

크라프트톤 (259960)

이재은

jeeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

540,000

유지

현재주가

338,000

(25.07.29)

디지털콘텐츠업종

하반기 펍지 지속 강세 전망

- 2Q 실적 컨센 하회. 비수기인만큼 업데이트 효과 크지 않았던 분기
- 펍지, 7월부터 매출 반등 확인. 이후에도 하반기에 매출 지속 상승 가능 판단
- 하반기 주가, 펍지 실적에 기반하여 우상향 이후 연말 신작 모멘텀 강화 전망

투자 의견 매수, 목표주가 54만원, 게임주 Top-pick 유지

12MF EPS 25,133원에 Target PER 21배 적용. Target PER은 글로벌 peer의 12MF PER 평균 적용

하반기를 준비한 2분기

2Q25 매출액 6,620억원(YoY -6%, QoQ -24%), 영업이익 2,460억원(YoY -26%, QoQ -46%) 기록. 매출, 영업이익 모두 컨센 하회

1) PC 매출 2,197억원(YoY 15%, QoQ -32%) 기록. 펍지 1,906억원, inZOI 약 200억원 추정. 펍지는 YoY 유사한 매출 기록한 것으로 판단. 펍지 트래픽이 YoY 16% 증가한 것을 고려하면, ARPU는 부진한 업데이트 효과로 감소, 2) 모바일 매출 4,276억원(YoY -14%, QoQ -20%) 기록. 2Q24 반영된 일회성 비용 약 1,000억원 감안 시 견조한 성장 지속 중. 영업 비용은 특이사항 없는 것으로 파악. 전반적으로 펍지의 2분기는 콘텐츠 업데이트 효과가 약했던 쉬어가는 분기였으나, 하반기는 ARPU 높은 다수의 콘텐츠 업데이트로 인해 견조한 매출 성장 가능할 것으로 예상

하반기 주가는 펍지 실적 기반 우상향, 이후 연말부터는 신작 모멘텀 강화 전망

하반기 펍지 매출 성장은 지속될 것으로 전망. PC의 경우, 7/9 에스파 업데이트 이후 3분기 평균 매출 순위는 2분기 10위에서 5위로 반등. 에스파 업데이트 이후 트래픽 정체에 대한 우려가 있으나, 펍지는 과거에도 2분기대비 7월에 크게 반등하지 못하다가, 콜라보 업데이트가 진행되면서 점차 트래픽이 증가하는 흐름을 보임. 에스파 콜라보가 진행되면서 전년 대비 한달 늦어진 차량(부가티) 콜라보가 8월부터 두 달간 진행될 예정. 이에 따라 트래픽은 다시 점차 우상향할 것으로 기대. 뿐만 아니라, 차량 콜라보는 아티스트 콜라보 대비 ARPU가 높기 때문에 평균 매출 순위 역시 추가 상승 가능할 것으로 판단. 모바일의 경우, 7월 시작한 트랜스포머 콜라보 외에 차량 콜라보, 신규 모드 등의 업데이트로 매출 지속 성장 가능 판단. 중국 지역 역시 앱스토어 기준, 매출 순위 상위권 유지 중

2025년 기대작 서브노티카2의 출시가 2026년으로 연기되었고, 대형 게임쇼인 게임스컴에서 주요 신작 발표가 예정되어 있지 않아 단기간 신작 모멘텀은 기대하기 어려울 것으로 판단. 그럼에도 불구하고, 하반기에는 펍지의 견조한 실적에 기반한 주가 상승이 기대되며, 이후 연말에는 2026년 신작 공개와 서브노티카2의 출시 기대감이 더해지며 상승 흐름 이어질 전망. 뿐만 아니라 연말 경쟁사들의 대작 출시 이후 신작 기대감은 동사로 이동할 가능성이 높아, 연말로 갈수록 신작 모멘텀 강화 전망. 게임주 탐픽 의견 유지

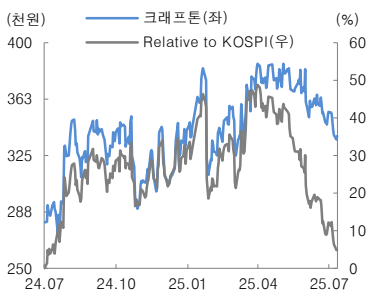
(단위: 십억원 %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25		3Q25					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	707	874	682	662	-6.4	-24.3	684	835	16.1	26.1
영업이익	332	457	272	246	-25.9	-46.2	269	361	11.4	46.9
순이익	342	320	230	160	-53.3	-50.1	229	247	102.3	54.8

자료: 크라프트톤, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI	3230.57
시가총액	16,019십억원
시가총액비중	0.72%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	386,000원 / 273,000원
120일 평균거래대금	567억원
외국인지분율	43.16%
주요주주	장병규 외 31 인 23.68%
	IMAGE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED 14.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.5	-8.6	-1.5	15.8
상대수익률	-10.6	-27.5	-22.6	-0.9



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,911	2,710	3,109	3,726	4,292
영업이익	768	1,182	1,334	1,664	1,987
세전순이익	829	1,723	1,192	1,772	2,094
총당기순이익	594	1,303	902	1,347	1,592
지배지분순이익	595	1,306	903	1,351	1,596
EPS	12,221	27,162	18,845	28,192	33,320
PER	15.8	11.5	18.0	12.0	10.2
BPS	114,012	141,993	161,357	189,547	222,867
PBR	1.7	2.2	2.1	1.8	1.5
ROE	11.2	21.1	12.4	16.1	16.2

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	3,160	3,703	3,109	3,726	-1.6	0.6
판매비와 관리비	1,785	2,047	1,775	2,061	-0.5	0.7
영업이익	1,375	1,656	1,334	1,664	-3.0	0.5
영업이익률	43.5	44.7	42.9	44.7	-0.6	0.0
영업외손익	131	242	-142	108	적자조정	-55.6
세전순이익	1,506	1,898	1,192	1,772	-20.9	-6.6
지배지분순이익	1,138	1,444	903	1,351	-20.6	-6.4
순이익률	36.0	39.0	29.0	36.1	-7.0	-2.8
EPS(지배지분순이익)	23,748	30,135	18,845	28,192	-20.6	-6.4

자료: 크라프트톤, 대신증권 Research Center

표 1. 크라프트톤 목표주가 산출

(단위: 십억원)

구분	내용	비고
12MF 지배주주지분 순이익(십억원)	1,204.3	
Target PER(x)	21.3x	글로벌 Peer 의 12MF PER 평균 적용
목표 시총(십억원)	25,652.4	
주식 수(천주)	47,392.0	
적정 주가(원)	541,281	
목표 주가(원)	540,000	반올림 적용
현재 주가(원)	335,000	
상승 여력	61.2%	

자료: 대신증권 Research Center

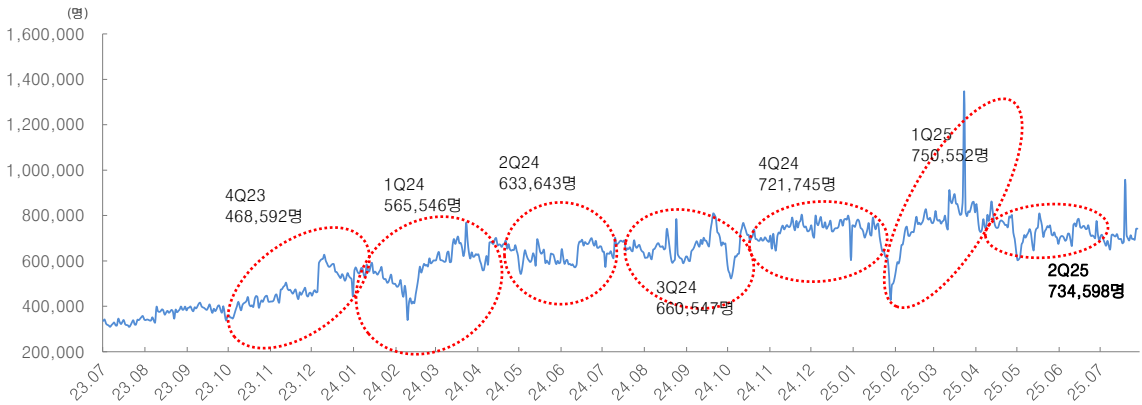
표 2. 크래프톤 실적 추정 표

(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	834.9	737.9	2,709.8	3,109.0	3,725.7
YoY	23.6%	82.6%	59.7%	15.5%	31.3%	-6.4%	16.1%	19.5%	41.8%	14.7%	19.8%
QoQ	24.6%	6.2%	1.7%	-14.1%	41.5%	-24.3%	26.1%	-11.6%			
PC	243.7	191.3	274.3	232.6	323.5	219.7	345.2	259.8	941.9	1,148.3	1,358.8
모바일	402.3	499.9	425.4	362.2	532.4	427.6	474.7	463.1	1,689.8	1,897.8	2,159.1
콘솔	11.5	8.8	11.8	12.3	13.1	9.8	10.1	10.1	44.4	43.2	40.5
기타	8.4	8.8	7.8	10.5	5.2	4.9	4.9	4.8	35.5	19.8	167.2
영업비용	355.4	374.9	394.9	402.1	416.9	416.0	473.6	468.9	1,527.3	1,775.4	2,061.3
지급수수료	61.3	76.4	80.4	97.9	84.2	96.2	101.0	106.1	316.0	387.5	447.3
앱수수료	85.9	77.5	101.1	84.8	105.0	83.9	117.9	91.2	349.3	398.0	478.7
인건비	121.4	129.6	133.1	132.7	148.4	146.8	159.4	172.3	516.8	626.9	753.8
마케팅비	12.4	21.2	29.9	37.9	22.9	26.1	39.2	45.0	101.4	133.2	135.0
주식보상비용	42.1	35.2	14.5	10.5	17.9	20.0	20.2	20.4	102.3	78.5	83.7
기타비용	32.3	35.0	35.9	38.3	38.5	43.0	35.9	33.9	141.5	151.3	162.9
영업이익	310.5	332.1	324.4	215.5	457.3	246.0	361.3	269.0	1,182.5	1,333.6	1,664.4
영업이익률	46.6%	47.0%	45.1%	34.9%	52.3%	37.2%	43.3%	36.5%	43.6%	42.9%	44.7%
순이익	348.6	341.5	121.3	491.2	371.5	15.5	288.0	227.0	1,302.6	902.0	1,346.7
순이익률	52.4%	48.3%	16.9%	79.5%	42.5%	2.3%	34.5%	30.8%	48.1%	29.0%	36.1%

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 얼리액세스로 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 다른 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

기업 개요

기업 및 경영진 현황

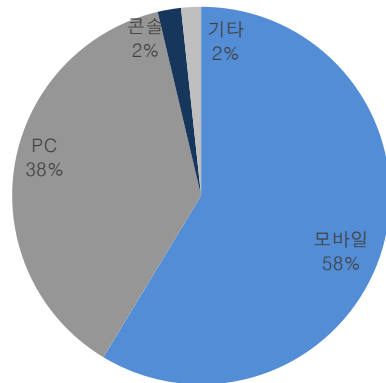
- 크래프톤 대표이사는 김창한
- 2024년 기준 주식 소유 현황은 장병규 14.75%, 이미지 프레임 인베스트먼트 13.73%, 국민연금공단 6.22% 등 보유
- 2007년 설립한 글로벌 게임회사로, 게임의 개발 및 퍼블리싱을 주사업으로 영위, 크래프톤 본사 산하 총 6개 독립 개발 스튜디오
- 주요 게임: 배틀그라운드

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

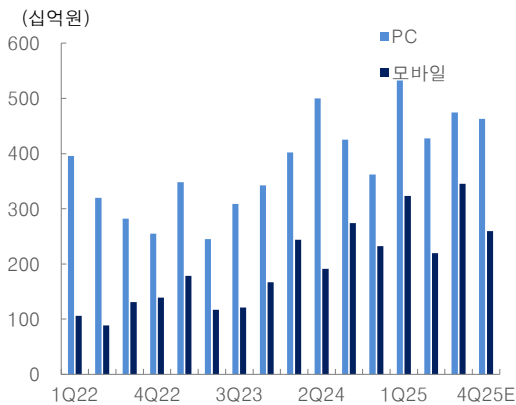
2024년 기준 매출 비중



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

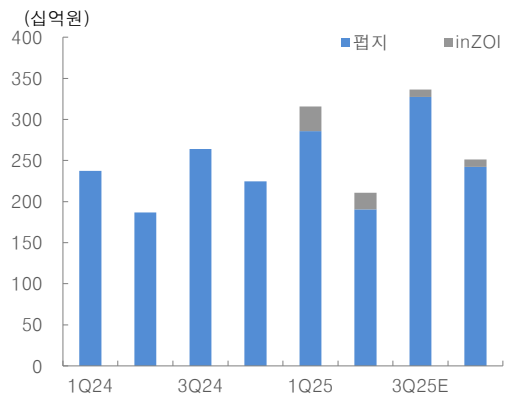
Earnings Driver

모바일/PC 게임 매출 추이 및 전망



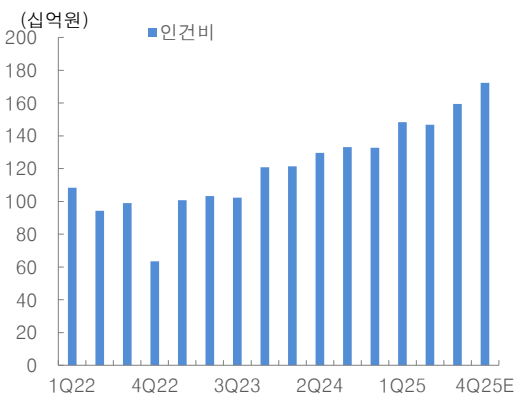
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

PC 매출 추정



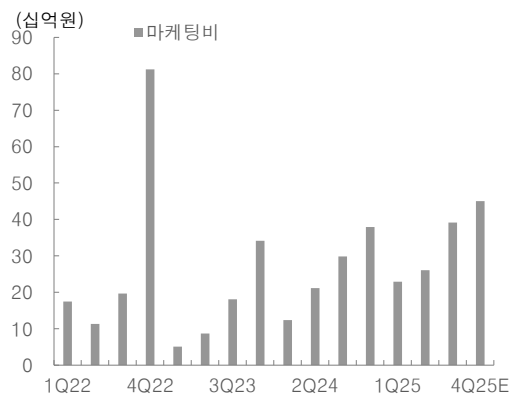
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

인건비 추이 및 전망



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

마케팅비 추이 및 전망



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

재무제표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,911	2,710	3,109	3,726	4,292
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,911	2,710	3,109	3,726	4,292
판매비와관리비	1,143	1,527	1,775	2,061	2,306
영업이익	768	1,182	1,334	1,664	1,987
영업외수익	402	436	429	447	463
EBITDA	876	1,289	1,413	1,732	2,046
영업외손익	61	540	-142	108	108
관계기업손익	-44	-48	0	0	0
금융수익	38	33	23	23	23
외환관련이익	71	158	158	158	158
금융비용	-9	-9	-9	-7	-7
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	76	565	-156	91	91
법인세비용감산손익	829	1,723	1,192	1,772	2,094
법인세비용	-235	-420	-290	-425	-503
계속사업손익	594	1,303	902	1,347	1,592
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	594	1,303	902	1,347	1,592
당기순이익	31.1	48.1	29.0	36.1	37.1
비재계분순이익	-1	-3	-1	-4	-5
재계분순이익	595	1,306	903	1,351	1,596
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	7	7	7	7
포괄순이익	593	1,376	975	1,420	1,665
비재계분포괄이익	-1	-4	-1	-4	-5
재계분포괄이익	594	1,380	976	1,424	1,670

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	12,221	27,162	18,845	28,192	33,320
PER	15.8	11.5	18.0	12.0	10.2
BPS	114,012	141,993	161,357	189,547	222,867
PBR	1.7	2.2	2.1	1.8	1.5
EBITDAPS	17,982	26,805	29,489	36,155	42,698
EV/EBITDA	7.4	8.8	8.4	6.5	5.4
SPS	39,217	56,353	64,891	77,764	89,589
PSR	4.9	5.5	5.2	4.3	3.8
CFPS	18,854	29,699	17,026	28,900	35,443
DPS	0	0	0	0	0

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증감률	3.1	41.8	14.7	19.8	15.2
영업이익 증감률	2.2	54.0	12.8	24.8	19.4
순이익 증감률	18.8	119.3	-30.8	49.3	18.2
수익성					
ROIC	37.4	60.7	63.4	73.2	79.3
ROA	12.3	16.5	15.9	17.5	18.1
ROE	11.2	21.1	12.4	16.1	16.2
안정성					
부채비율	15.9	16.0	14.1	12.0	10.2
순차입금비율	-52.2	-53.3	-52.9	-51.5	-46.6
이자보상비율	86.2	125.0	0.0	0.0	0.0

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,964	5,004	5,602	6,415	6,932
현금및현금성자산	721	582	1,031	1,615	1,921
매출채권 및 기타채권	717	1,018	1,166	1,395	1,606
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	8,823	10,174	11,770
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
자본부분	5,554	6,828	7,731	9,081	10,678
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,472	1,478	1,478	1,478	1,478
이익잉여금	3,895	5,081	5,984	7,335	8,931
기타자본변동	183	264	264	264	264
비자본부분	4	1	1	2	2
자본총계	5,559	6,829	7,732	9,083	10,680
순차입금	-2,904	-3,642	-4,091	-4,675	-4,981

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	662	908	328	680	935
당기순이익	594	1,303	902	1,347	1,592
비현금항목의 가감	324	126	-86	38	106
감가상각비	108	106	79	68	59
외환손익	-8	-96	-123	-123	-123
지분법평가손익	44	48	0	0	0
기타	180	67	-42	94	171
자산부채의 증감	-139	-276	-199	-279	-261
기타현금흐름	-117	-244	-290	-425	-503
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	450	584	306
기초 현금	675	721	582	1,031	1,615
기말 현금	721	582	1,031	1,615	1,921
NOPLAT	551	894	1,009	1,265	1,510
FCF	649	974	1,068	1,312	1,549

자료: 크라프트톤, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

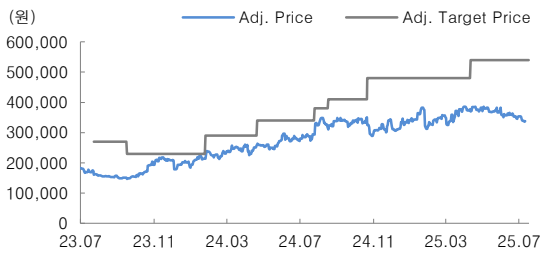
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.07.30	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%)		(32.38)	(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:20250727)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.7%	9.3%	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