입채무 및 기타채무	15	24	0	0	0
장기충당부채	14	13	16	18	22
부채총계	882	1,090	1,306	1,363	1,470
지배주주지분	5,554	6,828	7,650	8,861	10,290
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,472	1,478	1,479	1,479	1,479
기타자본구성요소	97	105	88	88	88
자기주식	0	-80	-105	-105	-105
이익잉여금	3,895	5,081	5,912	7,123	8,552
비지배주주지분	4	1	14	95	170
자본총계	5,559	6,829	7,664	8,956	10,460
부채와자본총계	6,440	7,919	8,969	10,319	11,930

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	662	908	1,053	1,340	1,524
당기순이익(손실)	594	1,303	841	1,292	1,504
비현금성항목등	324	126	379	559	640
유형자산감가상각비	77	85	92	90	96
무형자산상각비	31	22	26	34	38
기타	216	19	262	435	505
운전자본감소(증가)	-139	-276	52	-80	-118
매출채권및기타채권의감소(증가)	-148	-227	-229	-159	-234
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	-62	1	283	37	55
기타	-262	-507	-442	-862	-1,002
법인세납부	-146	-263	-222	-431	-501
투자활동현금흐름	-394	-832	-931	-312	-549
금융자산의감소(증가)	164	-517	-477	-20	-30
유형자산의감소(증가)	-34	-20	-89	-108	-124
무형자산의감소(증가)	25	-6	-178	-50	-200
기타	-549	-289	-187	-134	-196
재무활동현금흐름	-225	-259	-212	-21	-9
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-184	12	18
장기금융부채의증가(감소)	-57	-63	-17	-34	-27
자본의증가(감소)	23	6	1	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-192	-201	-12	0	0
현금의 증가(감소)	46	-139	-13	1,005	963
기초현금	675	721	582	569	1,574
기말현금	721	582	569	1,574	2,538
FCF	629	888	964	1,232	1,400

자료 : 크래프톤, SK증권 추정

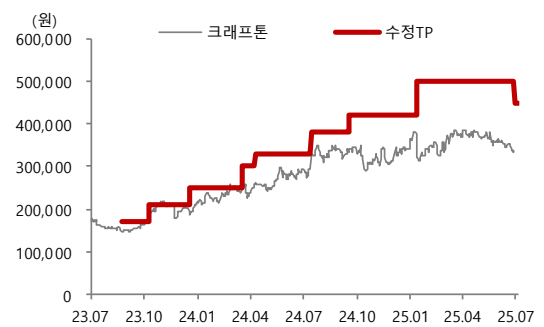
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,911	2,710	3,077	3,536	4,190
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,911	2,710	3,077	3,536	4,190
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	1,143	1,527	1,774	2,007	2,273
영업이익	768	1,182	1,303	1,528	1,916
영업이익률(%)	40.2	43.6	42.3	43.2	45.7
비영업손익	61	540	-175	195	89
순금융손익	29	23	0	0	0
외환관련손익	18	123	0	0	0
관계기업등 투자손익	-44	-48	-5	0	0
세전계속사업이익	829	1,723	1,128	1,723	2,005
세전계속사업이익률(%)	43.4	63.6	36.7	48.7	47.9
계속사업법인세	235	420	287	431	501
계속사업이익	594	1,303	841	1,292	1,504
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	594	1,303	841	1,292	1,504
순이익률(%)	31.1	48.1	27.3	36.6	35.9
지배주주	595	1,306	830	1,211	1,429
지배주주귀속 순이익률(%)	31.2	48.2	27.0	34.3	34.1
비지배주주	-1	-3	11	81	75
총포괄이익	593	1,376	849	1,292	1,504
지배주주	594	1,380	850	1,294	1,506
비지배주주	-1	-4	-1	-2	-2
EBITDA	876	1,289	1,421	1,653	2,051

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	3.1	41.8	13.5	14.9	18.5
영업이익	2.2	54.0	10.2	17.3	25.4
세전계속사업이익	21.2	107.9	-34.5	52.7	16.4
EBITDA	2.0	47.1	10.2	16.3	24.1
EPS	17.3	121.5	-35.7	45.9	17.9
수익성 (%)					
ROA	9.5	18.1	10.0	13.4	13.5
ROE	11.2	21.1	11.5	14.7	14.9
EBITDA마진	45.9	47.6	46.2	46.7	49.0
안정성 (%)					
유동비율	761.4	637.6	594.7	669.8	717.0
부채비율	15.9	16.0	17.0	15.2	14.1
순차입금/자기자본	-52.2	-53.3	-52.9	-57.0	-58.4
EBITDA/이자비용(배)	98.3	136.3	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,310	27,263	17,524	25,561	30,143
BPS	114,849	144,190	163,629	189,190	219,333
CFPS	14,544	29,485	20,005	28,182	32,980
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	15.7	11.5	19.3	13.2	11.2
PBR	1.7	2.2	2.1	1.8	1.5
PCR	13.3	10.6	16.9	12.0	10.2
EV/EBITDA	7.4	8.8	8.4	6.7	4.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.07.30	매수	450,000원	6개월		
2025.02.12	매수	500,000원	6개월	-28.30%	-22.80%
2024.10.18	매수	420,000원	6개월	-21.45%	-8.81%
2024.08.13	매수	380,000원	6개월	-12.35%	-8.16%
2024.05.09	매수	330,000원	6개월	-17.36%	-10.00%
2024.04.17	매수	300,000원	6개월	-18.03%	-13.33%
2024.01.17	매수	250,000원	6개월	-8.39%	2.80%
2023.11.08	매수	210,000원	6개월	-2.89%	3.81%
2023.09.22	중립	170,000원	6개월	-6.98%	2.00%



Compliance Notice

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 07월 30일 기준)

매수	95.60%	중립	4.40%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------