

인터넷/게임

크래프톤 259960

단기 턴어라운드 시작으로 중장기 성장 모멘텀 축적될 시기

Jul 30 2025

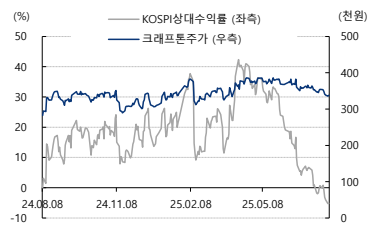
BUY 유지

TP 500,000 원 유지

Company Data

현재가(07/29)	338,000 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	386,000 원
52 주 최저가(보통주)	273,000 원
KOSPI (07/29)	3,230.57p
KOSDAQ (07/29)	804.45p
자본금	49 억원
시가총액	160,185 억원
발행주식수(보통주)	4,739 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	9.9 만주
평균거래대금(60 일)	348 억원
외국인지분(보통주)	43.12%
주요주주	
장병규 외 31 인	23.68%
IMAGE FRAME INVESTMENT	14.01%

Price & Relative Performance



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

2Q25 Review: 매출 & 영업이익 컨센서스 하회

2Q25 매출은 6,620억원(YoY -6.4%, QoQ -24.3%), 영업이익은 2,460억원(YoY -25.9%, QoQ -46.2%)로 컨센서스(매출 6,839억원, 영익 2,691억원) 하회. PC 매출은 대형 콜라보레이션 부재에도 견조한 트래픽을 바탕으로 다양한 인게임 콘텐츠와 콘텐츠 시스템, 블랙마켓 반영으로 2,197억원(YoY +14.8%) 기록. 모바일 매출은 긍정적인 트래픽 기반으로 PUBG 모바일 엑소슈트 스킨 효과, BGMI 현지 브랜드 협업 등을 통해 유기적 성장 있었으나, 전년 동기 파트너사로부터 수취한 인센티브 제거 영향으로 YoY -14.5% 감소한 4,276억원 기록.

영업비용 중 인건비는 IP 프랜차이즈 투자와 신작 개발 인력 채용으로 1,468억원(YoY +13.3%), 앱수수료/매출원가는 직접 서비스중인 PUBG PC/콘솔 매출과 BGMI 매출 증가로 839억원(YoY +8.3%) 기록. 지급수수료는 PUBG 2.0 및 모드 개발 외주비용 증가와 이스포츠 다수 개최로 962억원(YoY +25.9%). 한편 -2,222억원의 영업외손실은 대부분 달리 약세에 따른 외환 관련 손실로 인해 발생.

투자의견 Buy & 목표주가 500,000원 유지

투자의견 Buy 및 목표주가 500,000원 유지. 전년 동기 파트너사로부터 수취한 인센티브 제거 영향으로 2Q25 동사 매출 및 영업이익은 역성장 하였으나, PC 및 모바일 트래픽은 높아진 베이스를 유지하며 견조하게 유지되고 있고 그 결과 1H25 PUBG IP 매출은 1H24의 높은 기저(인센티브 포함)에도 YoY +10% 성장. 2H25는 1) 에스파, 슈퍼카 2종, 아티스트, 패션브랜드 포함 6종 이상의 콜라보레이션이 적용되며 2) 3Q25 UGC 알파를 시작으로 한 UGC 콘텐츠 증가로 트래픽과 매출의 동반 성장 예상. 이에 더해 3Q25부터 연결 편입되는 넵툰 인수 효과를 반영해 2H25 동사 매출 및 영업이익은 각각 +22.7%, +19.7% 성장 예상. 신규 IP 확보를 위해서는 개발팀 확보 및 M&A 등 통한 외부 유력 IP 확보와 내부개발역량 강화, 소수지분투자 기반의 2PP 라인업 확보를 지속하고 있으며 25년 7월에는 Last Epoch(액션 RPG, 24년 출시 후 300만 장 이상 판매) 개발사인 Eleventh Hour Games M&A로 글로벌 IP를 선점. 매력적인 팬덤을 가지고 있는 IP 투자를 바탕으로 26년에도 1) Subnautica 2, 2) Palworld Mobile을 포함한 유력 IP 기반 게임의 출시가 가능할 것으로 전망. 2H25 콜라보 등 도입에 따른 단기적 이익 성장을 넘어서, PUBG 2.0으로의 이행과 유력 IP 게임의 출시를 앞두고 있어 중장기 성장 요인이 다수 존재한다고 판단.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	1,911	2,710	3,177	3,622	4,028
YoY(%)	3.1	41.8	17.2	14.0	11.2
영업이익(십억원)	768	1,182	1,350	1,497	1,660
OP 마진(%)	40.2	43.6	42.5	41.3	41.2
순이익(십억원)	594	1,303	925	1,287	1,411
EPS(원)	12,221	27,162	19,316	26,857	29,450
YoY(%)	19.9	122.3	-28.9	39.0	9.7
PER(배)	15.8	11.5	17.5	12.6	11.5
PCR(배)	10.3	10.5	19.4	13.5	12.5
PBR(배)	1.7	2.2	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA(배)	7.3	8.7	8.2	6.9	5.7
ROE(%)	11.2	21.1	12.7	15.3	14.5



[인터넷/게임] 김동우

3771- 9249

20210135@iprovest.com

[도표 1] 크래프톤 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	665.9	707.0	719.3	617.6	874.2	662.0	827.4	813.1	1,854.0	1,910.6	2,709.8	3,176.8	3,621.8
성장률(YoY %)	23.6%	82.7%	59.7%	15.5%	31.3%	-6.4%	15.0%	31.7%	-1.7%	3.1%	41.8%	17.2%	14.0%
PC	243.7	191.3	274.3	232.6	323.5	219.7	303.4	283.9	465.0	583.9	941.9	1,130.6	1,307.1
모바일	402.3	499.9	425.4	362.2	532.4	427.6	499.1	492.1	1,252.8	1,244.8	1,689.8	1,951.1	2,160.3
콘솔	11.5	8.8	11.8	12.3	13.1	9.8	10.1	22.4	133.9	55.7	44.3	55.4	94.1
기타	8.5	7.0	7.8	10.5	5.1	5.0	14.8	14.7	32.2	26.2	33.7	39.7	60.3
영업비용	355.4	374.9	394.9	402.1	416.9	416.0	488.9	505.4	1,102.4	1,142.5	1,527.3	1,827.2	2,125.1
인건비	121.4	129.6	133.1	132.7	148.4	146.8	157.9	160.1	364.8	427.3	516.8	613.2	687.4
주식보상비용	42.1	35.2	14.5	10.5	17.9	20.0	20.2	20.4	63.6	27.6	102.4	78.5	83.6
지급수수료	61.3	76.4	80.4	97.9	84.1	96.2	112.9	120.8	325.3	258.9	316.1	414.1	506.5
앱수수료	85.9	77.5	101.1	84.8	105.0	83.9	108.5	104.8	207.1	226.8	349.3	402.3	463.7
마케팅비용	12.4	21.2	29.9	37.9	22.9	26.1	50.4	57.8	129.7	66.1	101.4	157.1	209.0
기타	32.3	34.9	35.9	38.3	38.5	43.0	39.1	41.5	139.1	135.9	141.3	162.0	174.8
영업이익	310.5	332.1	324.4	215.5	457.3	246.1	338.4	307.7	751.6	768.0	1,182.5	1,349.5	1,496.7
성장률(YoY %)	9.7%	152.6%	71.4%	31.1%	47.3%	-25.9%	4.3%	42.8%	15.5%	2.2%	54.0%	14.1%	10.9%
OPM(%)	46.6%	47.0%	45.1%	34.9%	52.3%	37.2%	40.9%	37.8%	40.5%	40.2%	43.6%	42.5%	41.3%
순이익	348.6	341.4	121.4	491.2	371.5	15.5	245.4	292.6	500.2	594.1	1,302.6	925.0	1,286.8
NPM(%)	52.4%	48.3%	16.9%	79.5%	42.5%	2.3%	29.7%	36.0%	27.0%	31.1%	48.1%	29.1%	35.5%

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터. 주: 3Q25부터 넵툰 연결 편입 반영한 추정치.

[도표 2] 크래프톤 2H25 PUBG 주요 콘텐츠 로드맵

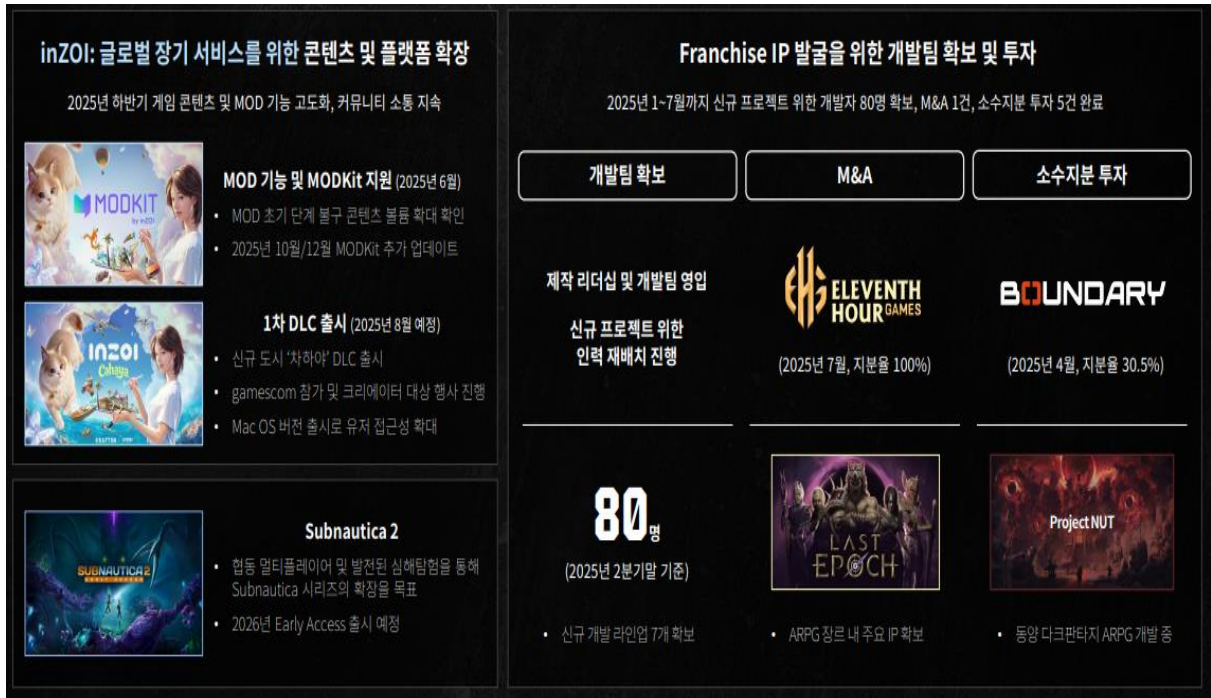
자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 크래프톤 글로벌 퍼블리싱 신작 파이프라인



자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 크래프톤 신규 프랜차이즈 IP 확보 시도 - 개발팀 영입 / M&A / 소수지분 투자



자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

[크래프톤 259960]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,911	2,710	3,177	3,622	4,028
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,911	2,710	3,177	3,622	4,028
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	1,143	1,527	1,827	2,125	2,368
영업이익	768	1,182	1,350	1,497	1,660
영업이익률 (%)	40.2	43.6	42.5	41.3	41.2
EBITDA	876	1,289	1,430	1,559	1,709
EBITDA Margin (%)	45.9	47.6	45.0	43.0	42.4
영업외손익	61	540	-119	196	196
관계기업손익	-44	-48	0	0	0
금융수익	38	33	26	26	26
금융비용	-9	-9	-10	-10	-10
기타	76	565	-135	180	180
법인세비용차감전순이익	829	1,723	1,231	1,693	1,857
법인세비용	235	420	305	406	446
계속사업순이익	594	1,303	925	1,287	1,411
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	594	1,303	925	1,287	1,411
당기순이익률 (%)	31.1	48.1	29.1	35.5	35.0
비지배지분순이익	-1	-3	0	0	0
지배지분순이익	595	1,306	925	1,287	1,411
지배순이익률 (%)	31.2	48.2	29.1	35.5	35.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	73	108	108	108
포괄순이익	593	1,376	1,034	1,395	1,519
비지배지분포괄이익	-1	-4	0	0	0
지배지분포괄이익	594	1,380	1,034	1,395	1,519

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	662	908	450	802	927
당기순이익	594	1,303	925	1,287	1,411
비현금항목의 가감	324	126	7	50	31
감가상각비	77	85	61	44	32
외환손익	-8	-96	0	0	0
자본법평가손익	43	48	0	0	0
기타	213	89	-54	6	-1
자산부채의 증감	-139	-276	-224	-216	-201
기타현금흐름	-117	-244	-258	-320	-314
투자활동 현금흐름	-394	-832	-281	-281	-281
투자자산	-46	-665	-207	-207	-207
유형자산	-34	-20	0	0	0
기타	-313	-146	-74	-74	-74
재무활동 현금흐름	-225	-259	-59	-59	-59
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-225	-259	-59	-59	-59
현금의 증감	46	-139	560	936	1,044
기초 현금	675	721	582	1,141	2,077
기말 현금	721	582	1,141	2,077	3,121
NOPLAT	551	894	1,015	1,138	1,262
FCF	485	704	872	984	1,109

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,964	5,004	5,733	6,831	8,024
현금및현금성자산	721	582	1,141	2,077	3,121
매출채권 및 기타채권	717	1,018	1,187	1,350	1,499
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2,526	3,405	3,404	3,404	3,403
비유동자산	2,476	2,915	3,095	3,304	3,557
유형자산	257	240	178	134	102
관계기업투자금	571	722	977	1,232	1,488
기타금융자산	347	426	426	426	426
기타비유동자산	1,301	1,527	1,513	1,511	1,541
자산총계	6,440	7,919	8,828	10,135	11,581
유동부채	521	785	763	770	777
매입채무 및 기타채무	224	238	238	238	238
차입금	7	7	7	7	7
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	290	539	518	524	531
비유동부채	361	306	310	324	351
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	361	306	310	324	351
부채총계	882	1,090	1,073	1,093	1,128
지배지분	5,554	6,828	7,753	9,040	10,451
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,472	1,478	1,478	1,478	1,478
이익잉여금	3,895	5,081	6,007	7,294	8,705
기타자본변동	97	105	105	105	105
비지배지분	4	1	1	2	2
자본총계	5,559	6,829	7,755	9,042	10,453
총차입금	222	188	178	168	160

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

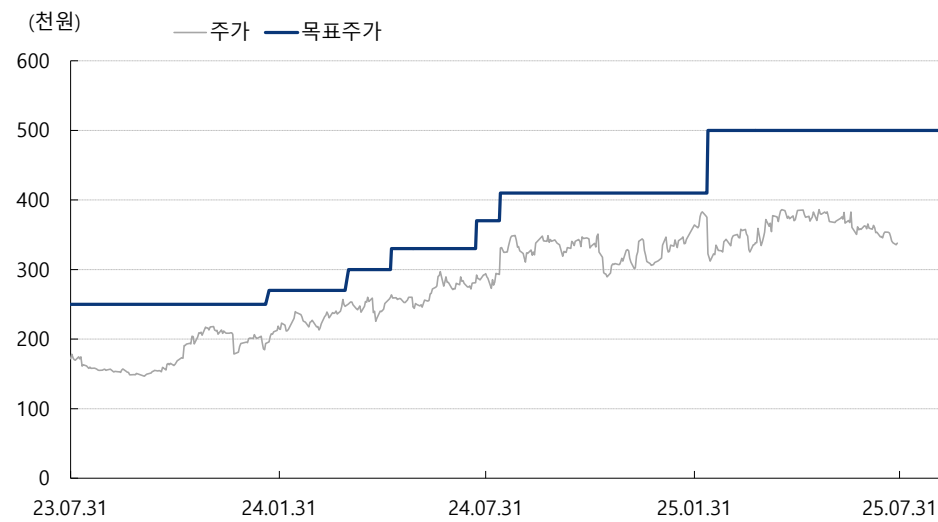
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	12,221	27,162	19,316	26,857	29,450
PER	15.8	11.5	17.5	12.6	11.5
BPS	114,849	142,524	161,826	188,684	218,134
PBR	1.7	2.2	2.1	1.8	1.5
EBITDAPS	17,982	26,805	29,847	32,536	35,664
EV/EBITDA	7.3	8.7	8.2	6.9	5.7
SPS	39,217	56,353	66,305	75,594	84,066
PSR	4.9	5.5	5.1	4.5	4.0
CFPS	9,952	14,637	18,193	20,539	23,152
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	3.1	41.8	17.2	14.0	11.2
영업이익 증가율	2.2	54.0	14.1	10.9	10.9
순이익 증가율	18.8	119.3	-29.0	39.0	9.7
수익성					
ROIC	43.2	71.2	74.3	77.9	80.8
ROA	9.5	18.2	11.1	13.6	13.0
ROE	11.2	21.1	12.7	15.3	14.5
안정성					
부채비율	15.9	16.0	13.8	12.1	10.8
순차입금비율	3.4	2.4	2.0	1.7	1.4
이자보상배율	86.2	125.0	142.7	158.3	175.5

크래프톤 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.01.30	매수	220,000	(20.26)	(14.58)	2024.05.09	매수	330,000	(23.16)	(11.11)
2023.02.09	매수	220,000	(19.87)	(11.59)	2024.07.23	매수	370,000	(28.73)	(25.64)
2023.04.25	매수	250,000	(28.41)	(23.15)	2024.08.13	매수	410,000	(23.18)	(17.48)
2023.05.10	매수	250,000	(28.30)	(21.65)	2024.10.17	매수	410,000	(20.36)	(16.81)
2023.07.14	매수	250,000	(41.64)	(28.47)	2024.11.08	매수	410,000	(29.11)	(16.81)
2023.08.10	매수	250,000	(62.01)	(53.28)	2025.01.16	매수	410,000	(14.71)	(7.05)
2023.10.18	매수	250,000	(52.73)	(44.18)	2025.02.12	매수	500,000	(45.83)	(32.45)
2023.11.06	매수	250,000	(24.03)	(14.68)	2025.04.14	매수	500,000	(32.60)	(29.53)
2024.01.22	매수	270,000	(27.49)	(21.08)	2025.04.29	매수	500,000	(32.33)	(29.53)
2024.02.13	매수	270,000	(16.20)	(5.06)	2025.07.15	매수	500,000	(44.49)	(41.24)
2024.04.01	매수	300,000	(21.34)	(15.38)	2025.07.30	매수	500,000		

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이며, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9%	3.4%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하