

크래프톤 (259960)

시간이 필요

3Q25 Review

매출액 8,706억원 YoY +21.0%, 영업이익 3,486억원 YoY +7.5%, 지배순이익 3,675억원 YoY +201.0%. 영업이익 기준 시장기대치 하회

[PC] '넵툰'의 '이터널리턴' 매출 추가, '에스파', '부가티', '지드래곤'의 연속적인 콜라보 콘텐츠를 통한 트래픽 및 수익성(Paying User) 개선으로 YoY +29.0%, 3,539억원 [모바일] 다양한 라이브 서비스 기반 코어 팬덤의 지속 성장으로 수익성(PU) 개선, BGMI 역대 최대 분기 매출, 중국 '화평정영' '포르쉐' 콜라보 등의 효과로 YoY +14.8%, 4,885억원 기록하며 기존 게임만으로도 21%의 고성장 시현. 반면, '언노운월드'와의 소송비용 발생, 인건비 증가 등으로 영업이익률 Y-Y 25.3%pt 감소한 40.0% 기록

4분기 및 2026년 전망

[PC] 경쟁게임 출시 등으로 현재 '스팀DB' 기준 3분기 평균 대비 11월 PCU(최고동접)가 19% 하락 중이나, '포르쉐', '패션IP' 콜라보, '펍지 2.0' (언리얼엔진 5.0, 게임내 웰메이드 모드 추가, 게임내UGC 확장) 등을 통해 감소폭을 줄일 것으로 기대 [모바일] 경쟁게임 출시에 따른 '화평정영' 및 '글로벌 펍지' 매출 순위하락에 따른 우려가 있으나 PC와의 공동 콜라보, BGMI 현지화 콘텐츠 확대, 인도 유저 ARPU 및 PU 증가로 매출 감소폭을 상쇄할 것으로 기대 [신작] 모바일 오픈 월드 서바이벌 게임 'PalWorld Mobile'은 11월 지스타 사용자 시연, 4분기 알파테스트를 거쳐 2026년 출시 예정. 현재 스팀DB Most Wished 리스트 1위의 '서브노티카2' 역시 2026년 출시 예정. 이외에 현재 11개의 자체 신규 IP의 게임들이 개발 중에 있어 장기적인 게임 라인업 강화가 기대되는 상황임. 2026년 신규 인수한 'APK(애니메이션)', '넵툰' 연결편입으로 매출 증대하나 영업이익률은 큰폭 하락 전망. 또한, 2026년 신작 출시일정을 아직 확정할 수 없어, 밸류에이션 리레이팅을 기대하기는 어려운 상황임. 신작 모멘텀 약화, 신규 연결 자회사 편입에 따른 마진율 하락을 반영 목표 주가를 36만원으로 하향조정하고 투자 의견 BUY를 유지함



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 360,000원 (D)

직전 목표주가 450,000원

현재주가 (11/5) 263,000원

상승여력 37%

시가총액	124,646억원
총발행주식수	47,393,856주
60일 평균 거래대금	329억원
60일 평균 거래량	106,919주
52주 고/저	386,000원 / 263,000원
외인지분율	42.34%
배당수익률	0.00%
주요주주	장병규 외 31 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(12.0)	(17.0)	(20.9)
상대	(22.0)	(33.7)	(49.1)
절대 (달러환산)	(15.0)	(20.5)	(24.8)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	871	21.0	31.5	846	2.9
영업이익	349	7.5	41.7	367	-5.0
세전계속사업이익	117	-40.4	390.7	413	-71.6
지배순이익	86	-29.7	466.1	290	-70.4
영업이익률 (%)	40.0	-5.1 %pt	+2.8 %pt	43.4	-3.4 %pt
지배순이익률 (%)	9.9	-7.1 %pt	+7.6 %pt	34.3	-24.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,911	2,710	3,194	3,520
영업이익	768	1,182	1,343	1,503
지배순이익	595	1,306	638	1,211
PER	14.7	10.2	19.6	10.3
PBR	1.5	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	6.7	7.5	6.4	5.3
ROE	11.2	21.1	9.3	16.4

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

크래프톤 실적 전망

(단위: 억원)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25P	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	11,392	6,176	8,742	6,620	8,706	10,611	19,106	31,296	34,680	48,752
YoY	153%	16%	31%	-6%	-24%	72%	3%	64%	11%	41%
온라인	2,743	2,326	3,235	2,197	3,539	2,908	5,839	9,419	11,879	12,711
모바일	4,254	3,622	5,324	4,276	4,885	4,383	12,449	16,898	18,867	19,717
콘솔	118	123	131	98	102	121	557	443	451	743
기타	78	105	51	50	180	3,200	262	337	3,482	14,231
비용합계	3,949	4,021	4,169	4,160	5,220	8,187	11,427	15,273	21,736	35,539
플랫폼수수료	1,011	848	1,050	839	1,286	1,135	2,267	3,493	4,311	4,789
인건비	1,331	1,327	1,484	1,468	1,555	1,620	4,273	5,168	6,127	6,691
주식보상비용	145	105	179	200	54	72	276	1,024	505	454
지급수수료	804	979	841	962	1,416	1,356	2,590	3,161	4,576	6,419
마케팅비	299	379	229	261	433	465	661	1,014	1,387	1,857
기타	359	383	385	430	477	3,539	1,359	1,413	4,830	15,329
영업이익	7,443	2,155	4,573	2,461	3,486	2,424	7,679	16,024	12,943	13,213
영업이익률	65.3%	34.9%	52.3%	37.2%	40.0%	22.8%	40.2%	51.2%	37.3%	27.1%
YoY	293%	31%	47%	-26%	-53%	12%	4%	109%	-19%	2%

자료: 유안타증권 리서치센터

크래프톤 목표주가 변경 내역

변경 전		변경 후	
Target PER	18.6		15.9
(국내외 PEER 기업 24년 평균 PER)		(국내외 PEER 기업 26년 평균 PER) * (1-10%)	
추정 EPS (2024E)	24,235	추정 EPS (2026E)	22,622
목표주가	450,286		360,368

자료: 유안타증권 리서치센터

국내외 PEER 기업 밸류에이션 비교

	2026E PER
TENCENT	18.4
NETEASE	15.2
NETMARBLE	14.7
NEXON	23.3
NCSOFT	16.8
평균	17.7
KRAFTON INC	10.8

자료: 유안타증권 리서치센터

PUBG PC 스팀 DB 최고동시접속자(PCU) 추이



자료: 스팀 DB

스팀 DB 가장 기대되는 게임(Most Wished) 게임 순위



자료: 스팀 DB

크래프톤 (259960) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,911	2,710	3,194	3,520	3,830
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,911	2,710	3,194	3,520	3,830
판매비	1,143	1,527	1,851	2,017	2,189
영업이익	768	1,182	1,343	1,503	1,642
EBITDA	876	1,289	1,467	1,627	1,766
영업외손익	61	540	-477	127	194
외환관련손익	18	123	196	215	237
이자손익	29	23	25	26	34
관계기업관련손익	-44	-48	1	0	0
기타	58	442	-699	-115	-76
법인세비용차감전순이익	829	1,723	866	1,630	1,836
법인세비용	235	420	222	407	459
계속사업순이익	594	1,303	644	1,222	1,377
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	594	1,303	644	1,222	1,377
지배지분순이익	595	1,306	638	1,211	1,364
포괄순이익	593	1,376	424	1,002	1,157
지배지분포괄이익	594	1,380	425	1,004	1,159

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	662	908	70	1,049	1,183
당기순이익	594	1,303	644	1,222	1,377
감가상각비	77	85	103	102	102
외환손익	0	0	-196	-215	-237
중속, 관계기업관련손익	43	48	-1	0	0
자산부채의 증감	-139	-276	-454	-248	-242
기타현금흐름	88	-251	-26	188	183
투자활동 현금흐름	-394	-832	-324	-375	-366
투자자산	-46	-665	-81	-124	-122
유형자산 증가 (CAPEX)	-34	-20	-135	-100	-100
유형자산 감소	1	0	1	0	0
기타현금흐름	-314	-147	-109	-151	-144
재무활동 현금흐름	-225	-259	-626	-917	-914
단기차입금	9	6	-71	2	3
사채 및 장기차입금	-9	-11	46	17	18
자본	23	6	11	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-248	-259	-612	-935	-936
연결범위변동 등 기타	4	43	515	757	740
현금의 증감	46	-139	-366	514	643
기초 현금	675	721	582	216	730
기말 현금	721	582	216	730	1,374
NOPLAT	768	1,182	1,343	1,503	1,642
FCF	628	888	-65	949	1,083

자료: 유안타증권

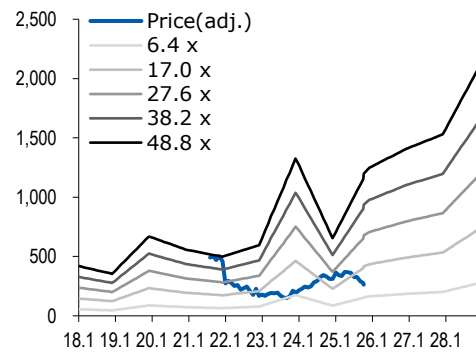
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,964	5,004	4,728	5,695	6,814
현금및현금성자산	721	582	216	730	1,374
매출채권 및 기타채권	717	1,018	1,297	1,427	1,553
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,476	2,915	3,114	3,242	3,373
유형자산	257	240	373	371	369
관계기업 등 지분관련 자산	571	722	792	873	950
기타투자자산	347	426	503	546	591
자산총계	6,440	7,919	7,841	8,937	10,187
유동부채	521	785	604	664	723
매입채무 및 기타채무	224	238	315	347	378
단기차입금	7	7	7	9	12
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	361	306	332	365	400
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	882	1,090	936	1,030	1,123
지배지분	5,554	6,828	6,896	7,887	9,031
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,472	1,478	1,489	1,489	1,489
이익잉여금	3,895	5,081	5,541	6,752	8,116
비지배지분	4	1	10	21	34
자본총계	5,559	6,829	6,905	7,907	9,064
순차입금	-2,904	-3,642	-3,091	-3,894	-4,853
총차입금	288	260	234	256	281

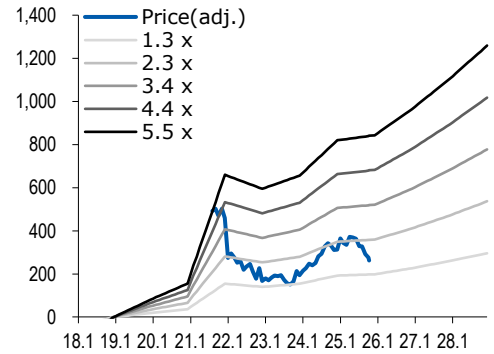
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	12,221	27,162	13,413	25,552	28,787
BPS	120,194	150,187	154,519	176,719	202,354
EBITDAPS	17,982	26,805	30,822	34,333	37,266
SPS	39,217	56,353	67,097	74,269	80,818
DPS	0	0	0	0	0
PER	14.7	10.2	19.6	10.3	9.1
PBR	1.5	1.8	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	6.7	7.5	6.4	5.3	4.3
PSR	4.6	4.9	3.9	3.5	3.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	3.1	41.8	17.9	10.2	8.8
영업이익 증가율 (%)	2.2	54.0	13.6	11.9	9.2
지배순이익 증가율 (%)	19.0	119.4	-51.1	89.7	12.7
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	40.2	43.6	42.0	42.7	42.9
지배순이익률 (%)	31.2	48.2	20.0	34.4	35.6
EBITDA 마진 (%)	45.9	47.6	45.9	46.2	46.1
ROIC	43.2	71.2	63.5	59.8	62.4
ROA	9.5	18.2	8.1	14.4	14.3
ROE	11.2	21.1	9.3	16.4	16.1
부채비율 (%)	15.9	16.0	13.6	13.0	12.4
순차입금/자기자본 (%)	-52.3	-53.3	-44.8	-49.4	-53.7
영업이익/금융비용 (배)	86.2	125.0	243.8	274.8	273.8

(천 원)

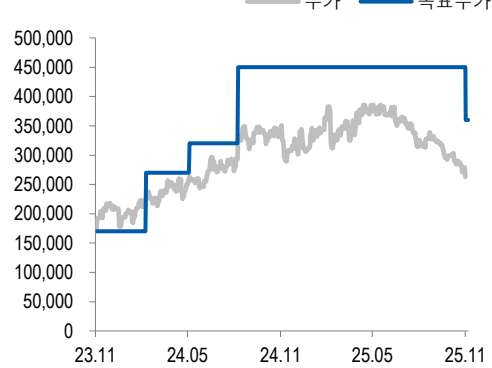


(천 원)



크래프트온 (259960) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-11-05	BUY	360,000	1년		
2025-08-13	1년 경과 이후		1년	-31.57	-24.67
2024-08-13	BUY	450,000	1년	-23.66	-14.22
2024-05-09	BUY	320,000	1년	-14.78	-7.19
2024-02-13	BUY	270,000	1년	-11.51	-3.70
2024-01-13	1년 경과 이후		1년	21.61	8.53
2023-01-13	HOLD	170,000	1년	6.51	-13.82

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-11-05

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.