

크래프톤 (259960)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

540,000

유지

현재주가

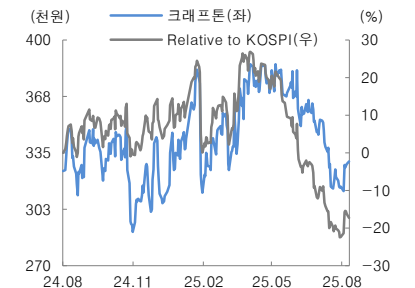
(25.08.25)

330,000

디지털콘텐츠업종

KOSPI	3209.86
시가총액	15,640십억원
시가총액비중	0.71%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	386,000원 / 289,500원
120일 평균거래대금	502억원
외국인지분율	42.50%
주요주주	장병규 외 31 인 23.68% IMAGE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED 14.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.5	-13.0	1.5	-5.2
상대수익률	-2.9	-29.8	-16.8	-20.2



지금부터 Buy and Hold

- 3Q 성수기를 맞이하여 펍지 전 플랫폼 모두 업데이트 진행 중
- 이번 업데이트 효과는 PC보다도 모바일, 특히 중국에서 강하게 나타나는 중
- 하반기 이어지는 실적 성장과 연말 신작 모멘텀 강화 기대, 게임주 탐픽 견지

투자 의견 매수, 목표주가 540,000원, 게임주 Top-pick 유지

12MF EPS 25,831원에 Target PER 21배 적용. Target PER은 글로벌 게임 peer의 12MF PER 평균 적용

3분기 호실적의 주역은 모바일

동사는 비수기였던 2분기를 마치고 성수기인 3분기에 맞춰 다양한 업데이트를 진행 중. 특히 PC에서 처음으로 K-pop 아티스트 및 차량 콜라보가 동일 분기에 진행되며 트래픽과 ARPU 반등을 기대했음. 펍지의 스팀 평균 매출 순위는 2분기 10위에서 현재 3분기(7/1~8/19) 4.6위로 반등. 유저들에게 긍정적인 반응을 얻고 있는 부가티 콜라보가 9월 중순까지 진행되는 것을 고려하면, 펍지의 스팀 매출 순위는 상위권을 유지할 가능성이 높음. 다만, 트래픽은 70만명 초반에서 정체된 것으로 판단. 2025년 하반기는 다양한 콜라보를 통한 ARPU 상승이 PC 매출 성장을 견인할 전망. 이후부터는 UGC 모드의 정식 도입(현재는 알파 테스트 중), 혹은 언리얼엔진 5 도입 등의 서비스 고도화를 통해 지난 2년간 경험했던 ARPU, 트래픽 상승이 동시에 가능할 것으로 기대

3분기 호실적의 주역은 PC보다도 모바일로 판단. 특히 중국에서 모바일은 발로란트 모바일 등 경쟁 신작들의 출시에도 높은 순위를 유지 중이며, 이는 7월부터 시작된 포르쉐 콜라보 영향으로 판단. 이에 따라 중국 매출은 춘절과 론도맵 업데이트를 통해 호실적을 기록했던 1Q25 매출 수준 재차 달성 가능할 것으로 전망. 글로벌 지역 또한 트랜스퍼머 등의 콜라보를 통해 터키, 사우디, 이라크 등 주요 지역에서 매출 순위 상위권 유지 중. 1Q25 모바일 매출은 5,325억원으로 처음으로 5,000억원대를 기록하며, 역대 최대치를 달성했는데, 3분기 모바일 매출 역시 5,000억원대 수준 가능할 것으로 전망. 3Q25 모바일 매출 5,195억원(YoY 22%, QoQ 21%) 전망

3분기 호실적 이후 4분기에도 펍지 IP에 차량, 서구권 IP, 패션 브랜드 콜라보 등이 예정되어 있어, 특별한 업데이트가 없었던 4Q24 대비 매출, 이익 모두 YoY 20% 이상의 성장 가능할 것으로 전망. 이후 1H26 서브노티카2(스팀 위시리스트 2위 유지 중), 2H26 펄월드모바일 등의 신작 기대감이 주가에 반영될 것으로 예상. 연말 경쟁작들의 대작 출시 이후 신작 기대감은 크래프톤으로 이동할 가능성 높아, 연말로 갈수록 호실적 및 신작 모멘텀 강화 전망. 게임주 탐픽 의견 유지

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,911	2,710	3,221	3,893	4,444
영업이익	768	1,182	1,359	1,671	1,980
세전순이익	829	1,723	1,206	1,752	2,060
총당순이익	594	1,303	913	1,331	1,566
지배지분순이익	595	1,306	914	1,335	1,571
EPS	12,221	27,162	19,082	27,868	32,780
PER	15.8	11.5	17.3	11.8	10.1
BPS	114,012	141,993	161,594	189,460	222,240
PBR	1.7	2.2	2.0	1.7	1.5
ROE	11.2	21.1	12.5	15.9	15.9

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

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	3,109	3,726	3,221	3,893	3.6	4.5
판매비와 관리비	1,775	2,061	1,862	2,222	4.9	7.8
영업이익	1,334	1,664	1,359	1,671	1.9	0.4
영업이익률	42.9	44.7	42.2	42.9	-0.7	-1.8
영업외손익	-142	108	-153	81	적자유지	-24.9
세전순이익	1,192	1,772	1,206	1,752	1.2	-1.2
지배지분순이익	903	1,351	914	1,335	1.3	-1.2
순이익률	29.0	36.1	28.4	34.2	-0.7	-2.0
EPS(지배지분순이익)	18,845	28,192	19,082	27,868	1.3	-1.2

자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

표 1. 크래프톤 목표주가 산출 (단위: 십억원)

구분	내용	비고
12MF 지배주주지분 순이익(십억원)	1,224.2	
Target PER(x)	21.0x	글로벌 Peer 의 12MF PER 평균 적용
목표 시총(십억원)	25,707.9	
주식 수(천주)	47,392.0	
적정 주가(원)	542,453	
목표 주가(원)	540,000	반올림 적용
현재 주가(원)	330,000	
상승 여력	63.6%	

자료: 대신증권 Research Center

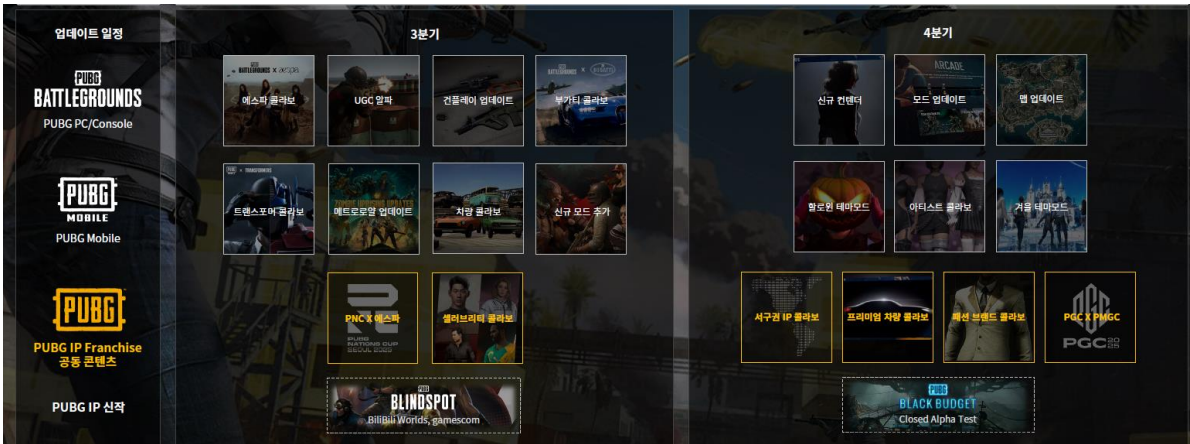
표 2. 크래프톤 실적 추정 표 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	665.9	707.0	719.3	617.6	874.2	662.0	913.8	771.1	2,709.8	3,221.1	3,893.1
YoY	23.6%	82.6%	59.7%	15.5%	31.3%	-6.4%	27.0%	24.8%	41.8%	18.9%	20.9%
QoQ	24.6%	6.2%	1.7%	-14.1%	41.5%	-24.3%	38.0%	-15.6%			
PC	243.7	191.3	274.3	232.6	323.5	219.7	345.2	259.8	941.9	1,148.3	1,375.1
모바일	402.3	499.9	425.4	362.2	532.4	427.6	519.5	462.5	1,689.8	1,942.0	2,162.4
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	39.0	38.6	35.5	87.6	315.1
영업비용	355.4	374.9	394.9	402.1	416.9	416.0	521.3	507.6	1,527.3	1,861.8	2,222.3
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	129.2	95.3	349.3	413.5	500.1
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	72.3	68.5	141.5	222.3	302.5
영업이익	310.5	332.1	324.4	215.5	457.3	246.0	392.5	263.5	1,182.5	1,359.3	1,670.8
영업이익률	46.6%	47.0%	45.1%	34.9%	52.3%	37.2%	43.0%	34.2%	43.6%	42.2%	42.9%
순이익	348.6	341.5	121.3	491.2	371.5	15.5	308.5	217.8	1,302.6	913.3	1,331.2
순이익률	52.4%	48.3%	16.9%	79.5%	42.5%	2.3%	33.8%	28.2%	48.1%	28.4%	34.2%

자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

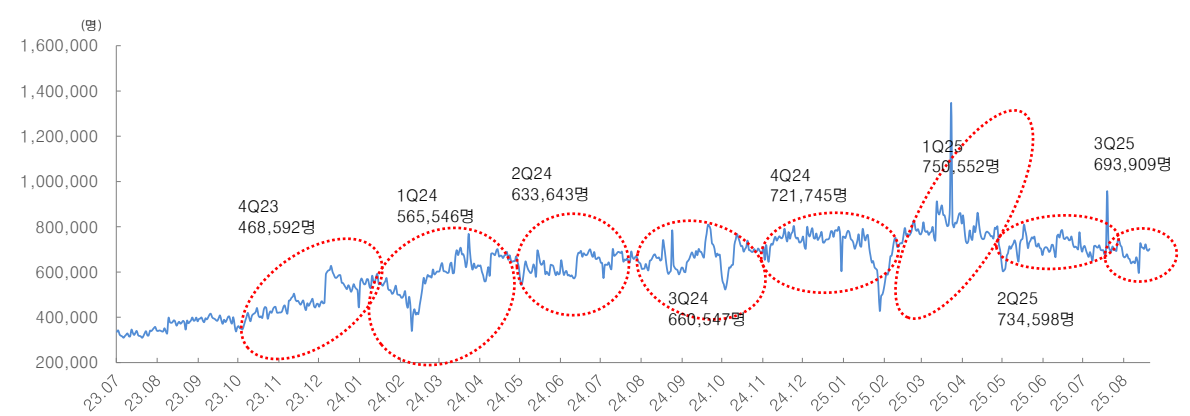
주: 3Q25부터 기타 매출, 비용에 넷톤 연결 실적 편입을 반영

그림 1. PUBG 하반기 주요 콘텐츠 로드맵



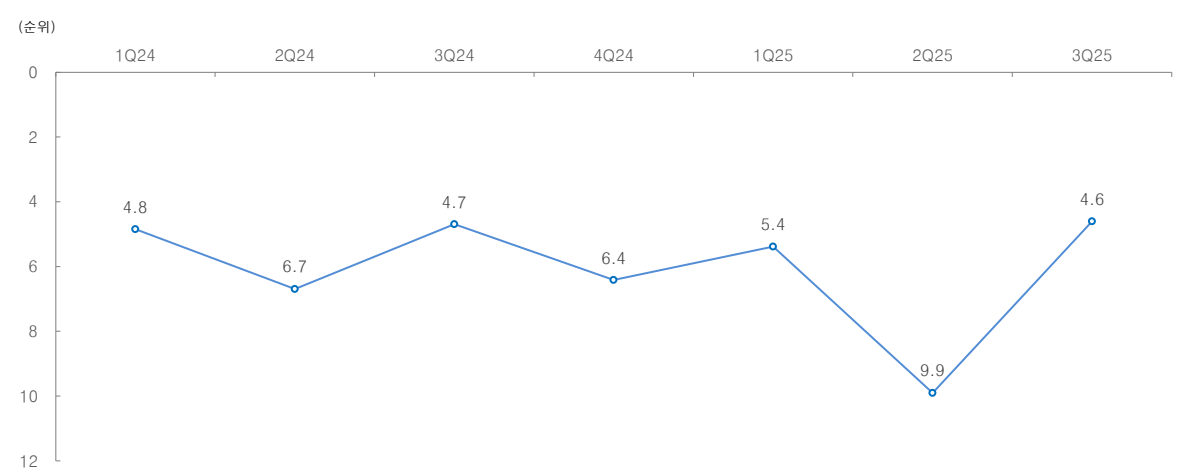
자료: 크래프톤, 대산증권 Research Center

그림 2. 펍지 PC 스팀 트래픽 추이



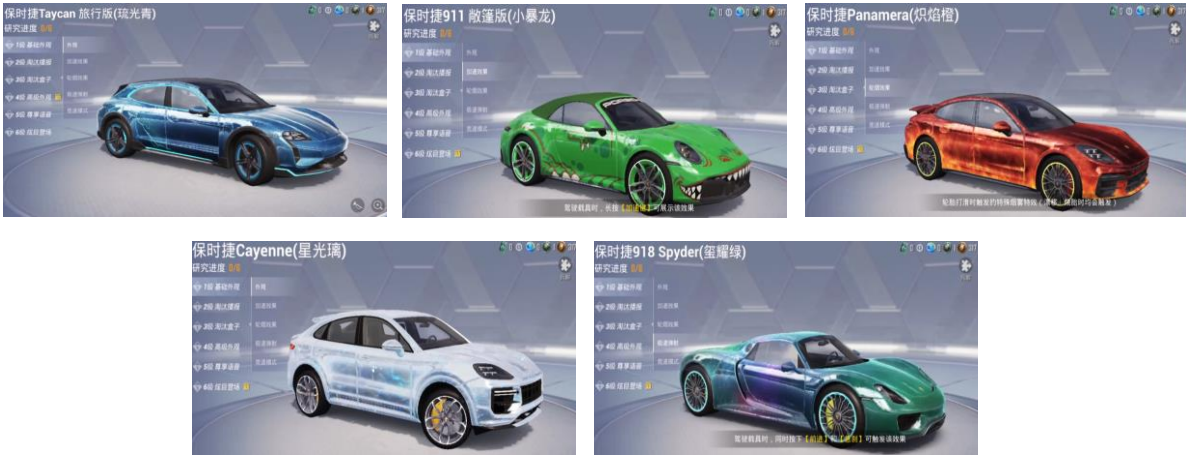
자료: 크래프톤, steamdb, 대산증권 Research Center

그림 3. 펍지 스팀 분기 평균 매출 순위



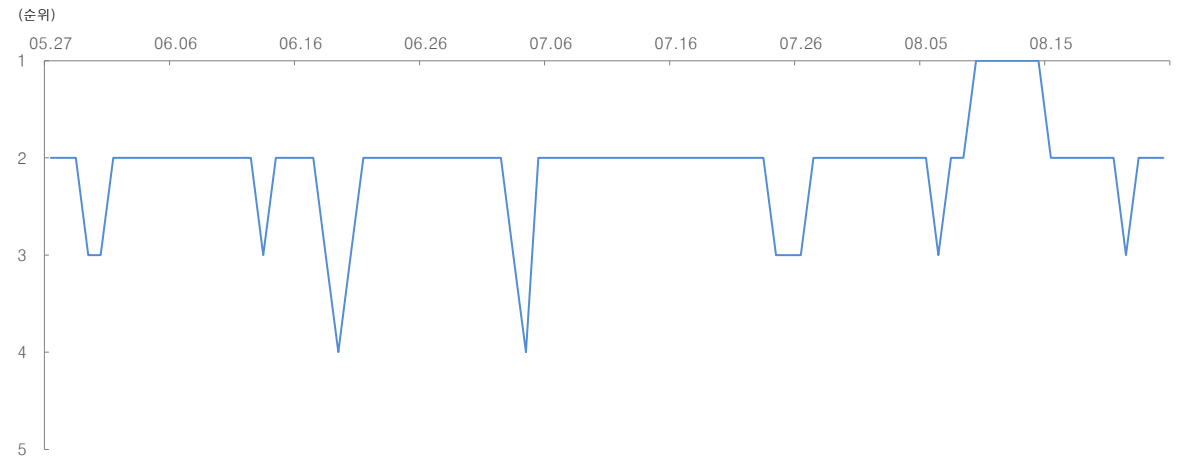
자료: 크래프톤, steamdb, 대산증권 Research Center

그림 4. 모바일_중국 포르쉐 콜라보 진행



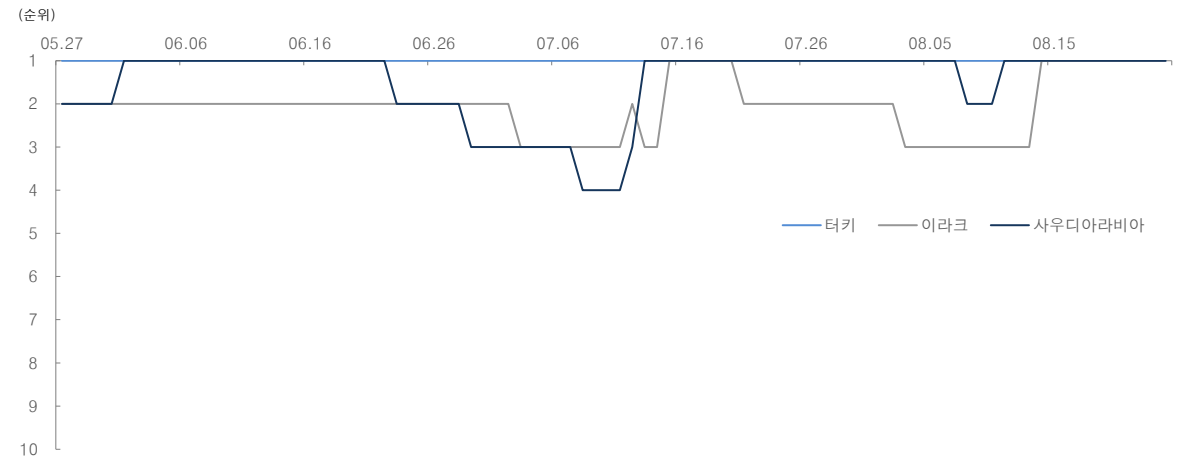
자료: Tencent, 대신증권 Research Center

그림 5. 모바일_중국 매출 순위



자료: Appannie, 대신증권 Research Center
주: 앱스토어 기준

그림 6. 모바일_글로벌 주요 지역 매출 순위



자료: Appannie, 대신증권 Research Center
주: 안드로이드 기준

표 3. 2025 크래프톤 신작 라인업

게임명	출시 일정	장르	플랫폼	개발사	내용
딩컴	2H25	생활 시뮬레이션	PC, 콘솔	James Bendon	- 스팀 판권 이관 완료 - 콘솔 추가 출시
서브노티카2	1H26	해양 생존 게임	PC, 콘솔	언노운월즈	- 엑스박스 게임패스 입점
팔월드 모바일	2H26	오픈월드 서바이벌, 샌드박스	모바일	펍지스튜디오	
펍지 블라인드 스팟	2026	PvP 슈팅, 액션	PC	펍지스튜디오	- 2024 지스타 출품 - 2025 게임스컴 출품
딩컴 투게더	2026	생활 시뮬레이션	PC	5민랩	

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

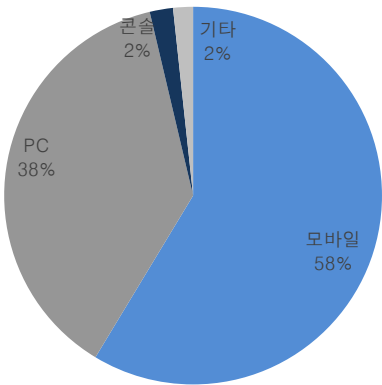
- 크래프톤 대표이사는 김창한
- 2024년 기준 주식 소유 현황은 장병규 14.75%, 이미지 프레임 인베스트먼트 13.73%, 국민연금공단 6.22% 등 보유
- 2007년 설립한 글로벌 게임회사로, 게임의 개발 및 퍼블리싱을 주사업으로 영위. 크래프톤 본사 산하 총 6개 독립 개발 스튜디오
- 주요 게임: 배틀그라운드

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

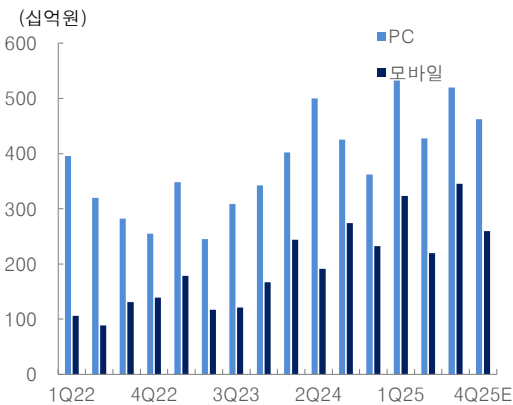
2024년 기준 매출 비중



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

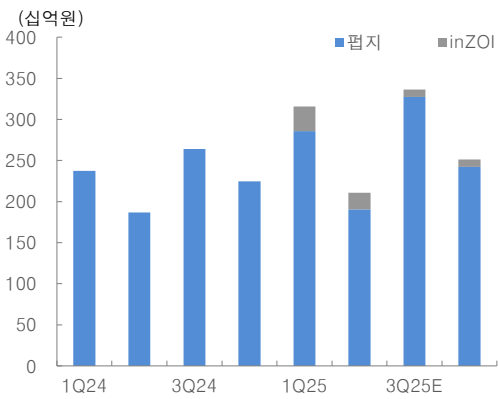
Earnings Driver

모바일/PC 게임 매출 추이 및 전망



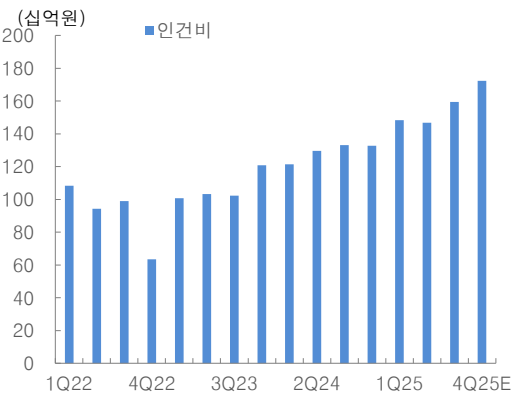
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

PC 매출 추정



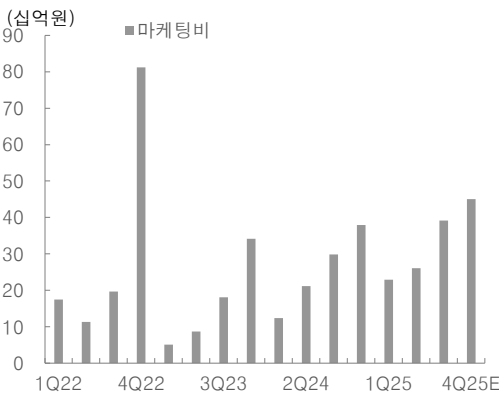
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

인건비 추이 및 전망



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

마케팅비 추이 및 전망



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,911	2,710	3,221	3,893	4,444
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,911	2,710	3,221	3,893	4,444
판매비와관리비	1,143	1,527	1,862	2,222	2,465
영업이익	768	1,182	1,359	1,671	1,980
영업외수익	402	436	422	429	445
EBITDA	876	1,289	1,439	1,739	2,039
영업외손익	61	540	-153	81	81
관계기업손익	-44	-48	0	0	0
금융수익	38	33	23	23	23
외환평가이익	71	158	158	158	158
금융비용	-9	-9	-9	-8	-8
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	76	565	-166	65	65
법인세비용차감전순이익	829	1,723	1,206	1,752	2,060
법인세비용	-235	-420	-293	-420	-494
계속사업순이익	594	1,303	913	1,331	1,566
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	594	1,303	913	1,331	1,566
당기순이익률	31.1	48.1	28.4	34.2	35.2
비자비분순이익	-1	-3	-1	-4	-5
자비분순이익	595	1,306	914	1,335	1,571
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	7	7	7	7
포괄순이익	593	1,376	987	1,405	1,639
비자비분포괄이익	-1	-4	-1	-4	-5
자비분포괄이익	594	1,380	988	1,409	1,644

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	12,221	27,162	19,082	27,868	32,780
PER	15.8	11.5	17.7	12.1	10.3
BPS	114,012	141,993	161,594	189,460	222,240
PBR	1.7	2.2	2.0	1.7	1.5
EBITDAPS	17,982	26,805	30,025	36,288	42,549
EV/EBITDA	7.4	8.8	8.1	6.3	5.3
SPS	39,217	56,353	67,231	81,257	92,762
PSR	49	5.5	49	4.1	3.6
CFPS	18,854	29,699	17,333	28,474	34,735
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감률	3.1	41.8	18.9	20.9	14.2
영업이익 증/감률	2.2	54.0	15.0	22.9	18.5
순이익 증/감률	18.8	119.3	-29.9	45.8	17.6
수익성					
ROIC	37.4	60.7	63.8	71.4	76.7
ROA	12.3	16.5	16.2	17.6	18.1
ROE	11.2	21.1	12.5	15.9	15.9
안정성					
부채비율	15.9	16.0	14.1	12.0	10.2
순차입금비율	-52.2	-53.3	-52.4	-50.8	-46.0
이자보상비율	86.2	125.0	0.0	0.0	0.0

자료: 크레딕톤 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,964	5,004	5,614	6,411	6,902
현금및현금성자산	721	582	1,001	1,549	1,834
매출채권 및 기타채권	717	1,018	1,208	1,457	1,662
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
관계기업투자금	571	722	929	1,137	1,344
기타비유동자산	1,648	1,953	2,091	2,452	3,348
자산총계	6,440	7,919	8,834	10,169	11,740
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	7,742	9,077	10,648
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,472	1,478	1,478	1,478	1,478
이익잉여금	3,895	5,081	5,996	7,331	8,901
기타자본변동	183	264	264	264	264
비자비분	4	1	1	2	2
자본총계	5,559	6,829	7,744	9,079	10,650
순차입금	-2,904	-3,642	-4,061	-4,609	-4,894

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	662	908	297	644	915
당기순이익	594	1,303	913	1,331	1,566
비현금항목의가감	324	126	-83	33	98
감가상각비	108	106	79	68	59
외환손익	-8	-96	-123	-123	-123
자본평가이익	44	48	0	0	0
기타	180	67	-39	89	163
자산부채의증감	-139	-276	-240	-300	-255
기타현금흐름	-117	-244	-293	-420	-494
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
현금의증감	46	-139	419	548	286
기초 현금	675	721	582	1,001	1,549
기말 현금	721	582	1,001	1,549	1,834
NOPLAT	551	894	1,029	1,270	1,504
FCF	649	974	1,088	1,317	1,543

[Compliance Notice]

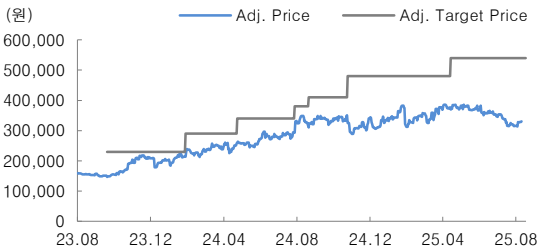
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.08.26	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%)		(34.25)	(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				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	290,000	230,000				
과다율(평균%)	(17.79)	(16.17)				
과다율(최대/최소%)	(10.34)	(3.04)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20250823)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	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