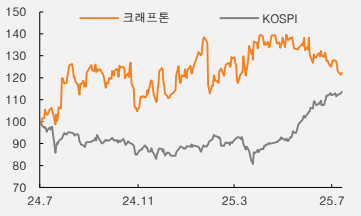
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.7.30

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 450,000원
현재주가(25/7/29)	338,000원
상승여력	33.1%

영업이익(25F,십억원)	1,238
Consensus 영업이익(25F,십억원)	1,392
EPS 성장률(25F,%)	-35.5
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.3
P/E(25F,x)	19.3
MKT P/E(25F,x)	11.7
KOSPI	3,230.57
시가총액(십억원)	16,019
발행주식수(백만주)	47
유동주식비율(%)	55.9
외국인 보유비중(%)	43.2
베타(12M) 일간수익률	0.12
52주 최저가(원)	273,000
52주 최고가(원)	386,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-5.5	-1.5	15.8
상대주가	-10.6	-22.6	-0.9



[인터넷/게임]

임희석
heeseok.lim@miraeasset.com

259960 · 게임

크래프톤

아쉬워진 신작 모멘텀

2Q25 Review: 대형 업데이트 부재

2분기 매출액 6,620억원(-6% YoY), 영업이익 2,460억원(-26% YoY)으로 컨센서스(매출액 6,840억원, 영업이익 2,690억원)를 하회했다. 지배주주순이익은 160억원으로 컨센서스(2,290억원)를 큰 폭으로 하회했는데 이는 2분기 환율 하락에 따른 영업외손실 증가에 기인한다.

PC 매출액은 2,200억원(+15% YoY)으로 예상치를 10% 하회했고 모바일 매출액은 4,280억원(-14% YoY)으로 예상치를 6% 하회했다. 2분기 탑라인 성과 부진은 PUBG 대형 업데이트 부재에 기인한다. 영업비용은 4,160억원(+11% YoY)으로 예상치에 부합했다.

하반기 무거워진 PUBG의 어깨

기존 연내 얼리엑세스를 목표로 준비되고 있던 서브노티카2는 26년 출시로 일정이 연기되었다. 동사는 서브노티카2의 완성도를 높이기 위해 언노운월즈의 기존 경영진을 최근 교체한 바 있다. 초반 돌풍을 일으켰던 인조이의 경우 콘텐츠 부족으로 인해 유의미한 유저 수를 유지하고 있지 못하다.

하반기 다양한 업데이트를 앞둔 PUBG의 성과가 중요해진 상황이다. 에스파 콜라보 매출은 작년 뉴진스 콜라보 대비 70% 상승하였다. 부가티 콜라보(8월)와 그 외 슈퍼카 콜라보(4분기 예상)도 앞두고 있다. UGC 생태계가 구축되기 시작함에 따라 정체되었던 유저 수(Q) 증가도 이어질 전망이다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 450,000원으로 하향

실적 기준연도 변경(25년→26년)과 PUBG 트래픽 상승세 둔화를 반영한 실적 조정으로 목표주가를 기존 500,000 원에서 450,000원으로(타겟 P/E 21배 유지) 10% 하향한다. 25F P/E 19배, 26F P/E 16배에서 거래 중이다. 주요 신작 출시 일정이 연기됨에 따라 단기간 내 리레이팅을 기대하기는 어려울 전망이다.

서브노티카2 외에도 26년 기대작으로 팰월드 모바일을 준비하고 있다. PUBG IP 신작으로는 블라인드스팟(8월 게임스컴 공개 예정)과 블랙버짓을 준비 중에 있다. 인조이의 경우 8월 첫 번째 DLC '차하야' 출시를 앞두고 있다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,911	2,710	2,987	3,259	3,667
영업이익 (십억원)	768	1,182	1,238	1,269	1,437
영업이익률 (%)	40.2	43.6	41.4	38.9	39.2
순이익 (십억원)	595	1,306	834	997	1,121
EPS (원)	12,221	27,162	17,515	21,030	23,660
ROE (%)	11.2	21.1	11.5	12.2	12.1
P/E (배)	15.8	11.5	19.3	16.1	14.3
P/B (배)	1.7	2.2	2.1	1.8	1.6
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 크래프톤, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	**666**	**707**	**719**	**618**	**874**	**662**	**783**	**668**	**1,911**	**2,710**	**2,987**	**3,259**
(% YoY)	23.6%	82.7%	59.7%	15.5%	31.3%	-6.4%	8.8%	8.2%	3.1%	41.8%	10.2%	9.1%
PC	244	191	274	233	324	220	311	259	584	942	1,114	1,154
(% YoY)	37%	63%	126%	39%	33%	15%	14%	11%	26%	61%	18%	4%
모바일	402	500	425	362	532	428	456	394	1,245	1,690	1,810	1,965
(% YoY)	16%	104%	38%	6%	32%	-14%	7%	9%	-1%	36%	7%	9%
콘솔	11	9	12	12	13	10	10	10	56	44	43	118
기타	8	7	8	10	5	5	5	5	26	34	21	23
영업비용	**355**	**375**	**395**	**402**	**417**	**416**	**456**	**461**	**1,143**	**1,527**	**1,749**	**1,990**
인건비	121	130	133	133	148	147	153	161	427	517	609	727
앱수수료/매출원가	86	78	101	85	105	84	102	90	227	349	381	421
지급수수료	61	76	80	98	84	96	101	113	259	316	394	433
광고선전비	12	21	30	38	23	26	36	33	66	101	118	137
주식보상비용	42	35	14	11	18	20	21	22	28	102	80	94
기타	32	35	36	38	39	43	43	43	136	141	168	178
영업이익	**311**	**332**	**324**	**215**	**457**	**246**	**327**	**208**	**768**	**1,182**	**1,238**	**1,269**
(% YoY)	9.7%	152.6%	71.4%	31.1%	47.3%	-25.9%	0.8%	-3.7%	2.2%	54.0%	4.7%	2.5%
영업이익률	46.6%	47.0%	45.1%	34.9%	52.3%	37.2%	41.8%	31.1%	40.2%	43.6%	41.4%	38.9%
지배주주순이익	**350**	**342**	**122**	**492**	**372**	**16**	**268**	**178**	**595**	**1,306**	**834**	**997**
순이익률	52.4%	48.3%	16.9%	79.5%	42.5%	2.3%	34.2%	26.7%	31.1%	48.1%	27.9%	30.6%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경 (십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		괴리율		변경 사유
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	
매출액	3,087	3,418	2,987	3,259	-3%	-5%	3,191	3,672	-6%	-11%	
영업이익	1,349	1,438	1,238	1,269	-8%	-12%	1,392	1,570	-11%	-19%	서브노티카2 출시 일정 연기 반영
순이익	1,120	1,183	834	997	-26%	-16%	1,165	1,316	-28%	-24%	PUBG 모바일 매출 하향
영업이익률	43.7%	42.1%	41.4%	38.9%	-	-	43.6%	42.7%	-	-	
순이익률	36.3%	34.6%	27.9%	30.6%	-	-	36.5%	35.8%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 2Q25 실적 비교 (십억원)

	발표	추정치	괴리율	컨센서스	괴리율
매출액	662	717	-8%	684	-3%
영업이익	246	307	-20%	269	-9%
지배주주순이익	16	257	-94%	229	-93%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
26F 지배주주순이익 (십억원)	997	
Target P/E (배)	21	2H22 P/E 평균. 기존 IP 성장세 둔화 속 신작 출시기
목표 시가총액 (십억원)	21,328	
주식 수 (천주)	47,392	
목표주가 (원)	450,000	
현재주가 (원)	338,000	
상승여력	33.1%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

크래프톤 (259960)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**2,710**	**2,987**	**3,259**	**3,667**
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**
매출총이익	**2,710**	**2,987**	**3,259**	**3,667**
판매비와관리비	**1,527**	**1,749**	**1,990**	**2,230**
조정영업이익	**1,182**	**1,238**	**1,269**	**1,437**
영업이익	**1,182**	**1,238**	**1,269**	**1,437**
비영업손익	**541**	**-121**	**60**	**58**
금융손익	23	30	37	47
관계기업등 투자손익	-48	-150	23	11
세전계속사업손익	1,723	1,117	1,329	1,495
계속사업법인세비용	420	284	332	374
계속사업이익	1,303	833	997	1,121
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**1,303**	**833**	**997**	**1,121**
지배주주	1,306	834	997	1,121
비지배주주	-3	-1	0	0
총포괄이익	**1,376**	**833**	**997**	**1,121**
지배주주	1,380	835	999	1,124
비지배주주	-4	-2	-3	-3
EBITDA	1,289	1,394	1,401	1,553
FCF	888	628	1,063	1,166
EBITDA 마진율 (%)	47.6	46.7	43.0	42.4
영업이익률 (%)	43.6	41.4	38.9	39.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	48.2	27.9	30.6	30.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**5,004**	**5,508**	**6,551**	**7,687**
현금 및 현금성자산	582	751	1,777	2,896
매출채권 및 기타채권	1,017	880	890	901
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	3,405	3,877	3,884	3,890
비유동자산	**2,915**	**3,010**	**2,972**	**2,964**
관계기업투자등	722	761	769	776
유형자산	240	346	293	258
무형자산	656	636	643	661
자산총계	**7,919**	**8,519**	**9,523**	**10,651**
유동부채	**785**	**544**	**550**	**556**
매입채무 및 기타채무	37	39	40	41
단기금융부채	78	107	108	108
기타유동부채	670	398	402	407
비유동부채	**306**	**301**	**302**	**304**
장기금융부채	120	160	160	160
기타비유동부채	186	141	142	144
부채총계	**1,090**	**845**	**853**	**860**
지배주주지분	**6,828**	**7,672**	**8,669**	**9,790**
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	1,478	1,489	1,489	1,489
이익잉여금	5,081	5,915	6,912	8,033
비지배주주지분	**1**	**1**	**1**	**1**
자본총계	**6,829**	**7,673**	**8,670**	**9,791**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	**908**	**871**	**1,123**	**1,231**
당기순이익	1,303	833	997	1,121
비현금수익비용가감	126	411	427	443
유형자산감가상각비	85	136	114	99
무형자산상각비	22	20	18	17
기타	19	255	295	327
영업활동으로인한자산및부채의변동	-276	-118	-6	-7
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-227	141	-9	-9
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	0	0	0
법인세납부	-263	-284	-332	-374
투자활동으로 인한 현금흐름	**-832**	**-172**	**-90**	**-105**
유형자산처분(취득)	-20	-243	-60	-65
무형자산감소(증가)	-6	0	-25	-35
장단기금융자산의 감소(증가)	-65	71	-5	-5
기타투자활동	-741	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-259**	**18**	**1**	**1**
장단기금융부채의 증가(감소)	-6	7	1	1
자본의 증가(감소)	6	11	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-259	0	0	0
현금의 증가	**-139**	**169**	**1,026**	**1,119**
기초현금	721	582	751	1,777
기말현금	582	751	1,777	2,896

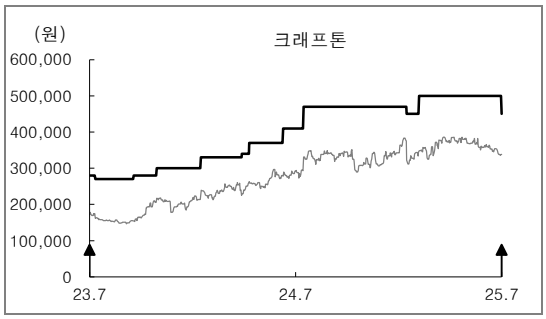
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	11.5	19.3	16.1	14.3
P/CF (x)	10.5	12.9	11.2	10.2
P/B (x)	2.2	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA (x)	11.2	8.4	7.6	6.2
EPS (원)	27,162	17,515	21,030	23,660
CFPS (원)	29,699	26,137	30,046	33,013
BPS (원)	144,190	163,583	184,613	208,273
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	41.8	10.2	9.1	12.5
EBITDA증가율 (%)	47.1	8.2	0.5	10.9
조정영업이익증가율 (%)	54.0	4.7	2.5	13.2
EPS증가율 (%)	122.3	-35.5	20.1	12.5
매출채권 회전율 (회)	3.2	3.2	3.7	4.2
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	18.1	10.1	11.0	11.1
ROE (%)	21.1	11.5	12.2	12.1
ROIC (%)	64.6	56.7	56.1	64.5
부채비율 (%)	16.0	11.0	9.8	8.8
유동비율 (%)	637.6	1,012.1	1,190.8	1,382.3
순차입금/자기자본 (%)	-7.5	-55.7	-61.1	-65.6
조정영업이익/금융비용 (x)	125.0	136.1	137.5	155.2

자료: 크래프톤, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
크래프톤 (259960)				
2025.07.30	매수	450,000	-	-
2025.03.06	매수	500,000	-27.47	-22.80
2025.02.12	매수	450,000	-26.63	-23.56
2024.08.13	매수	470,000	-29.55	-18.51
2024.07.08	매수	410,000	-30.65	-28.17
2024.05.09	매수	370,000	-28.34	-19.73
2024.04.26	매수	340,000	-26.91	-23.53
2024.02.13	매수	330,000	-27.89	-21.21
2023.11.27	매수	300,000	-31.43	-25.67
2023.10.17	매수	280,000	-35.55	-25.00
2023.08.10	매수	270,000	-42.91	-39.59
2023.05.11	매수	280,000	-32.47	-26.61



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 크래프톤 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.