

크래프톤 (259960)

PUBG 트래픽 반등이 필요

투자의견

BUY(유지)

목표주가

390,000 원(하향)

현재주가

229,500 원(01/08)

시가총액

10,879(십억원)

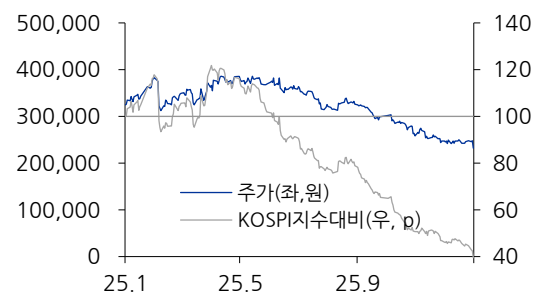
인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 4분기 매출액 9,643억원(+56%yoy), 영업이익 1,028억원(-52%yoy)으로 컨센서스(2,193억원) 크게 하회할 전망
- **PC부문(2,467억원)**: 4분기 PC팝지 월평균 트래픽은 64만명으로 작년 4개 분기 중 가장 부진했음(1Q 75.0만명, 2Q 73.5만명, 3Q 68.6만명). 전분기에는 감소한 트래픽에도 에스파, 부가티, GD 등 대형 콜라보 효과로 PC매출 성장을 견인했으나, 4분기에는 포르쉐 콜라보가 좋은 성과를 거뒀음에도 트래픽 감소 영향으로 제한된 매출 성장률을 기록할 전망
- **모바일부문(3,710억원)**: 모바일팝지와 BGMI가 평이한 성장률을 기록했지만, 중국 지역 매출이 크게 빠진 것으로 추정됨. 이는 비수기영향 뿐만 아니라 콘텐츠 업데이트 부재로 인해 10월 이후 매출 순위가 다소 하락했기 때문
- 지난해 인수한 ADK 실적이 4분기부터 반영돼 매출액이 크게 증가하겠으나, 상각비 및 각종 인수관련 비용이 감안된 4분기에는 영업이익 기여가 미미할 것
- 비용에서는 공동근로복지기금 816억원이 인건비에 반영되며, 게임쇼 참가로 인한 마케팅비 증가 그리고 E스포츠 대회 개최 비용 및 언노운월즈 관련 소송비용으로 지급수수료도 증가할 전망
- 목표주가를 기존 46만원에서 39만원으로 하향함. 이는 PUBG IP 트래픽 감소 및 중국 지역 매출 순위 하향에 따른 올해 연간 실적 추정치 하향에 기인함. 동사의 올해 신작은 '팰월드 모바일'과 '서브노티카2'. 팰월드 모바일은 지스타2025에 출품돼 기존 원작 팰월드의 콘텐츠를 잘 구현해 모바일 환경과의 시너지가 기대되며, 서브노티카2 또한 현재 스팀 위시리스트 1위를 기록하는 등의 기대감이 존재함. 다만 불명확한 출시 시점으로 인해 한동안은 기존 PUBG IP의 성과가 중요함. 결국 PUBG IP 트래픽의 반등과 중국 지역 매출 순위의 반등이 필요하다 판단함

주가(원, 01/08)	229,500		
시가총액(십억원)	10,879		
발행주식수	47,404천주		
52주 최고가	393,000원		
최저가	227,500원		
52주 일간 Beta	-0.28		
60일 일평균거래대금	246억원		
외국인 지분율	42.4%		
배당수익률(2025F)	0.0%		
주주구성			
장병규 (외 33인)	35.9%		
국민연금공단 (외 1인)	7.2%		
주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-16.8	-83.0	-110.0
절대기준	-7.3	-36.9	-29.4
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	390,000	460,000	▼
영업이익(25)	1,155	1,288	▼
영업이익(26)	1,291	1,348	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	1,911	2,710	3,371	4,344
영업이익	768	1,182	1,155	1,291
세전손익	829	1,723	1,138	1,353
당기순이익	594	1,303	853	1,022
EPS(원)	12,310	27,263	17,949	21,445
증감률(%)	20.8	121.5	-34.2	19.5
PER(배)	15.7	8.4	12.8	10.7
ROE(%)	11.2	21.1	12.2	13.3
PBR(배)	1.7	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	10.0	8.1	8.5	7.0

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 크래프톤 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
매출액	874.2	662.0	870.6	964.3	1,110.9	1,025.2	1,143.0	1,064.5	3,371.2	4,343.6
(%yoy)	31.3%	-6.4%	21.0%	56.1%	27.1%	54.9%	31.3%	10.4%	24.4%	28.8%
온라인	323.5	219.7	353.9	246.7	284.2	227.0	323.0	289.0	1,143.9	1,123.2
모바일	532.4	427.6	488.5	371.0	481.0	449.0	486.2	416.0	1,819.4	1,832.2
콘솔	13.1	9.8	10.2	12.5	13.5	13.6	13.8	13.5	45.6	54.4
기타	5.1	5.0	18.0	334.1	332.2	335.6	320.0	346.0	362.3	1,333.8
영업비용	416.9	416.0	522.0	861.5	727.0	726.6	788.3	810.9	2,216.5	3,052.8
(%yoy)	17.3%	11.0%	32.2%	114.3%	74.4%	74.7%	51.0%	-5.9%	45.1%	37.7%
인건비	148.4	146.8	155.5	247.1	165.6	165.8	173.6	179.0	697.8	684.0
앱수수료/매출원가	105.0	83.9	128.6	84.4	97.3	93.8	115.2	100.6	402.0	406.9
지급수수료	84.1	96.2	141.6	149.9	103.0	97.0	135.0	145.0	471.9	480.0
광고선전비	22.9	26.1	43.3	44.6	32.0	36.0	41.0	37.0	136.8	146.0
주식보상비용	17.9	20.0	5.4	5.0	10.5	12.0	17.1	16.9	48.3	56.5
기타	38.5	43.0	47.7	330.5	318.6	322.0	306.4	332.4	459.7	1279.4
영업이익	457.3	246.1	348.6	102.8	383.9	298.6	354.7	253.6	1,154.7	1,290.8
(%yoy)	47.3%	-25.9%	7.5%	-52.3%	-16.1%	21.4%	1.7%	146.8%	-2.3%	11.8%
OPM(%)	52.3%	37.2%	40.0%	10.7%	34.6%	29.1%	31.0%	23.8%	34.3%	44.0%
영업외손익	41.6	-222.2	138.1	25.8	16.5	16.5	17.4	12.0	-16.7	62.4
세전이익	498.9	23.9	486.7	128.6	400.4	315.1	372.1	265.6	1,138.0	1,353.2
지배주주순이익	372.0	15.2	367.5	95.9	300.7	236.7	279.5	199.5	850.7	1,016.3
(%yoy)	6.3%	-95.6%	201.0%	-80.5%	-19.2%	1461%	-24.0%	108.0%	-34.9%	19.5%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,910.6	2,709.8	3,371.2	4,343.6
영업이익	768.0	1,182.5	1,154.7	1,290.8
세전이익	828.6	1,722.7	1,138.0	1,353.2
지배순이익	595.4	1,306.1	850.7	1,016.3
EPS(원)	12,310	27,263	17,949	21,445
PER(배)	15.7	8.4	12.8	10.7
OPM(%)	40.2%	43.6%	34.3%	29.7%
NPM(%)	31.2%	48.2%	25.2%	23.4%

자료: 유진투자증권

도표 3. 크래프톤 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	3,371	4,344	3,408	4,375	-1.1%	-0.7%
영업이익	1,155	1,291	1,288	1,348	-10.3%	-4.2%
세전이익	1,138	1,353	1,271	1,451	-10.5%	-6.8%
지배순이익	851	1,016	950	1,090	-10.4%	-6.8%
% of Sales						
영업이익	34.3%	29.7%	37.8%	30.8%		
세전이익	33.8%	31.1%	37.3%	33.2%		
지배순이익	25.2%	23.4%	27.9%	24.9%		

자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 4. 크래프톤 목표주가 변경

적용 EPS(원)	19,260	12m fwd 추정 EPS
적용 PER(배)	20.0	
목표주가(원)	390,000	기존 46만원 대비 15.2% 하향

자료: 유진투자증권

도표 5. PUBG x 포르쉐 콜라보



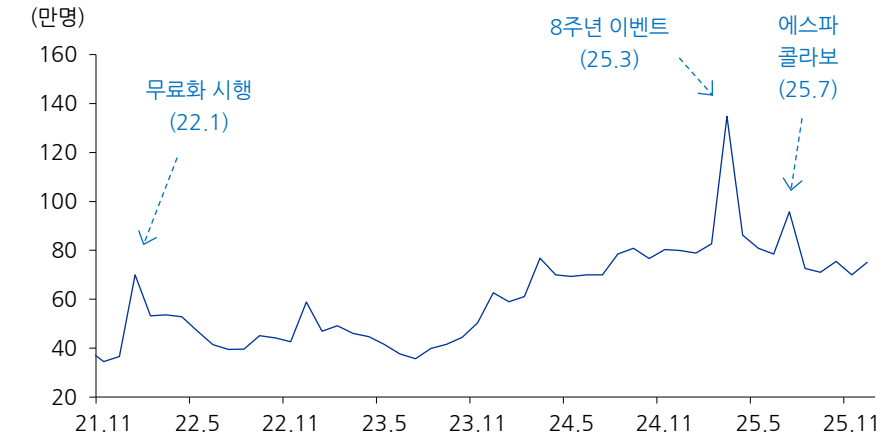
자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 6. 펍지 글로벌 챔피언십 2025



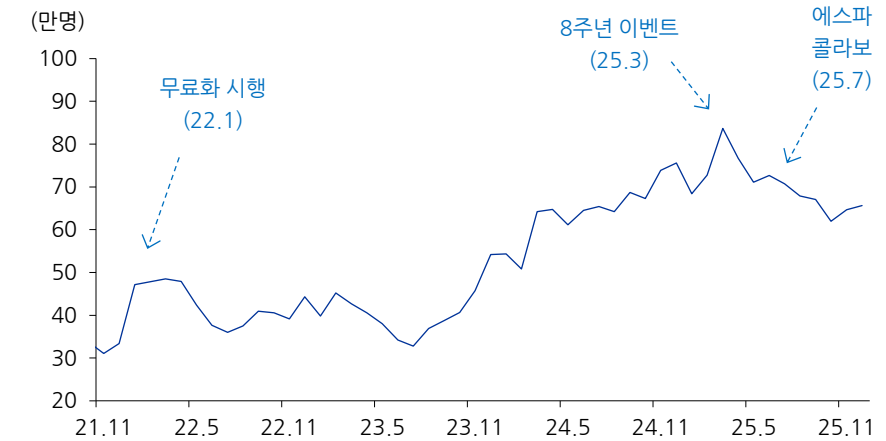
자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 7. PC 펍지 스팀 동시 접속자 수 추이



자료: SteamDB, 유진투자증권

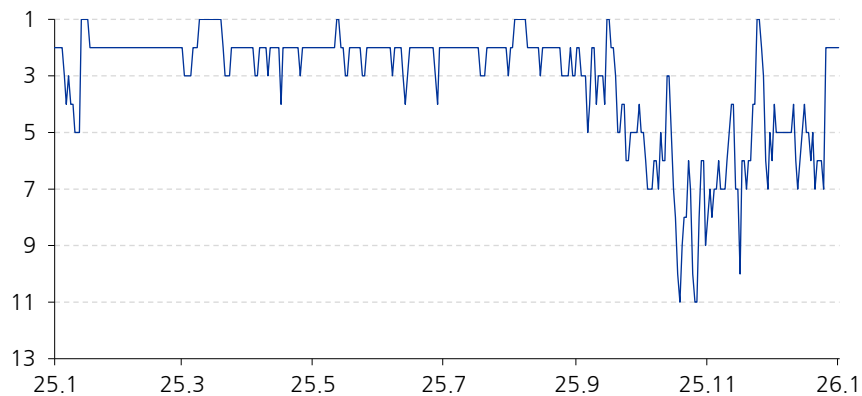
도표 8. PC 펍지 스팀 동시 접속자 수 추이 (월 평균)



자료: SteamDB, 유진투자증권

도표 9. 중국 화평정영 일 매출 순위 (앱스토어)

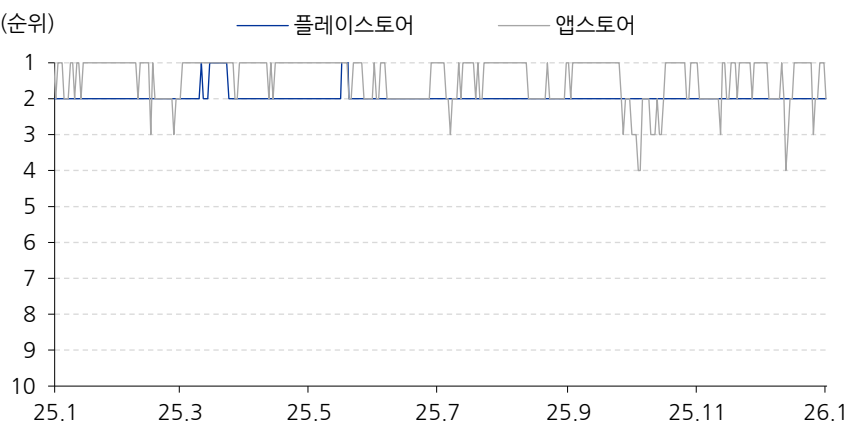
(순위)



자료: 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 10. 인도 BGMI 일 매출 순위

(순위)



자료: 모바일인덱스, 유진투자증권

크래프톤(259960.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	6,038	6,440	7,919	8,527	9,554
유동자산	3,893	3,964	5,004	4,339	5,378
현금성자산	829	851	711	371	1,275
매출채권	558	717	1,018	1,020	1,126
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,145	2,476	2,915	4,188	4,176
투자자산	1,054	1,611	2,019	2,834	2,949
유형자산	223	257	240	430	327
기타	868	608	656	924	900
부채총계	921	882	1,090	1,152	1,162
유동부채	411	521	785	747	752
매입채무	223	224	238	0	0
유동성이자부채	64	73	106	302	302
기타	124	224	440	445	449
비유동부채	510	361	306	404	410
비유동이자부채	375	215	154	251	251
기타	135	146	152	153	159
자본총계	5,116	5,559	6,829	7,376	8,392
지배지분	5,111	5,554	6,828	7,162	8,179
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,449	1,472	1,478	1,476	1,476
이익잉여금	3,468	3,895	5,081	5,756	6,772
기타	190	183	264	(74)	(74)
비지배지분	5	4	1	213	213
자본총계	5,116	5,559	6,829	7,376	8,392
총차입금	439	288	260	554	554
순차입금	(390)	(563)	(451)	183	(721)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업현금	513	662	908	573	1,057
당기순이익	500	594	1,303	853	1,022
자산상각비	107	108	106	144	166
기타비현금성손익	253	216	19	277	(52)
운전자본증감	(134)	(139)	(276)	(320)	(131)
매출채권감소(증가)	(42)	(148)	(227)	(13)	(106)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	8	(62)	1	20	0
기타	(100)	70	(50)	(327)	(25)
투자현금	(2,863)	(394)	(832)	(401)	(154)
단기투자자산감소	(2,581)	166	(516)	822	(1)
장기투자증권감소	(55)	(188)	(207)	(109)	(52)
설비투자	27	34	20	77	32
유형자산처분	0	1	0	1	0
무형자산처분	5	25	(6)	(2)	(6)
재무현금	(56)	(225)	(259)	(388)	0
차입금증가	(46)	(57)	(63)	(55)	0
자본증가	0	(168)	(195)	(323)	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(2,345)	46	(139)	(223)	903
기초현금	3,019	675	721	582	358
기말현금	675	721	582	358	1,262
Gross Cash flow	861	919	1,428	1,329	1,188
Gross Investment	417	700	592	1,543	284
Free Cash Flow	444	219	836	(214)	904

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,854	1,911	2,710	3,371	4,344
증가율(%)	(1.7)	3.1	41.8	24.4	28.8
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,854	1,911	2,710	3,371	4,344
판매 및 일반관리비	1,102	1,143	1,527	2,216	3,053
기타영업손익	(11)	4	34	45	38
영업이익	752	768	1,182	1,155	1,291
증가율(%)	15.5	2.2	54.0	(2.3)	11.8
EBITDA	859	876	1,289	1,298	1,456
증가율(%)	19.6	2.0	47.1	0.7	12.2
영업외손익	(68)	61	540	(17)	62
이자수익	34	38	33	0	0
이자비용	8	9	9	1	6
지분법손익	(35)	(40)	(67)	(24)	0
기타영업외손익	(59)	71	584	8	68
세전순이익	684	829	1,723	1,138	1,353
증가율(%)	(10.2)	21.2	107.9	(33.9)	18.9
법인세비용	169	235	420	285	332
당기순이익	500	594	1,303	853	1,022
증가율(%)	(3.8)	18.8	119.3	(34.5)	19.8
지배주주지분	500	595	1,306	851	1,016
증가율(%)	(3.8)	19.0	119.4	(34.9)	19.5
비지배지분	(0)	(1)	(3)	2	5
EPS(원)	10,190	12,310	27,263	17,949	21,445
증가율(%)	(4.0)	20.8	121.5	(34.2)	19.5
수정EPS(원)	10,190	12,310	27,263	17,949	21,445
증가율(%)	(4.0)	20.8	121.5	(34.2)	19.5

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	10,190	12,310	27,263	17,949	21,445
BPS	104,137	114,849	142,524	151,122	172,567
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	16.5	15.7	8.4	12.8	10.7
PBR	1.6	1.7	1.6	1.5	1.3
EV/ EBITDA	9.1	10.0	8.1	8.5	7.0
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	9.6	10.2	7.7	8.2	9.2
수익성(%)					
영업이익율	40.5	40.2	43.6	34.3	29.7
EBITDA이익율	46.3	45.9	47.6	38.5	33.5
순이익율	27.0	31.1	48.1	25.3	23.5
ROE	10.3	11.2	21.1	12.2	13.3
ROIC	20.9	13.4	18.9	14.9	15.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(7.6)	(10.1)	(6.6)	2.5	(8.6)
유동비율	946.0	761.4	637.6	580.6	715.4
이자보상배율	99.2	86.2	125.0	888.2	230.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
매출채권회전율	3.4	3.0	3.1	3.3	4.0
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 3개월 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 3자에게 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: 12개월 (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	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

