

크래프톤 (259960/KS)

걱정없는 실적

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 450,000 원(유지)

현재주가: 292,500 원

상승여력: 53.8%



Analyst
남효지

hjinam@sk.com.kr
3773-9288

Company Data

발행주식수	4,739 만주
시가총액	13,863 십억원
주요주주	
장병규(외31)	23.68%
IMAGE FRAME	14.01%

Stock Data

주가(25/09/30)	292,500 원
KOSPI	3,424.60pt
52주 최고가	386,000 원
52주 최저가	289,500 원
60일 평균 거래대금	36 십억원

주가 및 상대수익률



3Q25 Preview: OP 3,766 억원 전망

매출액 8,514 억원(+18.4% YoY, +28.6% QoQ), 영업이익 3,766 억원(+16.1% YoY, +53.1% QoQ), 지배주주순이익 2,716 억원(+122.4% YoY, +1691.0% QoQ)으로 영업이익은 컨센서스(3,530 억원)을 상회하는 실적을 기록할 것으로 전망한다. PC 매출은 3,166 억원(+15.5% YoY)으로 에스파, 부가티, GD 콜라보를 진행해 전년 기저가 높음에도 불구하고 지속 성장한다. 모바일 매출은 4,804 억원(+12.9% YoY)으로 펍지모바일 전반적으로 양호, 특히 화평정영은 7월 포르쉐, 8월 NeZha 콜라보 효과로 장기간 매출 상위권에 머물며 견조한 성과를 보였다. 영업비용은 4,748 억원(+20.2% YoY)으로 인건비(3 분기부터 넵툰 연결 편입), 마케팅비, 지급수수료 모두 크게 증가한다.

4 분기도 견조

PUBG IP 리소스 충원으로 4 분기에도 프리미엄 차량 콜라보가 1회 더 예정되어 있어 4 분기에도 견조한 실적 성장세가 이어질 것으로 예상된다. 올해 콘텐츠 수를 늘렸지만 여전히 유저들은 새로운 콘텐츠에 대한 수요가 높다. 최근 트래픽 slowdown 에 대한 우려가 있으나 이는 3 분기 콘텐츠 집중에 따른 유저 편의성을 고려한 전략적 액션으로 4 분기 트래픽 이벤트 실행 시 재차 반등할 것이다.

다시 무거워진 PUBG 의 어깨

올해 예정되어 있었던 신작의 얼리엑세스는 내년으로 미뤄져 PUBG IP 에 대한 의존도가 더욱 높아졌다. 4 분기에도 프리미엄 콘텐츠 업데이트가 예정되어 있어 실적에 대한 우려는 낮으나 시장은 여전히 더 큰 성장, 신작의 성공을 기대하고 있다. 내년 신작을 선보이기 전까지 인수한 회사들과의 시너지(넵툰- 인게임 광고, 엠테크, ADK- IP)를 확인할 필요가 있다. 현 주가는 12MF P/E 13.0 배로 게임사 중 가장 낮은 수준, 업종 내 밸류 부담이 커질 때마다 동사는 좋은 대안이 될 것이다.

영업실적 및 투자지표

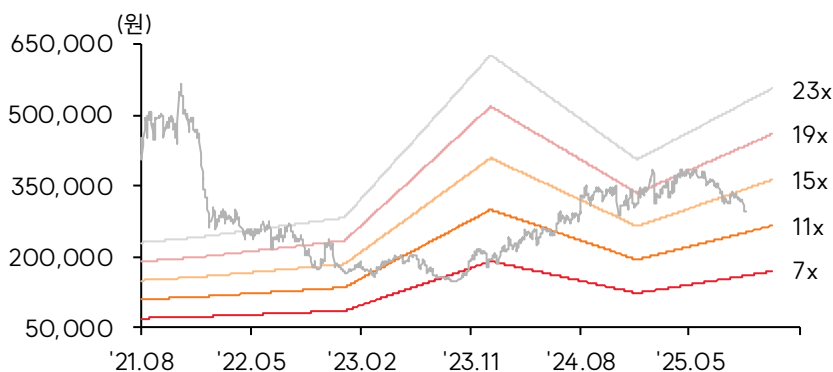
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	1,854	1,911	2,710	3,127	3,541	4,214
영업이익	십억원	752	768	1,182	1,343	1,502	1,860
순이익(지배주주)	십억원	500	595	1,306	836	1,173	1,357
EPS	원	10,496	12,310	27,263	17,638	24,746	28,643
PER	배	16.0	15.7	11.5	16.6	11.8	10.2
PBR	배	1.6	1.7	2.2	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	배	6.3	7.4	8.8	7.3	6.1	4.6
ROE	%	10.3	11.2	21.1	11.8	14.9	14.9

크래프톤 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	851.4	739.1	2,709.8	3,126.8	3,540.7
PC	243.7	191.3	274.3	232.6	323.5	219.7	316.6	272.1	941.9	1,132.0	1,225.3
모바일	402.3	499.9	425.4	362.2	532.4	427.6	480.4	412.7	1,689.8	1,853.1	2,061.4
콘솔	11.5	8.8	11.8	12.3	13.1	9.8	12.0	10.4	44.3	45.3	92.4
영업비용	355.4	374.9	394.9	402.1	416.9	416.0	474.8	475.7	1,527.3	1,783.3	2,038.4
인건비	121.4	129.6	133.1	132.7	148.4	146.8	164.4	176.3	516.8	635.9	752.2
앱수수료/매출원가	85.9	77.5	101.1	84.8	105.0	83.9	101.3	89.2	349.3	379.5	434.9
지급수수료	61.3	76.4	80.4	97.9	84.1	96.2	114.4	111.5	316.1	406.3	444.0
광고선전비	12.4	21.2	29.9	37.9	22.9	26.1	38.2	39.4	101.4	126.6	148.6
주식보상비용	42.1	35.2	14.5	10.5	17.9	20.0	18.0	20.5	102.4	76.4	89.4
기타	32.3	34.9	35.9	38.3	38.5	43.0	38.5	38.7	141.3	158.7	169.3
영업이익	310.5	332.1	324.4	215.5	457.3	246.1	376.6	263.5	1,182.5	1,343.4	1,502.3
영업이익률	46.6%	47.0%	45.1%	34.9%	52.3%	37.2%	44.2%	35.6%	43.6%	43.0%	42.4%
순이익	348.6	341.4	121.4	491.2	371.5	15.5	285.9	173.8	1,302.6	846.7	1,234.5
지배주주순이익	350.0	341.9	122.1	492.1	372.0	15.2	279.0	169.7	1,306.1	835.9	1,172.8
YoY growth rate											
매출액	23.6%	82.7%	59.7%	15.5%	31.3%	-6.4%	18.4%	19.7%	41.8%	15.4%	13.2%
PC	36.5%	63.5%	126.1%	39.2%	32.8%	14.8%	15.5%	17.0%	61.3%	20.2%	8.2%
모바일	15.5%	104.2%	37.6%	5.7%	32.3%	-14.5%	12.9%	13.9%	35.7%	9.7%	11.2%
콘솔	58.5%	-53.9%	-1.7%	-29.4%	14.2%	11.7%	1.5%	-15.6%	-20.4%	2.1%	104.1%
영업비용	39.0%	46.7%	51.3%	8.6%	17.3%	11.0%	20.2%	18.3%	33.7%	16.8%	14.3%
인건비	20.4%	25.6%	30.1%	9.7%	22.2%	13.3%	23.5%	32.9%	20.9%	23.0%	18.3%
앱수수료/매출원가	83.8%	141.0%	68.6%	-3.5%	22.3%	8.3%	0.3%	5.2%	54.0%	8.7%	14.6%
지급수수료	-0.4%	8.3%	24.0%	58.1%	37.3%	25.9%	42.2%	13.9%	22.1%	28.5%	9.3%
광고선전비	144.1%	145.1%	65.7%	10.6%	84.6%	22.7%	27.9%	4.0%	53.6%	24.8%	17.4%
주식보상비용	319.5%	288.7%	흑전	-62.7%	-57.4%	-43.3%	24.0%	94.3%	270.5%	-25.4%	17.0%
기타	2.6%	9.3%	0.7%	3.7%	19.4%	23.2%	7.1%	1.2%	4.0%	12.3%	6.7%
영업이익	9.7%	152.6%	71.4%	31.1%	47.3%	-25.9%	16.1%	22.3%	54.0%	13.6%	11.8%
영업이익률	-5.9%p	13.0%p	3.1%p	4.1%p	5.7%p	-9.8%p	-0.9%p	0.8%p	3.4%p	-0.7%p	-0.5%p
순이익	30.5%	165.7%	-42.6%	흑전	6.6%	-95.4%	135.6%	-64.6%	119.3%	-35.0%	45.8%

자료: 크래프톤, SK 증권

크래프톤 12mf P/E bandchart



자료: Dataguide, SK 증권

분기 실적 추정 변동표

(단위: 십억원)	변경 전				변경 후				% chg.			
	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E
매출액	790.4	750.3	851.9	850.6	851.4	739.1	871.1	847.6	7.7%	-1.5%	2.3%	-0.4%
영업이익	327.6	272.0	402.6	365.8	376.6	263.5	398.5	362.8	14.9%	-3.1%	-1.0%	-0.8%
지배주주순이익	267.7	175.6	289.4	292.8	279.0	169.7	302.9	290.5	4.2%	-3.4%	4.7%	-0.8%

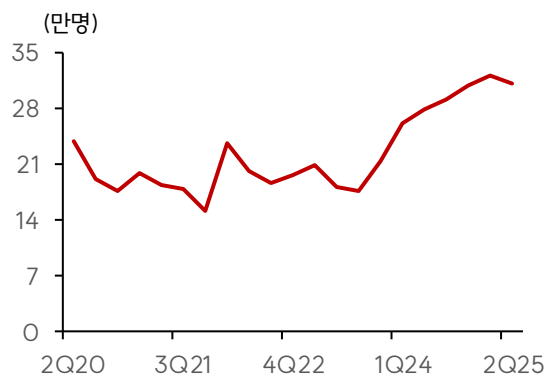
자료: 크래프톤, SK 증권

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	3,126.8	3,540.7	4,214.3	-1.1%	-3.2%	3.7%
영업이익	1,344.6	1,609.3	1,807.2	1,343.4	1,502.3	1,859.8	-0.1%	-6.6%	2.9%
지배주주순이익	1,106.2	1,291.7	1,459.2	835.9	1,172.8	1,357.5	-24.4%	-9.2%	-7.0%

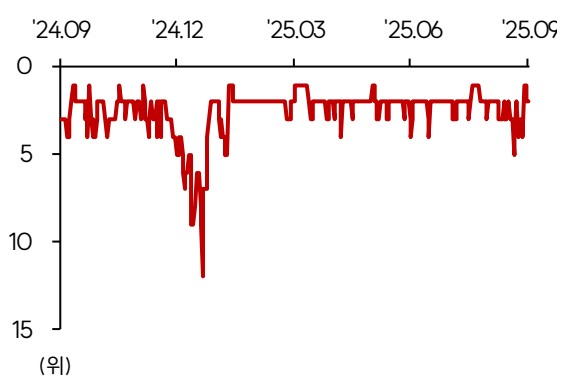
자료: 크래프톤, SK 증권

<PUBG: BATTLEGROUNDS> average user 추이



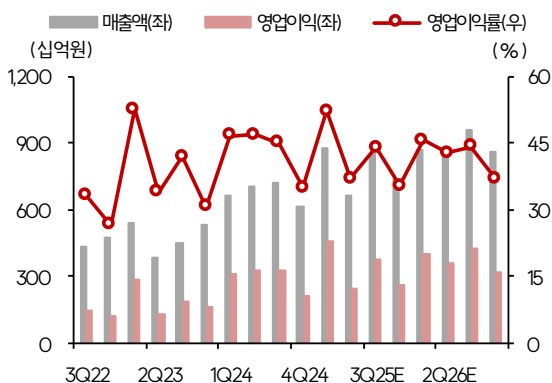
자료: steamdb, SK 증권

화평정영 중국 iOS 순위 추이



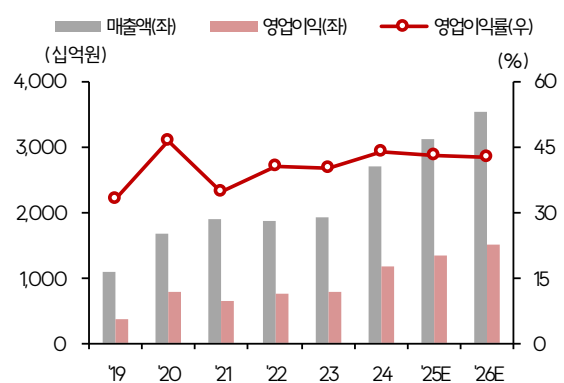
자료: mobileindex, SK 증권

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	5,010	6,039	7,013
현금및현금성자산	721	582	650	1,452	2,212
매출채권 및 기타채권	717	1,018	1,218	1,418	1,606
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,476	2,915	3,290	3,580	4,119
장기금융자산	347	426	475	497	517
유형자산	257	240	373	384	615
무형자산	608	656	772	887	1,041
자산총계	6,440	7,919	8,300	9,619	11,132
유동부채	521	785	662	752	836
단기금융부채	73	78	94	109	124
매입채무 및 기타채무	35	37	285	332	376
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	361	306	336	331	331
장기금융부채	131	120	150	120	96
장기매입채무 및 기타채무	15	24	0	0	0
장기충당부채	14	13	16	19	21
부채총계	882	1,090	998	1,083	1,166
지배주주지분	5,554	6,828	7,288	8,461	9,818
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,472	1,478	1,489	1,489	1,489
기타자본구성요소	97	105	-34	-34	-34
자기주식	0	-80	-227	-227	-227
이익잉여금	3,895	5,081	5,738	6,911	8,269
비지배주주지분	4	1	14	76	148
자본총계	5,559	6,829	7,302	8,537	9,966
부채와자본총계	6,440	7,919	8,300	9,619	11,132

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	662	908	985	1,270	1,503
당기순이익(손실)	594	1,303	847	1,235	1,429
비현금성항목등	324	126	636	548	645
유형자산감가상각비	77	85	99	97	119
무형자산상각비	31	22	25	35	46
기타	216	19	513	416	480
운전자본감소(증가)	-139	-276	-5	-101	-95
매출채권및기타채권의감소(증가)	-148	-227	-284	-200	-188
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	-62	1	296	47	44
기타	-262	-507	-991	-823	-953
법인세납부	-146	-263	-498	-412	-476
투자활동현금흐름	-394	-832	-420	-451	-732
금융자산의감소(증가)	164	-517	78	-25	-24
유형자산의감소(증가)	-34	-20	-131	-108	-350
무형자산의감소(증가)	25	-6	-140	-150	-200
기타	-549	-289	-227	-168	-158
재무활동현금흐름	-225	-259	-550	-15	-10
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-192	15	14
장기금융부채의증가(감소)	-57	-63	-34	-30	-24
자본의증가(감소)	23	6	11	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-192	-201	-334	0	0
현금의 증가(감소)	46	-139	69	802	760
기초현금	675	721	582	650	1,452
기말현금	721	582	650	1,452	2,212
FCF	629	888	854	1,162	1,153

포괄손익계산서

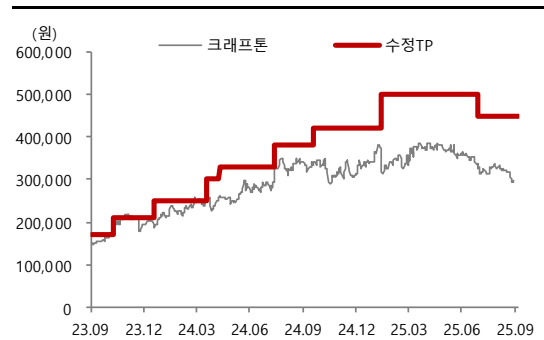
12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,911	2,710	3,127	3,541	4,214
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,911	2,710	3,127	3,541	4,214
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	1,143	1,527	1,783	2,038	2,354
영업이익	768	1,182	1,343	1,502	1,860
영업이익률(%)	40.2	43.6	43.0	42.4	44.1
비영업손익	61	540	-208	144	45
순금융손익	29	23	0	0	0
외환관련손익	18	123	0	0	0
관계기업등 투자손익	-44	-48	-12	0	0
세전계속사업이익	829	1,723	1,136	1,646	1,905
세전계속사업이익률(%)	43.4	63.6	36.3	46.5	45.2
계속사업법인세	235	420	289	412	476
계속사업이익	594	1,303	847	1,235	1,429
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	594	1,303	847	1,235	1,429
순이익률(%)	31.1	48.1	27.1	34.9	33.9
지배주주	595	1,306	836	1,173	1,357
지배주주귀속 순이익률(%)	31.2	48.2	26.7	33.1	32.2
비지배주주	-1	-3	11	62	71
총포괄이익	593	1,376	778	1,235	1,429
지배주주	594	1,380	781	1,243	1,438
비지배주주	-1	-4	-3	-8	-9
EBITDA	876	1,289	1,467	1,635	2,025

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	3.1	41.8	15.4	13.2	19.0
영업이익	2.2	54.0	13.6	11.8	23.8
세전계속사업이익	21.2	107.9	-34.1	44.9	15.7
EBITDA	2.0	47.1	13.8	11.4	23.8
EPS	17.3	121.5	-35.3	40.3	15.7
수익성 (%)					
ROA	9.5	18.1	10.4	13.8	13.8
ROE	11.2	21.1	11.8	14.9	14.9
EBITDA마진	45.9	47.6	46.9	46.2	48.0
안정성 (%)					
유동비율	761.4	637.6	756.2	803.3	839.3
부채비율	15.9	16.0	13.7	12.7	11.7
순차입금/자기자본	-52.2	-53.3	-47.5	-50.5	-51.2
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	17,638	24,746	28,643
BPS	114,849	144,190	158,560	183,306	211,949
CFPS	14,544	29,485	20,249	27,540	32,117
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	15.7	11.5	16.6	11.8	10.2
PBR	1.7	2.2	1.8	1.6	1.4
PCR	13.3	10.6	14.4	10.6	9.1
EV/EBITDA	7.4	8.8	7.3	6.1	4.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료 : 크래프톤, SK증권 추정

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%
2023.11.03	중립	170,000원	6개월	1.74%	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 10월 01일 기준)

매수	91.93%	중립	8.07%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------