

크라프트 (259960)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

540,000

유지

현재주가

360,000

(25.07.10)

다지털콘텐츠업종

작년 하반기 기저가 두렵지 않은 이유

- 2Q 컨센 부합 전망. 비수기인만큼 업데이트 효과 크지 않았던 분기로 판단
- 신작 출시일 소폭 연기. 하반기는 펄지 실적 성장으로 주가 우상향 전망
- 3Q24 높은 기저에도 하반기 견조한 성장, 이후 '26 초 신작 모멘텀 강화 전망

투자의견 매수, 목표주가 540,000원, 게임주 Top-pick 유지

12MF EPS 25,409원에 Target PER 21배 적용. Target PER은 글로벌 peer의 12MF PER 평균 적용

하반기를 준비한 2분기

2Q25 매출액 6,816억원(YoY -4%, QoQ -22%), 영업이익 2,716억원(YoY -18%, QoQ -41%) 예상. 매출, 영업이익 모두 컨센 부합 전망

1) PC 매출 2,069억원(YoY 8%, QoQ -36%) 예상. 펄지 1,790억원, inZOI 약 200억 원 추정. 펄지는 실험성으로 처음 시도한 컨텐더 업데이트 효과가 아직은 크지 않았던 것으로 판단. 2) 모바일 매출 4,592억원(YoY 8%, QoQ -14%) 예상. 전분기대비 매출은 중국 지역은 비수기 영향으로 감소, 글로벌 지역은 x-suit 업데이트 효과로 증가 추정. 비용은 특이사항 없는 것으로 파악. 전반적으로 2분기는 컨텐츠 업데이트 효과가 약했던 쉬어가는 분기로 판단. 그러나 하반기는 두번의 차량 콜라보와 에스파 콜라보 업데이트 등으로 인해 펄지의 견조한 성장 가능할 것으로 예상

하반기 주가는 배그 실적 따라 우상향 기대

신작 '서브노티카2' 개발사인 언노운월즈는 2021년 인수된 이후 실적 부진이 지속되며, 최근 경영진 교체 단행. 이에 따라 하반기 출시 예정이었던 '서브노티카2'는 2026년으로 출시 연기. 다만, 개발은 경영진 교체와 무관하게 순조롭게 진행 중인 것으로 파악되어, 출시일은 소폭 지연된 정도로 판단. 결과적으로 하반기에는 신작 모멘텀보다는 실적 개선이 주가에 주요 영향을 미칠 것으로 판단

이번 하반기에는 PC 펄지에 전년보다 많은 콜라보 업데이트(3분기 에스파, 부가티, 4분기 포르쉐, 명품 의류 브랜드 등)가 진행될 예정이며, 이미 7/9 에스파 업데이트 이후 스팀 매출 순위 반등. 이에 따라 3분기는 3Q24 상당한 호실적을 기록한 높은 기저효과에도 불구하고, 영업이익은 YoY 17% 성장 전망. 4분기에도 비수기였던 예년과 달리 다양한 업데이트 진행으로 YoY 20% 이상 성장 전망

최근 한 달간 주가는 2분기 실적에 대한 우려로 횡보세를 보였으나, 향후에는 1) 하반기 펄지의 견조한 성장, 2) 연말~연초 신작 공개, 3) 2026년 서브노티카2 신작 모멘텀에 따라 지속적인 우상향 흐름 보일 것으로 전망. 게임 섹터 최선호주 의견 유지

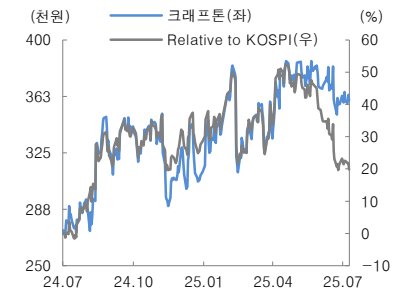
(단위: 십억원 %)

구분	2024	1Q25	2025(F)		2025(F)			3Q25		
			작전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	707	874	751	682	-3.6	-22.0	697	854	18.7	25.3
영업이익	332	457	309	272	-18.2	-40.6	278	381	17.5	40.4
순이익	342	371	277	230	-32.7	-37.9	235	313	156.3	36.0

자료: 크라프트, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI	3133.74
시가총액	17,061십억원
시가총액비중	0.77%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	386,000원 / 272,000원
120일 평균거래대금	574억원
외국인지분율	43.12%
주요주주	장병규 외 30 인 22.77%
	IMAGE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED 14.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.6	1.6	10.4	24.4
상대수익률	-12.2	-25.7	-11.1	13.8



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,911	2,710	3,160	3,703	4,157
영업이익	768	1,182	1,375	1,656	1,921
세전순이익	829	1,723	1,506	1,898	2,164
총당기순이익	594	1,303	1,137	1,442	1,644
지배지분순이익	595	1,306	1,138	1,444	1,646
EPS	12,221	27,162	23,748	30,135	34,355
PER	15.8	11.5	14.3	11.2	9.9
BPS	114,012	141,993	166,260	196,393	230,748
PBR	1.7	2.2	2.2	1.8	1.6
ROE	11.2	21.1	15.4	16.6	16.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 크라프트톤, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	3,317	3,757	3,160	3,703	-4.8	-1.5
판매비와 관리비	1,849	2,161	1,785	2,047	-3.5	-5.3
영업이익	1,469	1,596	1,375	1,656	-6.4	3.7
영업이익률	44.3	42.5	43.5	44.7	-0.8	2.2
영업외손익	245	243	131	242	-46.6	-0.5
세전순이익	1,714	1,840	1,506	1,898	-12.1	3.2
지배지분순이익	1,282	1,381	1,138	1,444	-11.2	4.5
순이익률	38.6	36.7	36.0	39.0	-2.6	2.2
EPS(지배지분순이익)	26,752	28,828	23,748	30,135	-11.2	4.5

자료: 크라프트톤, 대신증권 Research Center

표 1. 크라프트톤 목표주가 산출

(단위: 십억원)

구분	내용	비고
12MF 지배주주지분 순이익(십억원)	1,217.6	
Target PER(x)	21.1x	글로벌 Peer 의 12MF PER 평균 적용
목표 시총(십억원)	25,690.3	
주식 수(천주)	47,918.0	
적정 주가(원)	536,131	
목표 주가(원)	540,000	반올림 적용
현재 주가(원)	360,000	
상승 여력	50.0%	

자료: 대신증권 Research Center

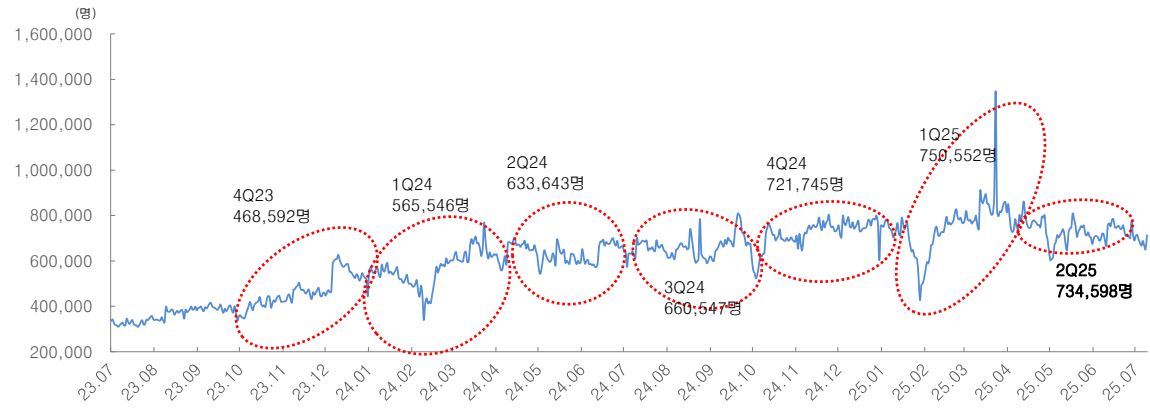
표 2. 크래프톤 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	665.9	707.0	719.3	617.6	874.2	681.6	853.8	750.0	2,709.8	3,159.6	3,702.6
YoY	23.6%	82.6%	59.7%	15.5%	31.3%	-3.6%	18.7%	21.4%	41.8%	16.6%	17.2%
QoQ	24.6%	6.2%	1.7%	-14.1%	41.5%	-22.0%	25.3%	-12.1%			
PC	243.7	191.3	274.3	232.6	323.5	206.9	336.8	257.5	941.9	1,124.6	1,442.6
모바일	402.3	499.9	425.4	362.2	532.4	459.2	500.7	476.3	1,689.8	1,968.6	2,195.4
콘솔	11.5	8.8	11.8	12.3	13.1	10.4	11.2	11.2	44.4	46.0	44.9
기타	8.4	8.8	7.8	10.5	5.2	5.1	5.1	5.0	35.5	20.5	19.7
영업비용	355.4	374.9	394.9	402.1	416.9	410.1	472.6	485.1	1,527.3	1,784.7	2,046.9
지급수수료	61.3	76.4	80.4	97.9	84.2	96.8	101.7	106.8	316.0	389.5	452.6
앱수수료	85.9	77.5	101.1	84.8	105.0	81.9	120.5	103.5	349.3	410.9	483.6
인건비	121.4	129.6	133.1	132.7	148.4	157.5	166.2	183.8	516.8	655.8	767.2
마케팅비	12.4	21.2	29.9	37.9	22.9	18.3	29.3	38.1	101.4	108.6	114.3
주식보상비용	42.1	35.2	14.5	10.5	17.9	18.1	18.3	18.4	102.3	72.7	75.6
기타비용	32.3	35.0	35.9	38.3	38.5	37.5	36.7	34.5	141.5	147.2	153.6
영업이익	310.5	332.1	324.4	215.5	457.3	271.6	381.1	265.0	1,182.5	1,375.0	1,655.7
영업이익률	46.6%	47.0%	45.1%	34.9%	52.3%	39.8%	44.6%	35.3%	43.6%	43.5%	44.7%
순이익	348.6	341.5	121.3	491.2	371.5	173.1	340.9	251.1	1,302.6	1,136.6	1,442.4
순이익률	52.4%	48.3%	16.9%	79.5%	42.5%	25.4%	39.9%	33.5%	48.1%	36.0%	39.0%

자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

그림 1. 펍지 PC 스팀 트래픽 추이



자료: steamdb, 대신증권 Research Center

표 3. 2025 크래프톤 신작 라인업

게임명	출시 일정	장르	플랫폼	개발사	내용
inZOI	2025.03.28	인생 시뮬레이션	PC, 콘솔	크래프톤	- 스팀 얼리엑세스로 출시
어비스 오브 던전	2H25	익스트랙션 RPG	모바일	블루홀	- 1Q25 북미 소프트 런칭 - 2H25 글로벌 출시
펍지 블라인드 스팟	2H25	PvP 슈팅, 액션	PC	펍지스튜디오	- 2024 지스타 출품
서브노티카2	2026	해양 생존 게임	PC, 콘솔	언노운월즈	- 엑스박스 게임패스 입점
당컴	2H25	생활 시뮬레이션	PC, 콘솔	James Bendon	- 스팀 판권 이관 완료 - 콘솔 추가 출시 - 2024년 지스타 출품작과는 다 른 것. 지스타 출품작으로 나왔던 당컴투게더는 2026년 출시 예정

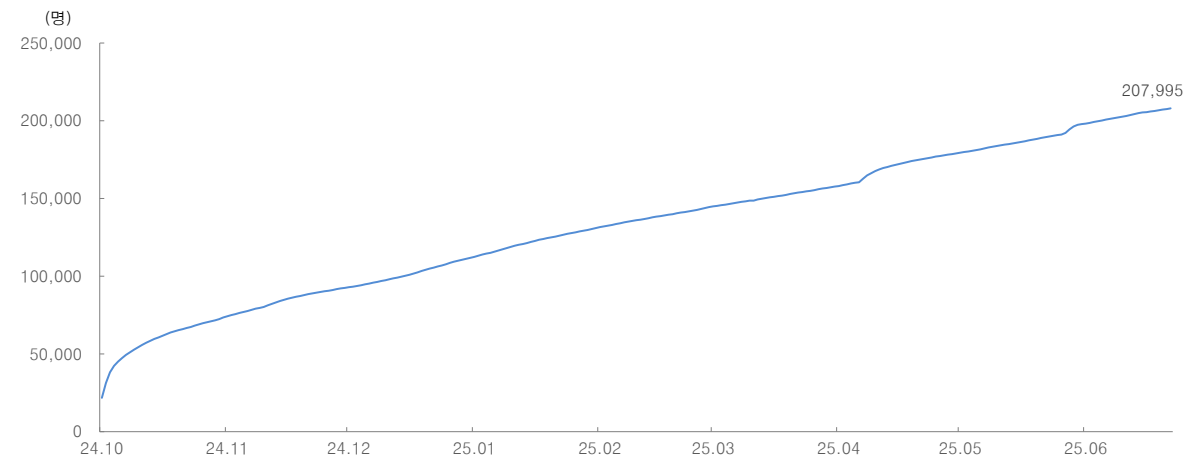
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

표 4. 서브노티카 시리즈 판매 정보

게임	출시일	패키지 판매량	가격	비고
서브노티카	2018.01.23	- 출시 2년차 전 플랫폼에서 523만장 이상 판매량 기록 (무료 판매 이벤트 제외) - 스팀: 2024년 기준 누적 판매량 600만장 - 에픽게임즈: 2019년 2주 무료 행사에서 450만 회 다운로드	USD 29.99	- 싱글플레이 - 오프라인 - 플레이타임 약 30시간
서브노티카: 빌로우 제로	2021.05.14		USD 29.99	- 싱글플레이 - 오프라인 - 플레이타임 약 20시간

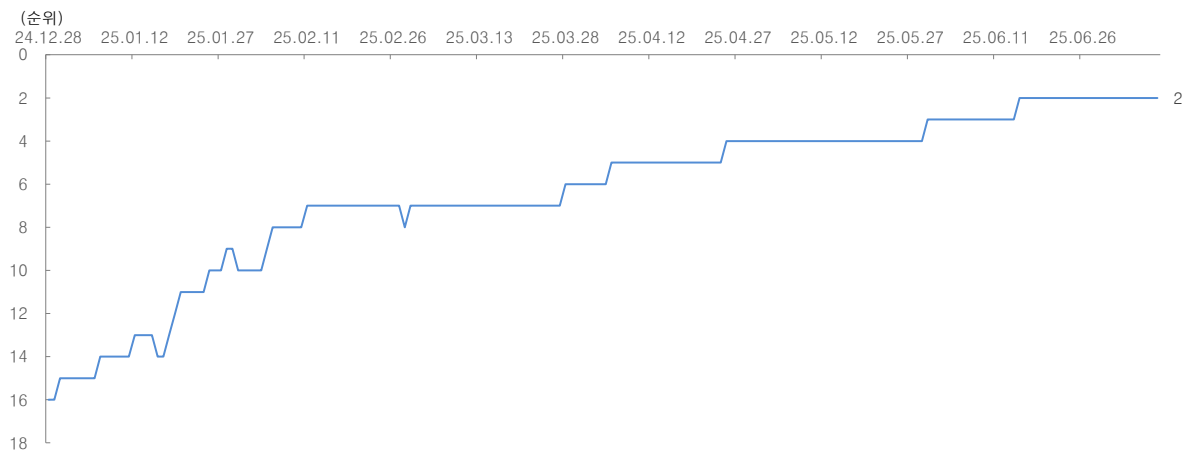
자료: 언론, 언노운월즈, 대신증권 Research Center

그림 2. 서브노티카2 스팀 팔로우 수 추이, 2025.07.10기준 207,955명 기록



자료: 크래프톤 steamdb, 대신증권 Research Center

그림 3. inZOI 스팀 위시리스트 순위는 4위로 상승



자료: 크래프톤 steamdb, 대신증권 Research Center

기업 개요

기업 및 경영진 현황

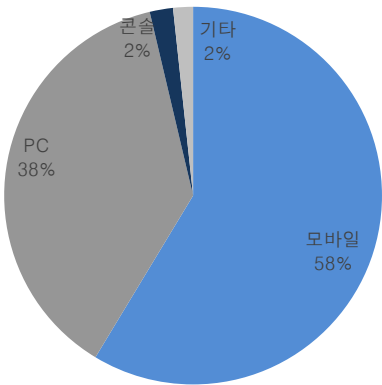
- 크래프톤 대표이사는 김창한
- 2024년 기준 주식 소유 현황은 장병규 14.75%, 이미지 프레임 인베스트먼트 13.73%, 국민연금공단 6.22% 등 보유
- 2007년 설립한 글로벌 게임회사로, 게임의 개발 및 퍼블리싱을 주사업으로 영위. 크래프톤 본사 산하 총 6개 독립 개발 스튜디오
- 주요 게임: 배틀그라운드

주가 변동요인

- 신작 게임 출시에 따른 기대감
- 신작 게임의 흥행 성과
- 콘텐츠 업데이트와 아이템 프로모션을 통한 기존 게임 매출 변동
- 인건비, 마케팅비 등 비용 집행 규모

자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

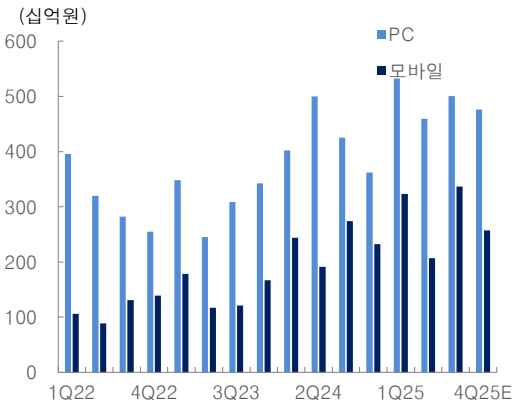
2024년 기준 매출 비중



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

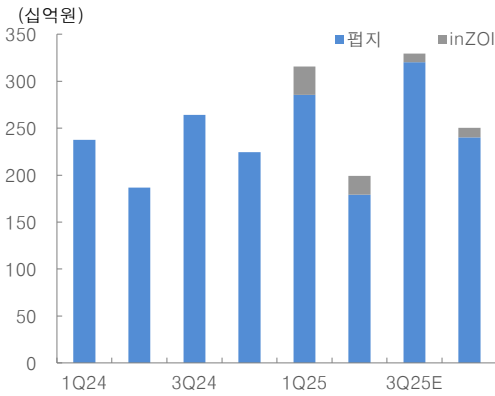
Earnings Driver

모바일/PC 게임 매출 추이 및 전망



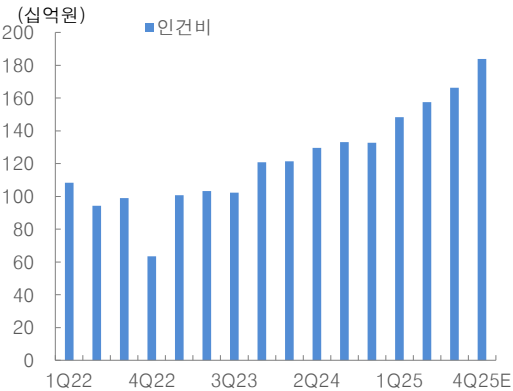
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

PC 매출 추정



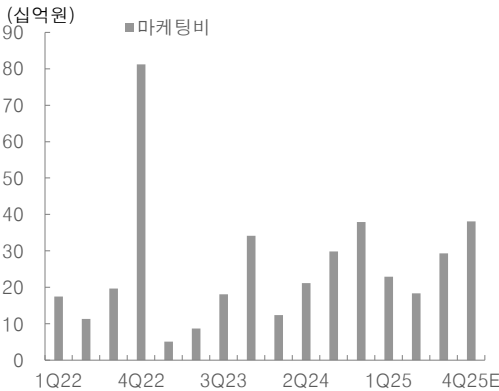
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

인건비 추이 및 전망



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

마케팅비 추이 및 전망



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,911	2,710	3,160	3,703	4,157
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,911	2,710	3,160	3,703	4,157
판매비와관리비	1,143	1,527	1,785	2,047	2,235
영업이익	768	1,182	1,375	1,656	1,921
영업외수익	402	436	435	447	462
EBITDA	876	1,289	1,454	1,724	1,980
영업외손익	61	540	131	242	242
관계기업손익	-44	-48	0	0	0
금융수익	38	33	25	26	26
외환평가이익	71	158	158	158	158
금융비용	-9	-9	-12	-16	-16
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	76	565	117	232	232
법인세비용차감전순이익	829	1,723	1,506	1,898	2,164
법인세비용	-235	-420	-369	-455	-519
계속사업순이익	594	1,303	1,137	1,442	1,644
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	594	1,303	1,137	1,442	1,644
당기순이익률	31.1	48.1	36.0	39.0	39.6
비자본비용포괄이익	-1	-3	-1	-1	-2
자본비용포괄이익	595	1,306	1,138	1,444	1,646
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	7	7	7	7
포괄순이익	593	1,376	1,210	1,516	1,718
비자본비용포괄이익	-1	-4	-1	-2	-2
자본비용포괄이익	594	1,380	1,211	1,517	1,720

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	12,221	27,162	23,748	30,135	34,355
PER	15.8	11.5	14.3	11.2	9.9
BPS	114,012	141,993	166,260	196,393	230,748
PBR	1.7	2.2	2.2	1.8	1.6
EBITDAPS	17,982	26,805	30,353	35,973	41,336
EV/EBITDA	7.4	8.8	8.8	7.0	5.9
SPS	39,217	56,353	65,949	77,280	86,761
PSR	4.9	5.5	5.5	4.7	4.1
CFPS	18,854	29,699	23,581	31,528	36,891
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증감률	3.1	41.8	16.6	17.2	12.3
영업이익 증감률	2.2	54.0	16.3	20.4	16.1
순이익 증감률	18.8	119.3	-12.7	26.9	14.0
수익성					
ROIC	37.4	60.7	64.8	72.6	77.9
ROA	12.3	16.5	16.2	16.9	17.0
ROE	11.2	21.1	15.4	16.6	16.1
안정성					
부채비율	15.9	16.0	13.7	11.6	9.9
순차입금비율	-52.2	-53.3	-54.1	-53.3	-48.9
이자보상비율	86.2	125.0	0.0	0.0	0.0

자료: 크레디트 대안증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,964	5,004	5,837	6,744	7,309
현금및현금성자산	721	582	1,248	1,952	2,349
매출채권 및 기타채권	717	1,018	1,185	1,387	1,555
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2,526	3,405	3,405	3,405	3,405
비유동자산	2,476	2,915	3,220	3,758	4,839
유형자산	257	240	200	169	147
관계기업투자지급	571	722	929	1,137	1,344
기타비유동자산	1,648	1,953	2,091	2,452	3,348
자산총계	6,440	7,919	9,057	10,502	12,148
유동부채	521	785	785	785	785
매입채무 및 기타채무	224	238	238	238	238
차입금	7	7	7	7	7
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	290	539	539	539	539
비유동부채	361	306	306	306	306
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	361	306	306	306	306
부채총계	882	1,090	1,090	1,090	1,090
자본자본	5,554	6,828	7,966	9,409	11,055
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,472	1,478	1,478	1,478	1,478
이익잉여금	3,895	5,081	6,219	7,663	9,309
기타자본변동	183	264	264	264	264
비자본자본	4	1	2	2	2
자본총계	5,559	6,829	7,967	9,411	11,057
순차입금	-2,904	-3,642	-4,307	-5,012	-5,409

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	662	908	543	803	1,029
당기순이익	594	1,303	1,137	1,442	1,644
비현금항목의 가감	324	126	-7	68	123
감가상각비	108	106	79	68	59
외환손익	-8	-96	-123	-123	-123
자본평가손익	44	48	0	0	0
기타	180	67	37	124	188
자산부채의 증감	-139	-276	-217	-252	-219
기타현금흐름	-117	-244	-369	-455	-519
투자활동 현금흐름	-394	-832	-455	-676	-1,210
투자자산	-48	-666	-365	-586	-1,120
유형자산	-34	-20	-20	-20	-20
기타	-312	-146	-70	-70	-70
재무활동 현금흐름	-225	-259	-65	-65	-65
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	19	6	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-244	-265	-65	-65	-65
현금의 증감	46	-139	666	704	397
기초 현금	675	721	582	1,248	1,952
기말 현금	721	582	1,248	1,952	2,349
NOPLAT	551	894	1,038	1,258	1,460
FCF	649	974	1,097	1,306	1,499

[Compliance Notice]

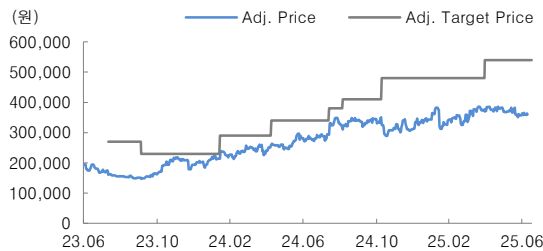
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이재은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

크래프톤(259960) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.07.11	25.04.29	24.11.08	24.09.04	24.08.12	24.05.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	540,000	540,000	480,000	410,000	380,000	340,000
과다율(평균%)		(31.36)	(29.58)	(17.95)	(12.25)	(19.93)
과다율(최대/최소%)		(28.52)	(19.58)	(14.39)	(8.16)	(12.65)
제시일자	24.02.12	23.10.04	23.08.10			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	290,000	230,000	270,000			
과다율(평균%)	(17.79)	(16.17)	(42.67)			
과다율(최대/최소%)	(10.34)	(3.04)	(39.59)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250708)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상