



**BUY (유지)**

목표주가(12M) 530,000원  
현재주가(6.20) 358,000원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,021.84
52주 최고/최저(원)	386,000/271,000
시가총액(십억원)	16,965.1
시가총액비중(%)	0.69
발행주식수(천주)	47,390.7
60일 평균 거래량(천주)	152.0
60일 평균 거래대금(십억원)	55.9
외국인지분율(%)	43.06
주요주주 지분율(%)	
장비규 외 32 인	23.03
MACE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED	14.02

#### Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,215.9	3,624.4
영업이익(십억원)	1,437.1	1,598.6
순이익(십억원)	1,198.2	1,331.7
EPS(원)	25,157	28,020
BPS(원)	179,034	209,281

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,910.6	2,709.8	3,162.2	3,591.1
영업이익	768.0	1,182.5	1,343.4	1,526.4
세전이익	828.6	1,722.7	1,462.0	1,654.7
순이익	595.4	1,306.1	1,124.5	1,292.7
EPS	12,221	27,162	23,626	27,278
증감률	19.88	122.26	(13.02)	15.46
PER	15.84	11.51	15.15	13.12
PBR	1.69	2.17	2.11	1.82
EV/EBITDA	7.38	8.79	8.65	7.08
ROE	11.16	21.10	15.22	15.05
BPS	114,849	144,190	169,837	197,114
DPS	0	0	0	0



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

**하나증권 리서치센터**

2025년 6월 23일 | 기업분석\_Earnings Preview

## 크래프톤 (259960)

**훌륭한 상반기, 하반기도 걱정 없다**

### 2Q25 Pre: 훌륭한 상반기

크래프톤은 2분기 연결 기준 매출액 6,686억원(-5.4%YoY, -23.5%QoQ), 영업이익 2,317억원(-30.2%YoY, -49.3%QoQ, OPM 34.6%)으로 전망한다. 2분기 PC 매출액은 2,270억원(+18.6%YoY, -29.8%QoQ)으로 추정한다. PC 스팀 기준 2분기 [배틀그라운드]의 평균 접속자 수는 31만명 수준(+10.8%YoY, -4.2%QoQ)으로 견조하다. [인조이]는 판매량 50만장으로 반영했다. 2분기 모바일 매출액은 4,274억원(-14.5%YoY, -19.7%QoQ)으로 전망한다. 전년에 있었던 로열티를 제외하고 보면 4월 X-SUIT, 6월 진격의 거인 콜라보로 전년 대비 안정적인 실적 성장 예상한다. [배틀그라운드]는 통상 1분기 신년, 3분기 콜라보로 주요 업데이트가 진행되기에 분기 편차가 크다. 상반기 연결 기준 매출액 1조 5,428억원(+12.4%YoY), 영업이익 6,889억원(+7.2%)을 기록할 것으로 예상한다. 지난 2분기 로열티 수익을 제외하면 매출액/영업이익은 각각 20%/30% 이상 성장한 수치다. PUBG IP와 크래프톤은 여전히 고성장 중이다.

### 하반기 5개의 콜라보 업데이트, 서브노티카 2

크래프톤은 2025년 매출액 3조 1,622억원(+16.7%YoY), 영업이익 1조 3,434억원(+13.6%YoY, OPM 42.5%)을 기록할 전망이다. PC 매출은 1조 1,649억원(+23.7%YoY)으로, 모바일 매출은 1조 8,410억원(+8.9%YoY)로 추정한다. 하반기 차량 2종, 아티스트 1회, 셀럽 1회, 패션 브랜드 포함 총 5종의 콜라보 업데이트가 예정되어 있다. 또한 여름 시즌에 UGC 알파모드 업데이트도 계획하고 있다. 트래픽, 실적의 고성장 재확인될 것으로 예상된다. 하반기 출시 예정인 [서브노티카 2]는 전작들의 누적 판매량이 1,800만장이었음이 확인되었기에 연내 판매량 250만장(기준 200만장)으로 상향한다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 530,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 530,000원으로 게임 업종 Top Pick을 유지한다. 크래프톤은 훌륭한 상반기를 보냈다. 만약 2분기 실적을 이유로 주가 하락한다면 비중 확대를 강력하게 추천한다. 크래프톤은 2026년 이후 [배틀그라운드]라는 대작이 지속 성장하면서 가장 다작을 출시하는 게임사로 거듭날 전망이다. PUBG IP(PC+모바일) 전체의 DAU는 9천만명 이상으로 추정된다. 생성형 AI 도입으로 유저 모두가 창작자가 될 수 있는 환경에서 그로 인한 수혜 볼 수 있다. [포트나이트], [로블록스], [마인크래프트]와 같이 트래픽 기반에서 UGC 활성화를 통한 우상향 곡선 기대 가능하다. PUBG IP외에 현재 개발 중인 신작들의 가치는 주가에 전혀 반영되어있지 않은 상황이다. [인조이]가 100만장 판매에 성공했고, 하반기 [서브노티카 2]도 유의미한 판매량 이끌어낼 전망이다. 신작의 성과가 하나씩 확인됨에 따라 크래프톤의 파이프라인, 방향성에 대한 기대감이 주가에 반영될 것으로 PER 멀티플 20배(현재 14배 수준)는 시간 문제라고 판단한다.

도표 1. 2Q25 Preview

(단위: 십억원, %)

항목	2Q25F	2Q24	1Q25	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
영업수익	668.6	707.0	874.2	(5.4)	(23.5)	734.2	(8.9)
영업이익	231.7	332.1	457.3	(30.2)	(49.3)	313.3	(26.1)
당기순이익	176.0	341.4	371.5	(48.5)	(52.6)	261.6	(32.7)
영업이익률(%)	34.6	47.0	52.3			42.7	
당기순이익률(%)	26.3	48.3	42.5			35.6	

자료: 하나증권

도표 2. 크래프톤 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F
매출액	665.9	707.0	719.3	617.6	874.2	668.6	824.8	794.7	2,709.8	3,162.2
YoY(%)	23.6	82.7	59.7	15.5	31.3	(5.4)	14.7	28.7	41.8	16.7
PC	243.7	191.3	274.3	232.6	323.5	227.0	308.7	305.7	941.9	1,164.9
YoY(%)	36.5	63.5	126.1	39.2	32.8	18.6	12.6	31.4	61.3	23.7
모바일	402.3	499.9	425.4	362.2	532.4	427.4	446.3	434.9	1,689.8	1,841.0
YoY(%)	15.5	104.2	37.6	5.7	32.3	(14.5)	4.9	20.1	35.7	8.9
콘솔	11.5	8.8	11.8	12.3	13.1	10.0	65.0	47.8	44.3	135.9
YoY(%)	58.5	(53.9)	(1.7)	(29.4)	14.2	14.2	449.5	289.2	(20.4)	206.4
기타	8.5	7.0	7.8	10.5	5.1	4.3	4.7	6.4	33.7	20.5
YoY(%)	77.2	14.1	(1.3)	41.8	(39.2)	(39.2)	(39.2)	(39.2)	28.8	(39.2)
영업비용	355.4	374.9	394.9	402.1	416.9	436.9	467.6	497.3	1,527.3	1,818.8
YoY(%)	39.0	46.7	51.3	8.6	17.3	16.5	18.4	23.7	33.7	19.1
인건비	121.4	129.6	133.1	132.7	148.4	155.5	159.7	159.2	516.8	622.8
주식보상비용	42.1	35.2	14.5	10.5	17.9	15.9	15.9	14.8	102.4	64.5
앱수수료/매출원가	85.9	77.5	101.1	84.8	105.0	102.9	119.8	124.1	349.3	451.7
지급수수료	61.3	76.4	80.4	97.9	84.1	99.4	100.6	117.5	316.1	401.5
광고선전비	12.4	21.2	29.9	37.9	22.9	25.5	32.9	39.8	101.4	121.1
기타	32.3	34.9	35.9	38.3	38.5	37.8	38.8	42.1	141.3	157.1
영업이익	310.5	332.1	324.4	215.5	457.3	231.7	357.1	297.4	1,182.5	1,343.4
YoY(%)	9.7	152.6	71.4	31.1	47.3	(30.2)	10.1	38.0	54.0	13.6
영업이익률(%)	46.6	47.0	45.1	34.9	52.3	34.6	43.3	37.4	43.6	42.5
당기순이익	348.6	341.4	121.4	491.2	371.5	176.0	322.8	252.4	1,302.6	1,122.7
YoY(%)	30.5	165.7	(42.6)	흑전	6.6	(48.5)	166.0	(48.6)	119.3	(13.8)
당기순이익률(%)	52.4	48.3	16.9	79.5	42.5	26.3	39.1	31.8	48.1	35.5

자료: 하나증권

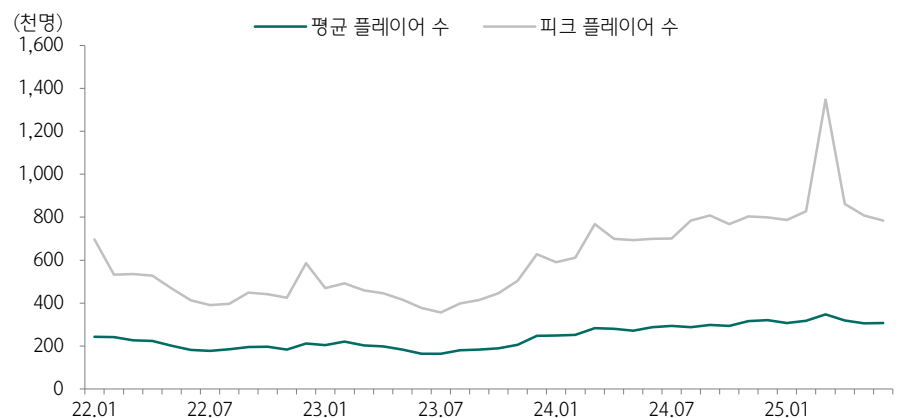
도표 3. 크래프톤 독립 스튜디오 주요 파이프라인

게임사	게임명	개발사	퍼블리셔	장르	플랫폼	출시 지역	출시 예정일
크래프톤	인조이	인조이 스튜디오	크래프톤	인생 시뮬레이션	PC	글로벌	3/28
	다크앤다커 M(변경 예정)	블루홀 스튜디오	크래프톤	익스트랙션 RPG	모바일	글로벌	2025
	서브노티카 모바일	언노운 월즈	크래프톤	수중 생존 어드벤처	모바일	글로벌	7/8
	서브노티카2	언노운 월즈	크래프톤	수중 생존 어드벤처	PC/콘솔	글로벌	2H25
	PUBG: 블라인드 스팟	펍지 스튜디오	크래프톤	탐다운 택티컬 슈터	PC	글로벌	2025
	딩컴	James Bendon	크래프톤	개척 생활 시뮬레이션	PC/닌텐도	글로벌	1H25
	딩컴 투게더	5민랩	크래프톤	개척 생활 시뮬레이션	PC/콘솔/모바일	글로벌	2026
	Valor	펍지 스튜디오	크래프톤	배틀로얄	콘솔	글로벌	2026-
	Project Black Budget	펍지 스튜디오	크래프톤	PvPvE 루터슈터	PC/콘솔	글로벌	2026-
	팰월드 모바일	펍지 스튜디오	크래프톤	서바이벌 크래프트	모바일	글로벌	2026-
	마이 리틀 퍼피	드림모션	드림모션	어드벤처	PC	글로벌	2025
	커스베인	플라이웨이게임즈	플라이웨이게임즈	액션 로그라이크, 어드벤처	PC	글로벌	2025
	어센드 투 제로	플라이웨이게임즈	플라이웨이게임즈	액션 로그라이크, 어드벤처	PC	글로벌	2025
	커맨더 퀘스트	플라이웨이게임즈	플라이웨이게임즈	로그라이크, 덩빌딩, 카드게임	PC	글로벌	2025
	알츠 앤 잼	플라이웨이게임즈	플라이웨이게임즈	액션 어드벤처, 캐주얼, 탐험	PC	글로벌	2025
	Unannounced Project	펍지 스튜디오	크래프톤	하이브리드 캐주얼	모바일	글로벌	미정
	오버데어	오버데어	크래프톤	샌드박스	PC/모바일	글로벌	미정
	Project Impact	네온 자이언트	크래프톤	오픈월드 FPS	PC/콘솔	글로벌	미정
	눈물을 마시는 새	크래프톤 몬트리올 스튜디오	크래프톤	액션 어드벤처	PC/콘솔	글로벌	미정

자료: 하나증권

도표 4. 배틀그라운드 스팀 무료화 이후 트래픽 추이

2023년 7월 기점 반등중  
2025, 2026년까지 우상향 가능



\*자료: SteamChart, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,910.6	2,709.8	3,162.2	3,591.1	4,057.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,910.6	2,709.8	3,162.2	3,591.1	4,057.7
판매비	1,142.5	1,527.3	1,818.8	2,064.7	2,389.0
영업이익	768.0	1,182.5	1,343.4	1,526.4	1,668.7
금융손익	28.6	23.1	27.9	37.6	50.2
종속/관계기업손익	(44.2)	(47.9)	(42.3)	(42.3)	(42.3)
기타영업외손익	76.1	565.0	133.0	133.0	133.0
세전이익	828.6	1,722.7	1,462.0	1,654.7	1,809.6
법인세	234.6	420.1	339.3	364.0	398.1
계속사업이익	594.1	1,302.6	1,122.7	1,290.7	1,411.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	594.1	1,302.6	1,122.7	1,290.7	1,411.5
비배주주지분 순이익	(1.3)	(3.5)	(1.8)	(2.0)	(2.2)
지배주주순이익	595.4	1,306.1	1,124.5	1,292.7	1,413.7
지배주주지분포괄이익	594.0	1,379.6	1,131.8	1,292.7	1,413.7
NOPAT	550.6	894.1	1,031.7	1,190.6	1,301.6
EBITDA	876.1	1,288.9	1,452.3	1,611.1	1,735.1
성장성(%)					
매출액증가율	3.05	41.83	16.69	13.56	12.99
NOPAT증가율	(2.76)	62.39	15.39	15.40	9.32
EBITDA증가율	1.99	47.12	12.68	10.93	7.70
영업이익증가율	2.18	53.97	13.61	13.62	9.32
(지배주주)순이익증가율	19.03	119.37	(13.90)	14.96	9.36
EPS증가율	19.88	122.26	(13.02)	15.46	9.36
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	45.85	47.56	45.93	44.86	42.76
영업이익률	40.20	43.64	42.48	42.51	41.12
계속사업이익률	31.09	48.07	35.50	35.94	34.79

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	12,221	27,162	23,626	27,278	29,831
BPS	114,849	144,190	169,837	197,114	226,945
CFPS	18,854	29,699	28,398	35,731	39,216
EBITDAPS	17,982	26,805	30,513	33,996	36,613
SPS	39,217	56,353	66,440	75,777	85,622
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	15.84	11.51	15.15	13.12	12.00
PBR	1.69	2.17	2.11	1.82	1.58
PCFR	10.27	10.52	12.61	10.02	9.13
EV/EBITDA	7.38	8.79	8.65	7.08	5.87
PSR	4.94	5.55	5.39	4.72	4.18
재무비율(%)					
ROE	11.16	21.10	15.22	15.05	14.22
ROA	9.54	18.19	13.06	12.94	12.35
ROIC	68.37	119.90	136.87	188.83	256.98
부채비율	15.86	15.97	17.09	15.64	14.63
순부채비율	(52.24)	(53.32)	(55.37)	(60.26)	(63.61)
이자보상배율(배)	86.20	125.03	128.30	137.91	141.73

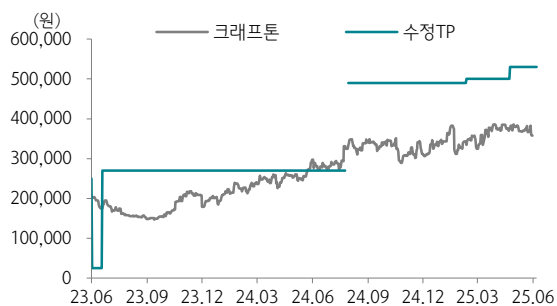
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,964.4	5,004.4	6,128.5	7,466.8	8,896.7
금융자산	3,191.3	3,901.2	4,709.7	5,884.7	7,102.8
현금성자산	721.0	581.7	887.9	2,043.7	3,236.9
매출채권	700.4	1,006.8	1,295.5	1,445.2	1,639.4
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	72.7	96.4	123.3	136.9	154.5
비유동자산	2,476.0	2,915.0	3,174.5	3,213.8	3,308.1
투자자산	918.2	1,148.4	1,432.3	1,556.3	1,717.1
금융자산	346.9	426.4	503.3	519.9	541.4
유형자산	257.0	239.7	268.5	204.3	156.8
무형자산	607.8	656.2	661.6	641.0	622.2
기타비유동자산	693.0	870.7	812.1	812.2	812.0
자산총계	6,440.5	7,919.5	9,303.0	10,680.6	12,204.8
유동부채	520.7	784.8	960.1	1,024.5	1,108.0
금융부채	72.7	106.1	108.7	117.1	128.2
매입채무	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
기타유동부채	447.8	678.5	851.1	907.1	979.5
비유동부채	360.9	305.5	397.5	420.1	449.4
금융부채	214.9	153.5	202.0	202.0	202.0
기타비유동부채	146.0	152.0	195.5	218.1	247.4
부채총계	881.6	1,090.3	1,357.7	1,444.6	1,557.4
지배주주지분	5,554.4	6,827.8	7,943.8	9,236.5	10,650.2
자본금	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
자본잉여금	1,472.0	1,477.8	1,478.9	1,478.9	1,478.9
자본조정	97.3	105.0	88.0	88.0	88.0
기타포괄이익누계액	85.2	158.7	166.1	166.1	166.1
이익잉여금	3,895.0	5,081.5	6,205.9	7,498.6	8,912.4
비지배주주지분	4.4	1.3	1.5	(0.6)	(2.8)
자본총계	5,558.8	6,829.1	7,945.3	9,235.9	10,647.4
순금융부채	(2,903.7)	(3,641.6)	(4,399.1)	(5,565.6)	(6,772.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	662.3	907.9	1,536.3	1,394.1	1,544.4
당기순이익	594.1	1,302.6	1,122.7	1,290.7	1,411.5
조정	207.7	(118.2)	(42.7)	38.6	48.8
감가상각비	108.0	106.4	108.8	84.7	66.4
외환거래손익	(7.8)	(95.7)	(7.7)	0.0	0.0
지분법손익	39.7	66.6	(0.6)	(5.5)	0.0
기타	67.8	(195.5)	(143.2)	(40.6)	(17.6)
영업활동 자산부채변동	(139.5)	(276.5)	456.3	64.8	84.1
투자활동 현금흐름	(394.2)	(831.6)	(729.5)	(86.1)	(123.4)
투자자산감소(증가)	(177.3)	(182.3)	(278.5)	(118.5)	(160.8)
자본증가(감소)	(34.4)	(19.8)	(12.0)	0.0	0.0
기타	(182.5)	(629.5)	(439.0)	32.4	37.4
재무활동 현금흐름	16.8	(258.7)	(236.8)	(2.6)	(33.7)
금융부채증가(감소)	(0.4)	(5.8)	50.1	8.5	11.0
자본증가(감소)	23.4	5.8	1.1	0.0	0.0
기타재무활동	(6.2)	(258.7)	(288.0)	(11.1)	(44.7)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	285.0	(139.4)	415.5	1,155.8	1,193.2
Unlevered CFO	918.5	1,428.1	1,351.6	1,693.3	1,858.5
Free Cash Flow	628.0	887.7	1,523.4	1,394.1	1,544.4

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 크래프톤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.15	BUY	530,000		
25.3.4	BUY	500,000	-27.75%	-22.80%
24.8.20	BUY	490,000	-32.47%	-21.84%
	담당자 변경	-	-	-

## Compliance Notice

- 당사는 2025년 6월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 6월 23일 현재 해당회사의 유가증권들을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.48%	4.52%	0.00%	100%

\* 기준일: 2025년 06월 20일