

크래프톤 (259960)

좋은 실적을 기대,
떨어지는 트래픽을 걱정

투자의견

BUY(유지)

목표주가

460,000 원(하향)

현재주가

303,500 원(10/13)

시가총액

14,384(십억원)

인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 3분기 매출액 8,679억원(+21%yoy), 영업이익 3,805억원(+17%yoy)으로 컨센서스(3,561억원) 상회할 전망
- PC부문(3,192억원)은 3분기 펍지 트래픽(68.5만명)이 지난 1,2분기(각각 74.9만명, 73.5만명) 대비 감소했음에도 불구하고 7월 에스파, 8월 부가티, 9월 GD 등 연이은 대형 콜라보 효과로 호실적을 기록할 전망
- 모바일부문(4,980억원)에서는 모바일펍지와 BGMI의 양호한 성장률이 지속되는 가운데, 3분기 슈퍼카 및 유명 애니메이션 콜라보를 진행한 중국 지역 매출 상승 기여도가 큰 것으로 파악됨
- 비용에서는 주가 하락으로 인해 감소한 주식보상비용을 제외한 전반의 비용 상승이 예상됨(인력 충원으로 인한 인건비 증가, 외주개발비 및 PNC 개최로 인한 지급수수료 증가 등). 또한 3분기부터는 지난 4월 인수한 넵툰의 실적도 연결 반영될 예정. 넵툰의 3분기 매출액과 영업이익 기여도는 각각 330억, 20억원 수준
- 하반기 동사의 부진한 주가는 신작 부재와 펍지 트래픽 감소에 기인함. 내년도 신작으로 '서브노티카2'와 '팰월드 모바일' 등이 있으나, 출시 일정이 가시화되기 까진 시간이 소요될 전망. 또한 지난 11일 출시된 EA의 FPS '배틀필드6'는 출시 직후 스팀 최고 동점자 74.7만명을 기록하는 등 좋은 성과를 이어가고 있어 4분기 PC배그 트래픽에 부정적인 영향이 예상됨. 이에 4분기 및 내년도 실적 추정치를 하향하고 목표주가 또한 기존 51만원에서 46만원으로 하향함

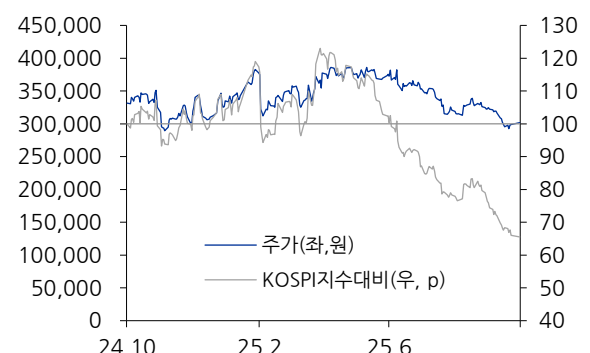
주가(원, 10/13)	303,500
시가총액(십억원)	14,384

발행주식수	47,393천주
52주 최고가	393,000원
최저가	281,000원
52주 일간 Beta	0.04
60일 일평균거래대금	356억원
외국인 지분율	42.2%
배당수익률(2025F)	0.0%
주주구성	
장병규 (외 33인)	37.7%
국민연금공단 (외 1인)	7.2%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-11.5	-66.8	-46.5
절대기준	-5.9	-19.5	-8.4
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	460,000	510,000	▼
영업이익(25)	1,338	1,318	▲
영업이익(26)	1,412	1,509	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	1,911	2,710	3,406	4,404
영업이익	768	1,182	1,338	1,412
세전손익	829	1,723	1,216	1,515
당기순이익	594	1,303	907	1,144
EPS(원)	12,310	27,263	18,883	23,557
증감률(%)	20.8	121.5	-30.7	24.7
PER(배)	15.7	11.1	16.1	12.9
ROE(%)	11.2	21.1	12.6	14.1
PBR(배)	1.7	2.1	2.0	1.7
EV/EBITDA(배)	10.0	10.8	9.5	8.5

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 크래프톤 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
매출액	874.2	662.0	867.9	1,001.6	1,139.4	1,062.4	1,115.8	1,086.5	3,405.7	4,404.1
(%yoy)	31.3%	-6.4%	20.7%	62.2%	30.3%	60.5%	28.6%	8.5%	25.7%	29.3%
온라인	323.5	219.7	319.2	275.0	292.1	227.0	323.0	311.0	1,137.4	1,153.1
모바일	532.4	427.6	498.0	371.0	501.6	486.2	459.0	416.0	1,829.0	1,862.8
콘솔	13.1	9.8	12.1	12.5	13.5	13.6	13.8	13.5	47.5	54.4
기타	5.1	5.0	38.6	343.1	332.2	335.6	320.0	346.0	391.8	1,333.8
영업비용	416.9	416.0	487.4	747.4	723.2	735.8	743.4	789.4	2,067.7	2,991.8
(%yoy)	17.3%	11.0%	23.4%	85.9%	73.5%	76.9%	52.5%	5.6%	35.4%	44.7%
인건비	148.4	146.8	157.8	161.0	167.0	171.0	177.0	186.0	614.0	701.0
앱수수료/매출원가	105.0	83.9	110.3	88.2	93.5	96.1	105.8	103.1	387.5	398.5
지급수수료	84.1	96.2	101.1	110.0	95.0	97.0	100.0	110.0	391.5	402.0
광고선전비	22.9	26.1	34.0	28.6	25.0	28.6	31.0	34.9	111.6	119.5
주식보상비용	17.9	20.0	14.2	14.0	18.0	15.0	17.1	16.9	66.1	67.0
기타	38.5	43.0	70.0	345.6	324.7	328.1	312.5	338.5	497.1	1303.8
영업이익	457.3	246.1	380.5	254.2	416.2	326.6	372.4	297.1	1,338.0	1,412.3
(%yoy)	47.3%	-25.9%	17.3%	18.0%	-9.0%	32.7%	-2.1%	16.9%	13.1%	5.6%
OPM(%)	52.3%	37.2%	43.8%	25.4%	36.5%	30.7%	33.4%	27.3%	39.3%	44.0%
영업외손익	41.6	-222.2	33.2	25.8	25.7	25.7	25.7	25.7	-121.6	102.8
세전이익	498.9	23.9	413.6	280.0	441.9	352.3	398.1	322.8	1,216.4	1,515.1
지배주주순이익	372.0	15.2	302.8	204.9	325.6	259.6	293.3	237.9	894.9	1,116.4
(%yoy)	6.3%	-95.6%	148.0%	-58.4%	-12.5%	1612%	-3.1%	16.1%	-31.5%	24.7%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,910.6	2,709.8	3,405.7	4,404.1
영업이익	768.0	1,182.5	1,338.0	1,412.3
세전이익	828.6	1,722.7	1,216.4	1,515.1
지배순이익	595.4	1,306.1	894.9	1,116.4
EPS(원)	12,310	27,263	18,883	23,557
PER(배)	15.7	11.1	16.1	12.9
OPM(%)	40.2%	43.6%	39.3%	32.1%
NPM(%)	31.2%	48.2%	26.3%	25.3%

자료: 유진투자증권

도표 3. 크래프톤 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	3,406	4,404	3,313	4,373	2.8%	0.7%
영업이익	1,338	1,412	1,318	1,509	1.5%	-6.4%
세전이익	1,216	1,515	1,196	1,612	1.7%	-6.0%
지배순이익	895	1,116	885	1,205	1.1%	-7.4%
% of Sales						
영업이익	39.3%	32.1%	39.8%	34.5%		
세전이익	35.7%	34.4%	36.1%	36.9%		
지배순이익	26.3%	25.3%	26.7%	27.6%		

자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 4. 크래프톤 목표주가 변경

적용 EPS(원)	23,062	12m fwd 추정 EPS
적용 PER(배)	20.0	
목표주가(원)	460,000	기존 51만원 대비 9.8% 하향

자료: 유진투자증권

도표 5. PC 펍지 스팀 동시 접속자 수 추이

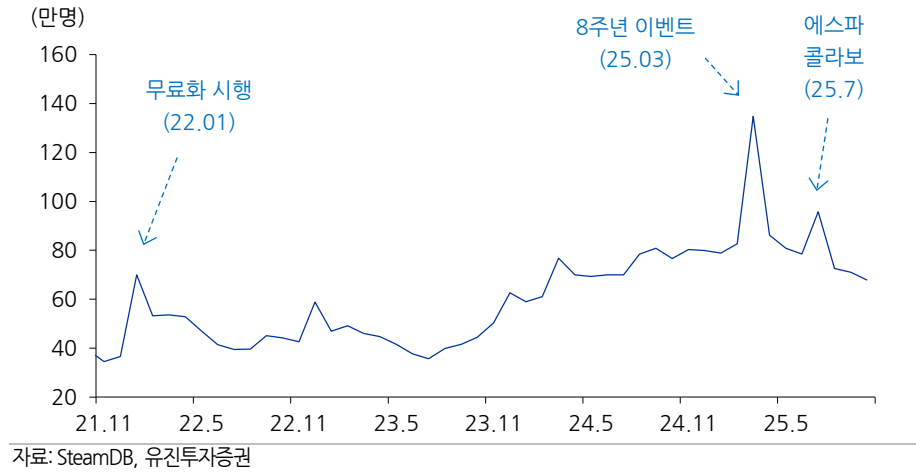


도표 6. PC 펍지 스팀 동시 접속자 수 추이 (월 평균)

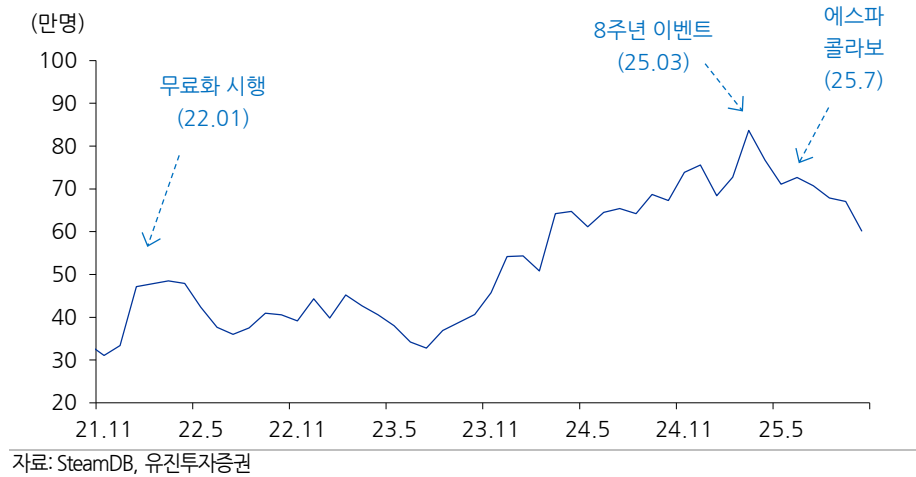


도표 7. 배틀필드 6 스팀 동시 접속자 수 추이

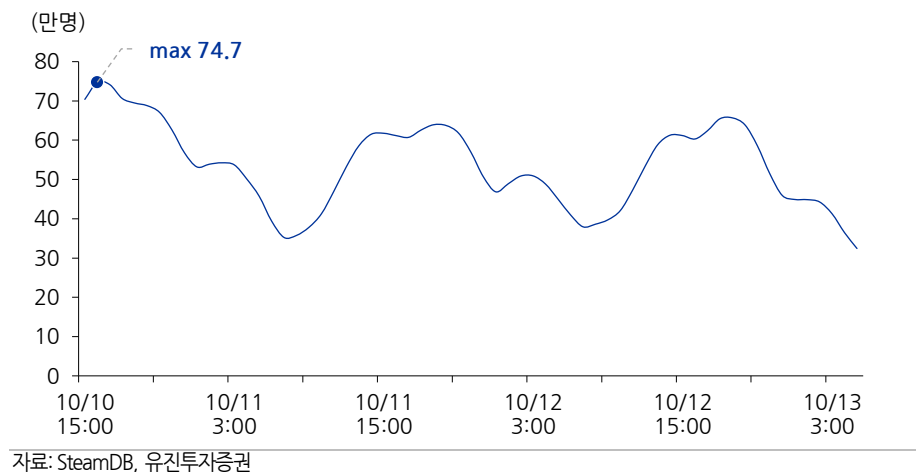
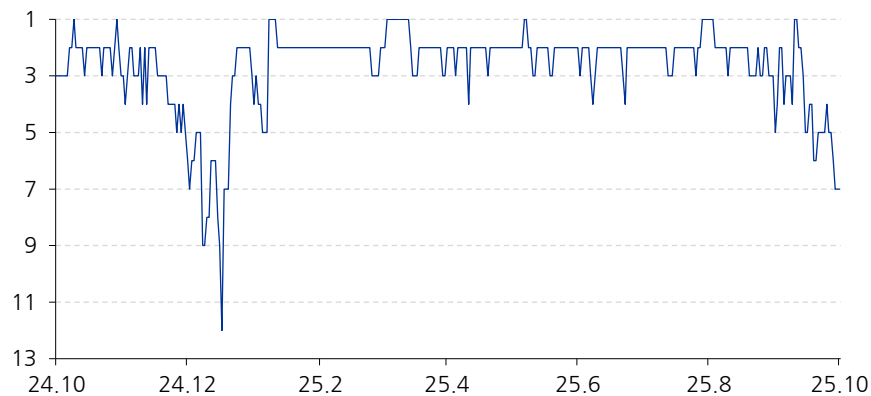


도표 8. 중국 화평정영 매출 순위 (앱스토어)

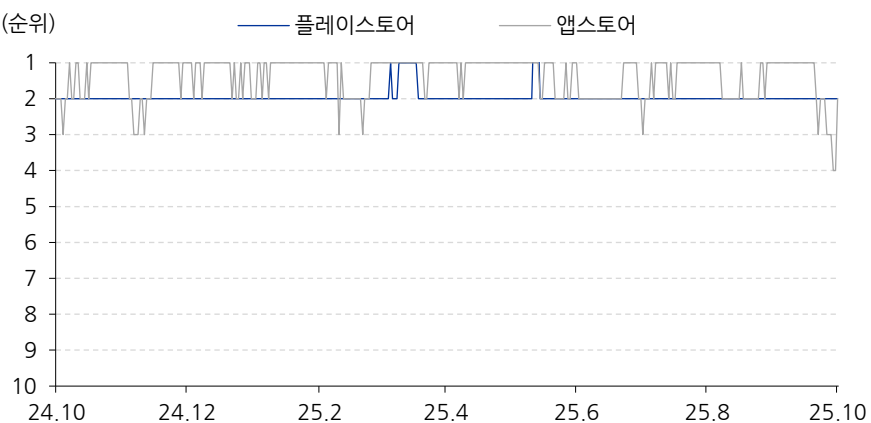
(순위)



자료: 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 9. 인도 BGMI 매출 순위

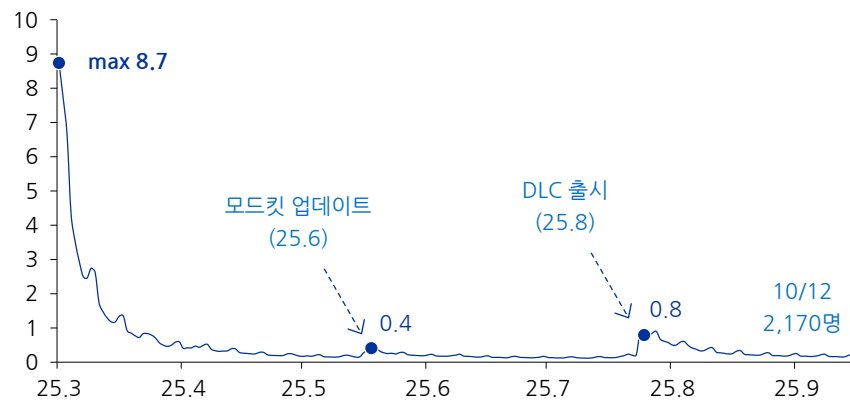
(순위)



자료: 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 10. 인조이 스팀 동시 접속자 수 추이

(만명)



자료: SteamDB, 유진투자증권

도표 11. 중국 모바일 애니메이션 콜라보



자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 12. 중국 모바일 슈퍼카 콜라보



자료: 크래프톤, 유진투자증권

크래프톤(259960.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	6,038	6,440	7,919	8,411	9,537
유동자산	3,893	3,964	5,004	5,529	6,655
현금성자산	829	851	711	895	1,876
매출채권	558	717	1,018	1,326	1,438
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,145	2,476	2,915	2,882	2,882
투자자산	1,054	1,611	2,019	1,953	2,032
유형자산	223	257	240	302	238
기타	868	608	656	627	612
부채총계	921	882	1,090	1,061	1,070
유동부채	411	521	785	757	762
매입채무	223	224	238	0	0
유동성이자부채	64	73	106	313	313
기타	124	224	440	445	449
비유동부채	510	361	306	304	308
비유동이자부채	375	215	154	182	182
기타	135	146	152	122	126
자본총계	5,116	5,559	6,829	7,350	8,467
지배지분	5,111	5,554	6,828	7,347	8,463
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,449	1,472	1,478	1,489	1,489
이익잉여금	3,468	3,895	5,081	5,797	6,914
기타	190	183	264	56	56
비지배지분	5	4	1	3	3
자본총계	5,116	5,559	6,829	7,350	8,467
총차입금	439	288	260	494	494
순차입금	(390)	(563)	(451)	(400)	(1,381)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업현금	513	662	908	669	1,098
당기순이익	500	594	1,303	907	1,144
자산상각비	107	108	106	129	118
기타비현금성손익	253	216	19	397	(98)
운전자본증감	(134)	(139)	(276)	(490)	(141)
매출채권감소(증가)	(42)	(148)	(227)	(391)	(112)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	8	(62)	1	11	0
기타	(100)	70	(50)	(110)	(29)
투자현금	(2,863)	(394)	(832)	(118)	(123)
단기투자자산감소	(2,581)	166	(516)	90	(6)
장기투자증권감소	(55)	(188)	(207)	(84)	(46)
설비투자	27	34	20	69	33
유형자산처분	0	1	0	1	0
무형자산처분	5	25	(6)	(1)	(5)
재무현금	(56)	(225)	(259)	(357)	0
차입금증가	(46)	(57)	(63)	(34)	0
자본증가	0	(168)	(195)	(323)	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(2,345)	46	(139)	170	975
기초현금	3,019	675	721	582	752
기말현금	675	721	582	752	1,727
Gross Cash flow	861	919	1,428	1,498	1,239
Gross Investment	417	700	592	698	258
Free Cash Flow	444	219	836	800	981

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,854	1,911	2,710	3,406	4,404
증가율(%)	(1.7)	3.1	41.8	25.7	29.3
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,854	1,911	2,710	3,406	4,404
판매 및 일반관리비	1,102	1,143	1,527	2,068	2,992
기타영업손익	(11)	4	34	35	45
영업이익	752	768	1,182	1,338	1,412
증가율(%)	15.5	2.2	54.0	13.1	5.6
EBITDA	859	876	1,289	1,467	1,530
증가율(%)	19.6	2.0	47.1	13.8	4.3
영업외손익	(68)	61	540	(122)	103
이자수익	34	38	33	0	0
이자비용	8	9	9	3	6
지분법손익	(35)	(40)	(67)	(12)	0
기타영업외손익	(59)	71	584	(107)	108
세전순이익	684	829	1,723	1,216	1,515
증가율(%)	(10.2)	21.2	107.9	(29.4)	24.6
법인세비용	169	235	420	309	371
당기순이익	500	594	1,303	907	1,144
증가율(%)	(3.8)	18.8	119.3	(30.4)	26.1
지배주주지분	500	595	1,306	895	1,116
증가율(%)	(3.8)	19.0	119.4	(31.5)	24.7
비지배지분	(0)	(1)	(3)	12	27
EPS(원)	10,190	12,310	27,263	18,883	23,557
증가율(%)	(4.0)	20.8	121.5	(30.7)	24.7
수정EPS(원)	10,190	12,310	27,263	18,883	23,557
증가율(%)	(4.0)	20.8	121.5	(30.7)	24.7

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	10,190	12,310	27,263	18,883	23,557
BPS	104,137	114,849	142,524	155,023	178,580
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	16.5	15.7	11.1	16.1	12.9
PBR	1.6	1.7	2.1	2.0	1.7
EV/ EBITDA	9.1	10.0	10.8	9.5	8.5
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	9.6	10.2	10.2	9.6	11.6
수익성(%)					
영업이익율	40.5	40.2	43.6	39.3	32.1
EBITDA이익율	46.3	45.9	47.6	43.1	34.7
순이익율	27.0	31.1	48.1	26.6	26.0
ROE	10.3	11.2	21.1	12.6	14.1
ROIC	20.9	13.4	18.9	17.9	18.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(7.6)	(10.1)	(6.6)	(5.4)	(16.3)
유동비율	946.0	761.4	637.6	730.1	873.7
이자보상배율	99.2	86.2	125.0	514.6	252.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
매출채권회전율	3.4	3.0	3.1	2.9	3.2
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	6.6	8.6	11.7	n/a	n/a

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

