

크래프톤 259960

방향은 옳고 속도도 온트랙

2Q25 Review: 예상된 비수기, 컨센서스 부합

크래프톤 2Q25 실적은 매출액 6,620억원, 영업이익 2,460억원으로 컨센서스에 부합했다. 업데이트 주기 상 비수기에 따른 예상된 실적이었다. PC는 INZOI 판매가 더해지며 2,197억원(YoY+14.8%) 시현했다. 모바일은 4,276억원(YoY-14.5%)으로 전년도 천억원 인센티브 제외하면 YoY +7%성장했다. 영업외비용은 환율 하락으로 크게 증가했다. 이로 인해 당기순이익은 155억원 기록했다. 환율의 급격한 상승이 없다면 올해 영업외이익은 700억원으로 전년 5,402억원 대비 급감할 것으로 예상된다.

PUBG 성장에 대한 우려는 주가에 충분히 반영, 성장도 이뤄질 전망

모바일이 인센티브 제외 성장기조 이어가고 있으나 2Q PUBG PC가 전년 동기 대비 플랫한 수준으로 추정된다. 이로 인해 PUBG 성장에 대한 우려가 근 1개월 동안 지속되며 주가에 하락 압력이 최근 가해진 것으로 추정된다. 당사 추정기준 PER 14배로, PUBG 성장에 대한 우려는 충분히 주가에 반영되어있는 것으로 판단한다. 하반기 PC 5종, 모바일 7종의 콜라보가 예정되어 있다. 작년 하반기 PC 3종에 불과했음을 고려하면 높은 ARPU가 촘촘히 유지되는 동시에 PU도 같이 증가할 것으로 예상된다. 트래픽의 경우 모드/맵 업데이트 등을 통해 연말까지 80만명 수준 PCU 가능할 것으로 보인다. 에스파 콜라보도 뉴진스 콜라보 대비 매출이 70% 높다. 트래픽 상승이 두드러지지 않지만 ARPU/PU 확대는 이어지고 있다. PC PUBG 연간 15%, 모바일 연간 10% 성장 예상된다.

목표주가 하향, 투자의견 유지

목표주가를 50만원으로 하향하나 투자의견은 유지한다. 하향 이유는 영업외손익 하향 조정과 서버노티카2 '25→'26지연 등 고려해 영업이익을 1.4조→1.3조로 하향 조정했기 때문이다. 회사의 성장 계획은 명확하다. '29년까지 매출 7조를 달성하기 위해서 M&A와 다수의 게임 파이프라인을 쌓겠다는 계획이다. 이로 인해 최근 여러 기업에 대한 투자가 이어지는 등 공격적으로 사업 확장에 나서고 있다. 실패에 대한 리스크 테이킹은 콘텐츠기업에게 필수불가결하다. PUBG 성장이 이어지고 있는 상황에서 시행횟수 자체를 늘리는 현재의 시도는 명백히 옳은 방향이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,854	1,911	2,710	3,427	4,409
영업이익	752	768	1,182	1,388	1,508
영업이익률(%)	40.5	40.2	43.6	40.5	34.2
세전이익	684	829	1,723	1,458	1,741
지배주주지분순이익	500	595	1,306	1,081	1,291
EPS(원)	10,190	12,310	28,545	23,615	28,207
증감률(%)	-4.0	20.8	131.9	-17.3	19.4
ROE(%)	10.3	11.2	21.1	14.9	15.4
PER(배)	16.5	15.7	10.9	14.3	12.0
PBR(배)	1.6	1.7	2.2	2.1	1.8
EV/EBITDA(배)	9.1	10.0	11.3	10.2	8.9

자료: 크래프톤, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

최승호 인터넷·게임
02-709-2658
csh@ds-sec.co.kr

2025.07.30

매수(유지)

목표주가(하향)	500,000원
현재주가(07/29)	338,000원
상승여력	47.9%

Stock Data

KOSPI	3,230.6pt
시가총액(보통주)	16,019십억원
발행주식수	47,392천주
액면가	100원
자본금	5십억원
60일 평균거래량	133천주
60일 평균거래대금	48,620백만원
외국인 지분율	43.2%
52주 최고가	393,000원
52주 최저가	260,000원
주요주주	
장병규(위 33인)	37.7%
국민연금공단(위 1인)	7.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-5.5	-11.2
3M	-8.6	-34.6
6M	-1.5	-28.8

주가차트

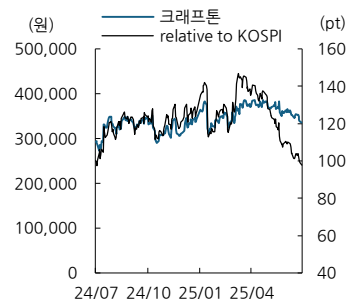


표1 크래프톤 2Q25P 실적 Review

(십억원, %)	2Q25P	1Q25	2Q24	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	662.0	874.2	707.0	-24%	-6%	683.8	-3%	672.1	-2%
온라인	219.7	323.5	191.3	-32%	15%			212	4%
모바일	427.6	532.4	499.9	-20%	-14%			441.9	-3%
영업이익	246.0	457.3	332.1	-46%	-26%	269.6	-9%	252.8	-3%
OPM	37%	52%	47%	-15%pp	-10%pp	39%	-2%pp	38%	0%pp
지배순이익	15.1	371.5	350.0	-96%	-96%	228.7	-93%	242.9	-94%
NPM	2%	42%	48%	-40%pp	-46%pp	33%	-31%pp	36%	-34%pp

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 크래프톤 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
매출액	665.9	707.0	719.3	617.6	874.2	662.0	786.8	1,103.6	1,910.6	2,709.8	3,426.6
온라인	243.7	191.3	274.3	232.6	323.5	219.7	306.6	321.0	583.9	941.9	1,170.8
모바일	402.3	499.9	425.4	362.2	532.4	427.6	436.6	463.3	1,244.8	1,689.8	1,859.9
콘솔/패키지	11.5	8.8	11.8	12.3	13.1	9.8	10.1	11.2	55.7	44.3	44.2
기타	8.5	7.0	7.8	10.5	5.2	4.9	33.5	308.1	26.2	33.7	351.7
영업비용	355.4	374.9	394.9	402.1	416.9	416.0	479.7	726.2	1,142.5	1,527.3	2,038.8
인건비	121.4	129.6	133.1	132.7	148.4	146.8	157.5	161.4	427.3	516.8	614.1
마켓수수료	85.9	77.5	101.1	84.8	105.0	83.9	104.2	110.8	226.8	349.3	403.9
지급수수료	61.3	76.4	80.4	97.9	84.2	96.2	95.5	102.8	258.9	316.0	378.7
마케팅비용	12.4	21.2	29.9	37.9	22.9	26.1	35.1	37.5	66.1	101.4	121.6
영업이익	310.5	332.1	324.4	215.5	457.3	246.0	307.1	377.4	768.0	1,182.5	1,387.8
OPM	47%	47%	45%	35%	52%	37%	39%	34%	40%	44%	41%
지배순이익	350.0	341.9	122.1	492.1	371.5	15.1	291.6	401.8	595.4	1,306.1	1,080.0
NPM	53%	48%	17%	80%	42%	2%	37%	36%	31%	48%	32%

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

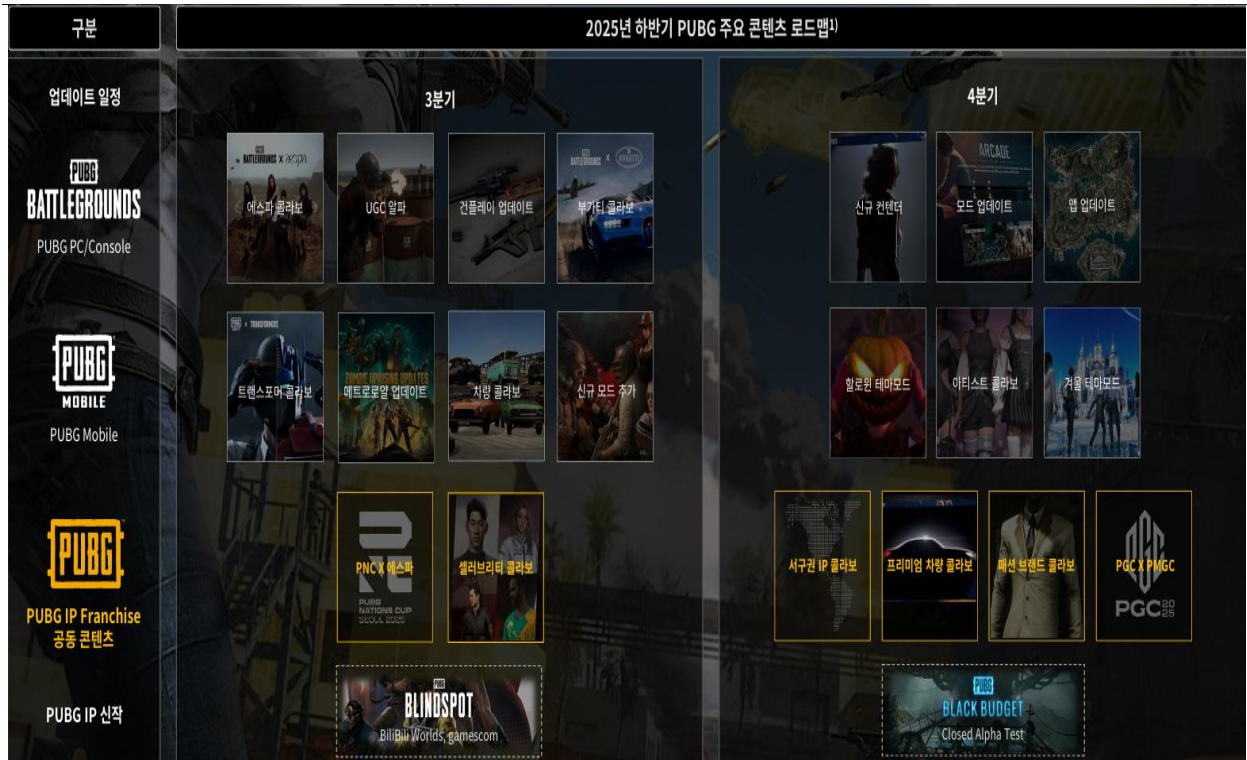
주: 넷툰 3Q연결편입, ADK 4Q 연결편입 반영

표3 크래프톤 Valuation Table

	단위		비고
지배 순이익	(십억원)	1080	25F 지배주주 순이익 적용,
Target EPS	(원)	23,651	자기주식 수 제외
Target P/E	(x)	21	개발역량/파이프라인 고려 게임주 3개년 PER 최상단 수준 적용
목표주가	(원)	500,000	적정주가 496,671원에서 천단위 반올림
현재주가	(원)	338,000	7/29기준
Upside	(%)	47.9%	7/29기준

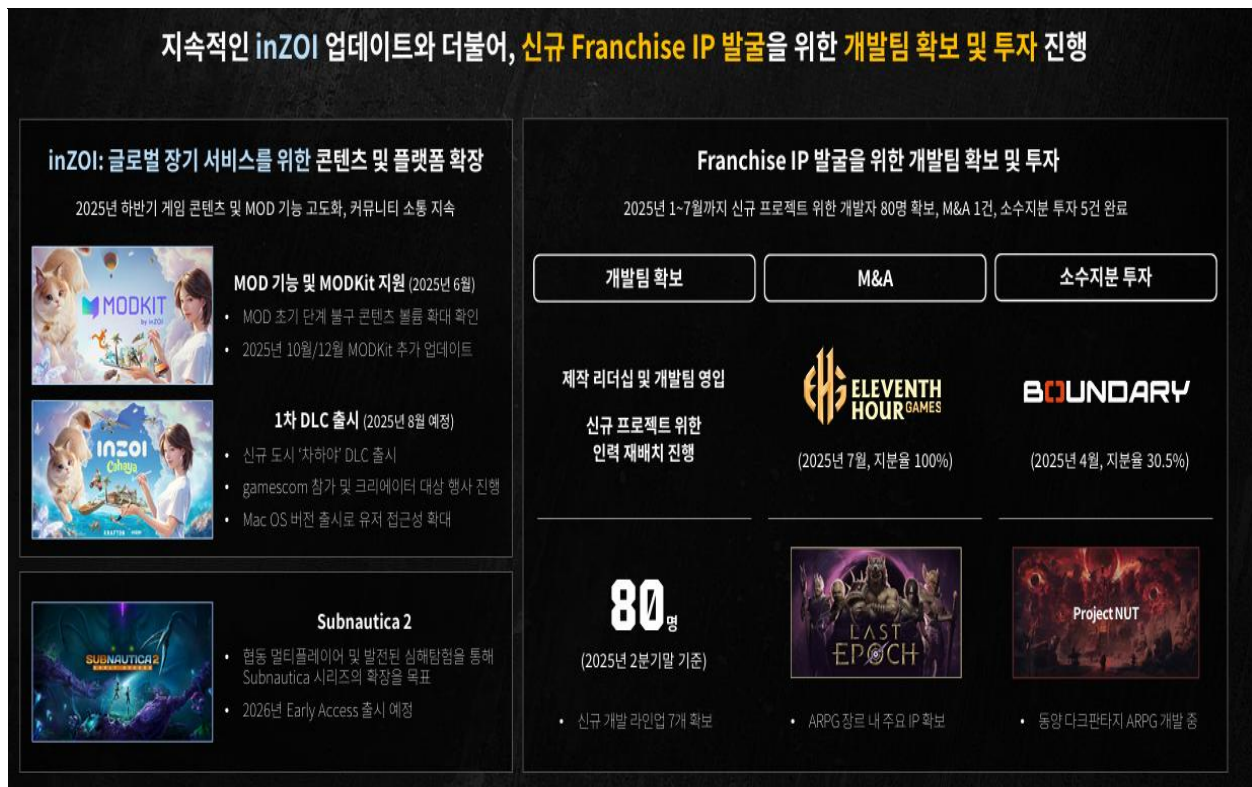
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 PUBG 로드맵



자료: 크래프톤, DS투자증권 리서치센터

그림2 크래프톤 프랜차이즈 IP 확보 전략



자료: 크래프톤, DS투자증권 리서치센터

[크래프톤 259960]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	3,893	3,964	5,004	6,288	8,060	매출액	1,854	1,911	2,710	3,427	4,409
현금 및 현금성자산	675	721	582	1,096	2,469	매출원가	0	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	558	717	1,018	1,188	1,426	매출총이익	1,854	1,911	2,710	3,427	4,409
재고자산	0	0	0	0	0	판매비 및 관리비	1,102	1,143	1,527	2,039	2,901
기타	2,660	2,526	3,405	4,003	4,166	영업이익	752	768	1,182	1,388	1,508
비유동자산	2,145	2,476	2,915	2,929	2,961	(EBITDA)	859	876	1,289	1,523	1,639
관계기업투자등	651	872	1,037	1,135	1,181	금융손익	26	29	23	46	55
유형자산	223	257	240	297	277	이자비용	8	9	9	8	12
무형자산	868	608	656	655	626	관계기업등 투자손익	-35	-40	-67	-22	-22
자산총계	6,038	6,440	7,919	9,217	11,021	기타영업외손익	-59	71	584	46	200
유동부채	411	521	785	1,201	1,586	세전계속사업이익	684	829	1,723	1,458	1,741
매입채무 및 기타채무	223	224	238	150	181	계속사업법인세비용	169	235	420	378	453
단기금융부채	64	73	106	517	850	계속사업이익	515	594	1,303	1,080	1,289
기타유동부채	124	224	440	534	556	중단사업이익	-15	0	0	0	0
비유동부채	510	361	306	299	427	당기순이익	500	594	1,303	1,080	1,289
장기금융부채	375	215	154	169	292	지배주주	500	595	1,306	1,081	1,291
기타비유동부채	135	146	152	130	135	총포괄이익	536	593	1,303	1,080	1,289
부채총계	921	882	1,090	1,500	2,013	매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
지배주주지분	5,111	5,554	6,828	7,714	9,005	영업이익률 (%)	40.5	40.2	43.6	40.5	34.2
자본금	5	5	5	5	5	EBITDA마진률 (%)	46.3	45.9	47.6	44.4	37.2
자본잉여금	1,449	1,472	1,478	1,479	1,479	당기순이익률 (%)	27.0	31.1	48.1	31.5	29.2
이익잉여금	3,468	3,895	5,081	6,162	7,453	ROA (%)	8.5	9.5	18.2	12.6	12.8
비지배주주지분(연결)	5	4	1	3	3	ROE (%)	10.3	11.2	21.1	14.9	15.4
자본총계	5,116	5,559	6,829	7,717	9,008	ROIC (%)	20.9	13.4	18.9	18.1	18.0

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	513	662	908	859	1,107	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	500	594	1,303	1,080	1,289	P/E	16.5	15.7	10.9	14.3	12.0
비현금수익비용가감	360	324	126	50	161	P/B	1.6	1.7	2.2	2.1	1.8
유형자산감가상각비	76	77	85	104	99	P/S	4.4	4.9	5.5	4.7	3.7
무형자산상각비	32	31	22	31	33	EV/EBITDA	9.1	10.0	11.3	10.2	8.9
기타현금수익비용	253	216	8	-85	29	P/CF	9.6	10.2	10.5	14.3	11.2
영업활동 자산부채변동	-134	-139	-276	-271	-342	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-42	-148	-227	-181	-238	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	매출액	-1.7	3.1	41.8	26.5	28.7
매입채무 증가(감소)	8	-62	1	144	30	영업이익	15.5	2.2	54.0	17.4	8.7
기타자산 부채변동	-100	70	-50	-234	-135	세전이익	-10.2	21.2	107.9	-15.4	19.5
투자활동 현금	-2,863	-394	-832	-463	-191	당기순이익	-3.8	18.8	119.3	-17.1	19.4
유형자산처분(취득)	-26	-34	-20	-58	-79	EPS	-4.0	20.8	131.9	-17.3	19.4
무형자산 감소(증가)	5	25	-6	0	-3	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-2,635	-22	-723	-546	-74	부채비율	18.0	15.9	16.0	19.4	22.3
기타투자활동	-206	-364	-83	140	-34	유동비율	946.0	761.4	637.6	523.4	508.2
재무활동 현금	-56	-225	-259	119	456	순차입금/자기자본(x)	-7.6	-10.1	-6.6	-7.2	-16.4
차입금의 증가(감소)	-46	-57	-63	160	456	영업이익/금융비용(x)	99.2	86.2	125.0	178.3	126.9
자본의 증가(감소)	0	-168	-195	-41	0	총차입금 (십억원)	439	288	260	686	1,142
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	-390	-563	-451	-556	-1,478
기타재무활동	-11	-1	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-2,345	46	-139	515	1,372	EPS	10,190	12,310	28,545	23,615	28,207
기초현금	3,019	675	721	582	1,096	BPS	104,137	114,849	142,524	161,012	187,954
기말현금	675	721	582	1,096	2,469	SPS	37,774	39,505	56,564	71,519	92,031
NOPLAT	566	551	894	1,028	1,116	CFPS	17,535	18,992	29,810	23,585	30,258
FCF	-2,137	385	320	396	916	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 크래프톤, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

크래프톤 (259960) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2025-03-31	담당자변경				
2025-03-31	매수	560,000	-34.6	-31.1	
2025-04-30	매수	560,000	-34.7	-31.1	
2025-06-26	매수	560,000	-36.9	-34.7	
2025-07-30	매수	500,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립 업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

투자의견 비율

기준일 2025.06.30

매수	중립	매도
98.7%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.