

Tech팀

오동환 Senior Analyst
dh1.oh@samsung.com

▶ 종목 정보

BUY		
목표주가	390,000원	33.3%
현재주가	292,500원	
시가총액	13.5조원	
주식수 (유동주식 비중)	47,393,856주 (57.7%)	
52주 최저/최고	285,000원/386,000원	
60일-평균거래대금	344.7억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
크래프톤 (%)	-7.3	-23.7	-14.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	-16.0	-49.9	-42.1

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	390,000	470,000	-17.0%
2025E EPS	21,513	22,338	-3.7%
2026E EPS	23,873	25,192	-5.2%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	17
목표주가	477,059
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

크래프톤 (259960)

낮아진 신작 기대, PUBG 성장은 지속

- 스팀 IP 콜라보와 화평정영 프로모션 효과로 3분기 영업이익 성장 지속 예상
- 서브노티카2 출시 지연으로 신작 기대감 하락. 차기작 공개나 스팀 PUBG 트래픽 반등 확인 시 밸류에이션 반등 가능할 전망

WHAT'S THE STORY?

화평정영 성장으로 3분기 실적 호조: 스팀 PUBG의 세 차례 IP 콜라보와 중국 화평정영의 프로모션 성과로 3분기 매출은 YoY 13.4%, QoQ 23.2% 증가한 8,160억원이 예상됨. 3월 8주년 이벤트로 80만까지 상승했던 스팀 PUBG의 최고동접자가 3분기 60만대로 하락하며 실적 우려가 커졌으나, IP 콜라보로 매출은 QoQ 48% 증가할 전망. 모바일 PUBG 매출도 화평정영의 너자2 및 포르쉐 콜라보로 QoQ 11% 증가 예상. 지급수수료, 마케팅비 등 비용 증가에도 매출 감소로 3분기 영업이익은 YoY 11%, QoQ 47% 증가한 3,620억원으로 컨센서스에 부합할 전망.

'26년 봄 춘절 반등 기대: 기대작이었던 서브노티카2 출시가 개발사 경영진과 갈등으로 '26년으로 연기되며 흥행 가능성은 크게 하락. 덩컨투게더, 펄월드 모바일 등 추가 신작 개발은 이어지고 있으나, AAA급 게임 라인업은 부재한 상황. 신작 모멘텀이 줄어든 만큼 PUBG의 성장 지속성 확인이 필요. 내년 봄 PUBG 업데이트 로드맵 공개와 춘절 프로모션에 따른 PUBG 매출 성장이 주가 반등의 열쇠가 될 전망.

낮아진 밸류에이션: 신작 기대 감소에 따른 밸류에이션 하락을 반영하여 크래프톤의 목표주가를 기존 47만원에서 39만원(12개월 예상 EPS에 목표 P/E 17.6배 적용. 목표 P/E는 국내의 게임사 P/E 평균에 약해진 신작 라인업 고려한 할인율 10% 적용)으로 17% 하향함. 다만, 최근 주가 하락으로 '25년 P/E가 12.9배로 업계 최저 수준으로 하락한 만큼 추가 주가 하락 가능성은 제한적. 지속 성장 가능성을 증명할 수 있는 IP 기반 신작 라인업 공개나 PUBG 트래픽 반등 확인 시 주가 반등 가능.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	2,710	3,088	3,647	4,142
영업이익 (십억원)	1,182	1,325	1,503	1,641
순이익 (십억원)	1,303	864	1,148	1,255
EPS (adj) (원)	19,196	21,513	23,873	26,147
EPS (adj) growth (%)	81.1	12.1	11.0	9.5
EBITDA margin (%)	47.6	46.9	45.0	43.4
ROE (%)	21.1	12.2	14.6	13.8
P/E (adj) (배)	16.3	13.2	11.9	10.9
P/B (배)	2.1	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA (배)	11.2	9.1	8.0	7.3
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

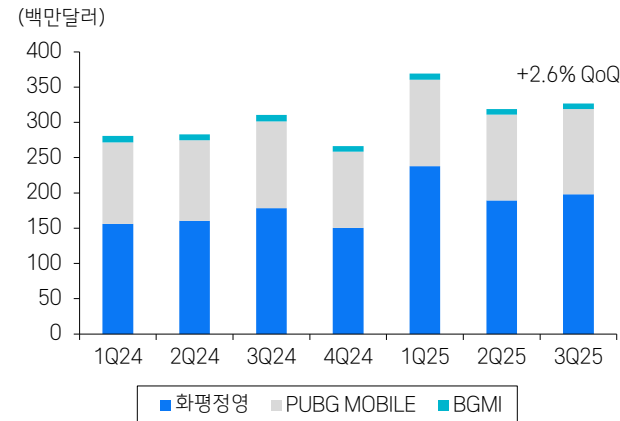
자료: 크래프톤, 삼성증권 추정

3Q25 Preview

(십억원)	3Q25			차이 (%)		3Q24	2Q25	증감 (%)	
	신규추정	기존추정	컨센서스	기존	컨센서스			YoY	QoQ
매출액	816	889	840	(8.2)	(2.9)	719	662	13.4	23.2
PC	324	322		0.6		274	220	18.2	47.6
모바일	474	548		(13.6)		425	428	11.4	10.8
콘솔	13	13		(2.6)		12	10	6.4	28.5
기타	5	5		(0.0)		8	5	(34.1)	3.0
영업비용	454	478		(4.9)		395	416	15.0	9.2
총 인건비 및 복리후생비	171	178		(3.9)		148	167	15.9	2.5
앱수수료/매출원가	102	111		(8.4)		101	84	1.0	21.6
지급수수료	108	110		(1.8)		80	96	34.0	12.0
광고선전비	29	34		(15.5)		30	26	(4.5)	9.6
기타	45	45		0.1		36	43	25.0	4.5
영업이익	362	411	359	(12.0)	0.7	324	246	11.4	46.9
세전이익	369	417	409	(11.6)	(9.8)	197	24	87.6	1,444.2
당기순이익	277	313	308	(11.6)	(10.1)	121	16	128.1	1,681.7
지배주주순이익	278	314	285	(11.6)	(2.7)	122	15	127.3	1,730.4
이익률 (%)									
영업이익률	44.3	46.2	42.7			45.1	37.2		
세전이익률	45.2	47.0	48.7			27.4	3.6		
순이익률	33.9	35.2	36.6			16.9	2.3		
지배주주순이익률	34.0	35.3	33.9			17.0	2.3		

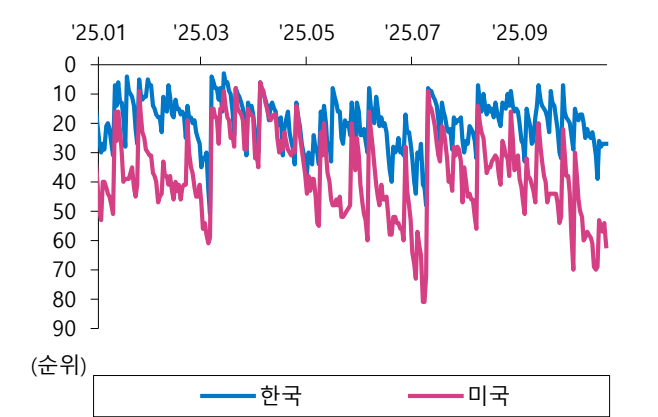
자료: 크래프톤, FnGuide, 삼성증권 추정

센서타워 모바일게임 매출 추정



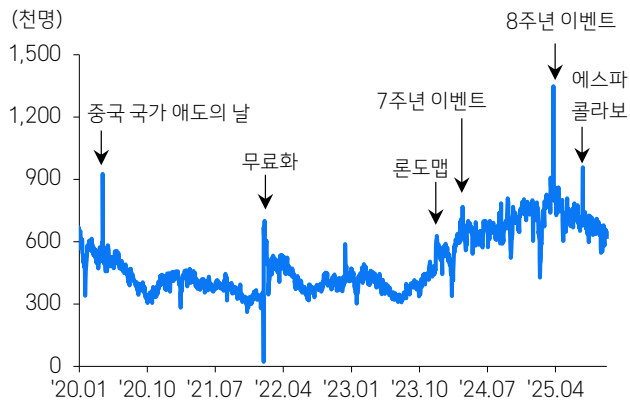
자료: 센서타워

주요 국가 PUBG 모바일 매출 순위 추이



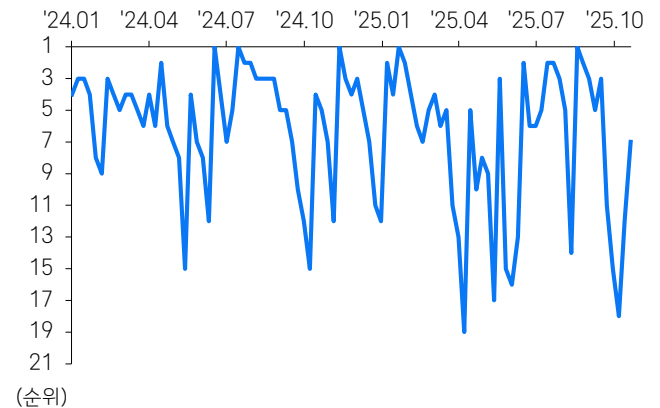
참고: IOS 게임 매출 순위 기준
자료: 센서타워

스팀 배틀그라운드 트래픽 추이



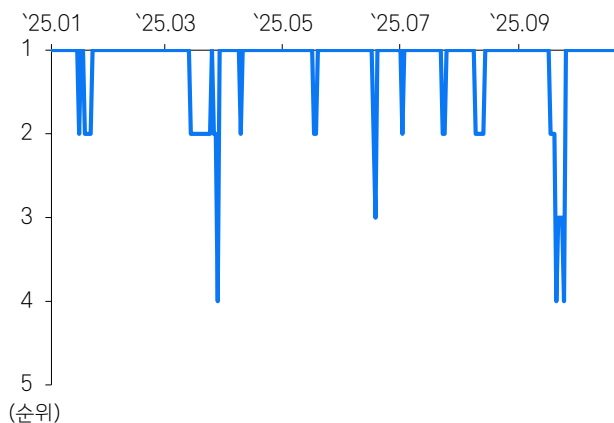
자료: SteamDB

스팀 배틀그라운드 주별 매출 순위



자료: SteamDB

중국 화평정영 IOS 매출 순위 추이



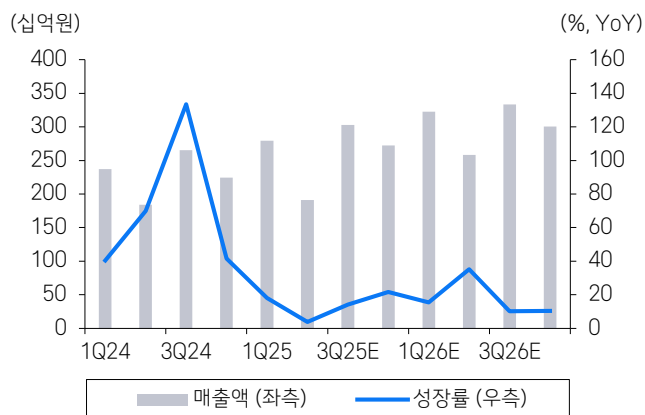
자료: 센서타워

8월 진행된 화평정영 너자2 프로모션



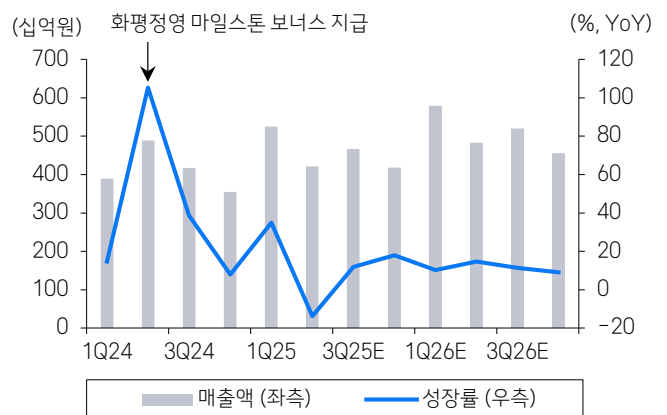
자료: 텐센트

PC 배틀그라운드 매출 추이



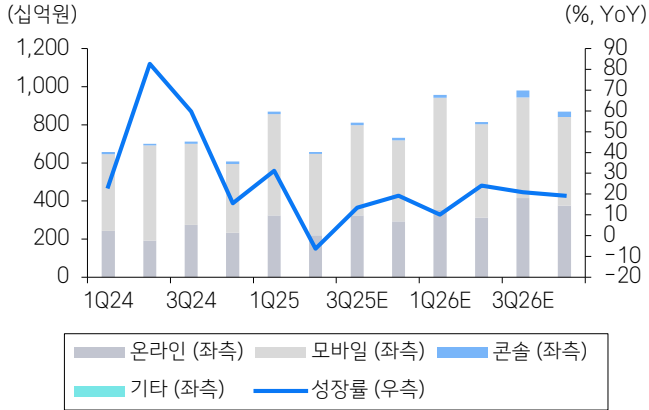
자료: 크래프톤, 삼성증권 추정

모바일 배틀그라운드 매출 추이



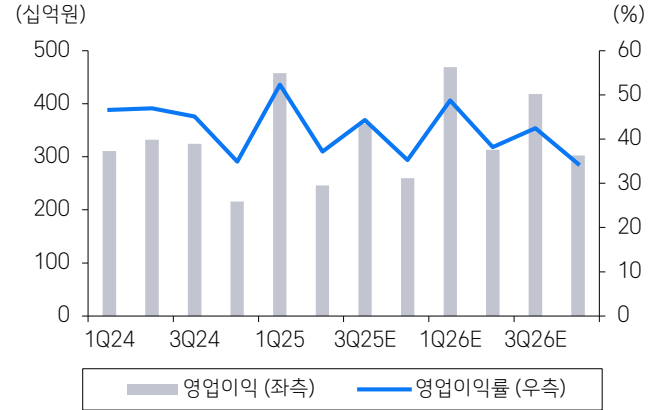
자료: 크래프톤, 삼성증권 추정

플랫폼별 매출 추이



자료: 크래프톤, 삼성증권 추정

영업이익 추이



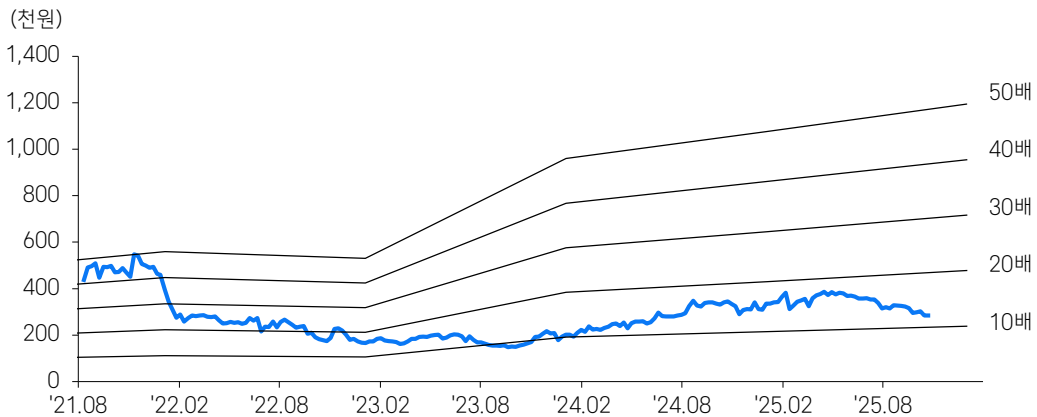
자료: 크래프톤, 삼성증권 추정

신작 라인업

시기	게임	장르	플랫폼	비고
4Q25	마이 리틀 퍼피	싱글 플레이 어드벤처	PC	드림모션 개발
	딩컴	샌드박스 생활 시뮬레이션	PC, 콘솔	11월 닌텐도 스위치 출시, '26년 스위치2 출시
2026~	PUBG: 블라인드스팟	5:5 탐다운 PvP 슈터	PC	PUBG 스튜디오 개발
	서브노티카 2	수중 서바이벌 어드벤처	PC, 콘솔	서브노티카 후속작, PC 및 Xbox 게임패스 얼리엑세스 출시 예정
	팰월드 모바일	서바이벌 크래프트	모바일	플랫폼 확장
	딩컴 투게더	샌드박스 생활 시뮬레이션	모바일, PC, 콘솔	딩컴 원작 IP를 기반으로 모바일 중심 멀티플랫폼 게임으로 개발
	블랙버짓	익스트랙션 슈터	PC, 콘솔	연말 비공개 알파 테스트 진행 예정
	Project Windless	오픈월드 액션 RPG	PC, 콘솔	눈물을 마시는 새 IP 기반 게임

자료: 크래프톤, 삼성증권 정리

12개월 포워드 P/E 밴드



자료: Quantwise, 삼성증권 추정

크래프톤 밸류에이션

	(원)
12개월 예상 EPS	22,122
목표 P/E (배) *	17.6
적정 주가	388,999
목표주가	390,000
현재 주가	292,500
상승 여력 (%)	33.3

참고: * 글로벌 게임 기업의 '25, '26년 P/E 평균에 10% 할인 적용; 10월 23일 종가 기준

자료: 삼성증권 추정

글로벌 피어 P/E 밸류에이션

(배)	2025E	2026E	평균
EA	30.6	24.0	27.3
Tencent	20.9	18.4	19.6
Netease	17.0	15.9	16.5
Nexon	25.9	22.0	24.0
Netmarble	15.6	17.4	16.5
Shiftup	12.4	14.3	13.4
평균	20.4	18.7	19.5

참고: 10월 23일 종가 기준

자료: Bloomberg

분기별 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	666	707	719	618	874	662	816	736	962	821	986	878
PC	244	191	274	233	324	220	324	293	356	312	415	376
모바일	402	500	425	362	532	428	474	426	587	491	529	466
콘솔	11	9	12	12	13	10	13	13	14	12	36	29
기타	8	7	8	10	5	5	5	5	6	6	6	8
영업비용	355	375	395	402	417	416	454	477	493	508	568	576
총 인건비 및 복리후생비	164	165	148	143	166	167	171	179	186	193	200	209
앱수수료/매출원가	86	78	101	85	105	84	102	97	115	106	132	121
지급수수료	61	76	80	98	84	96	108	121	115	123	129	139
광고선전비	12	21	30	38	23	26	29	33	29	35	54	53
기타	32	35	36	38	39	43	45	47	49	51	53	55
영업이익	311	332	324	215	457	246	362	260	469	313	418	302
세전이익	465	458	197	603	499	24	369	267	474	324	430	302
당기순이익	349	341	121	491	371	16	277	200	356	243	323	227
지배주주순이익	350	342	122	492	372	15	278	201	357	244	323	227
수정 EPS (원)	3,794	4,306	5,000	6,119	6,781	4,735	5,549	4,435	7,331	4,806	6,474	5,263
이익률 (%)												
영업이익률	46.6	47.0	45.1	34.9	52.3	37.2	44.3	35.3	48.7	38.1	42.4	34.4
세전이익률	69.9	64.8	27.4	97.6	57.1	3.6	45.2	36.3	49.3	39.5	43.6	34.4
순이익률	52.4	48.3	16.9	79.5	42.5	2.3	33.9	27.2	37.0	29.6	32.7	25.8
지배주주순이익률	52.6	48.4	17.0	79.7	42.6	2.3	34.0	27.3	37.1	29.7	32.8	25.9

자료: 크래프톤, 삼성증권 추정

연간 수익 추정 변경

(십억원)	2025E			2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)
매출액	3,184	3,088	(3.0)	3,794	3,647	(3.9)	4,309	4,142	(3.9)
PC	1,156	1,160	0.4	1,447	1,458	0.8	1,665	1,711	2.8
모바일	1,958	1,859	(5.1)	2,226	2,073	(6.9)	2,483	2,272	(8.5)
콘솔	49	48	(1.4)	95	90	(5.2)	120	118	(2.2)
기타	21	21	(0.0)	26	26	(0.0)	41	41	(0.0)
영업비용	1,805	1,764	(2.3)	2,200	2,145	(2.5)	2,553	2,501	(2.1)
총 인건비 및 복리후생비	697	683	(2.0)	819	787	(3.9)	958	916	(4.4)
앱수수료/매출원가	402	388	(3.4)	482	474	(1.7)	542	549	1.2
지급수수료	413	409	(1.0)	514	505	(1.8)	602	591	(1.8)
광고선전비	121	111	(8.3)	177	171	(3.5)	207	200	(3.4)
기타	173	173	0.0	207	207	0.2	244	245	0.4
영업이익	1,379	1,325	(3.9)	1,594	1,503	(5.7)	1,756	1,641	(6.5)
세전이익	1,215	1,159	(4.6)	1,614	1,531	(5.1)	1,781	1,674	(6.0)
당기순이익	906	864	(4.6)	1,210	1,148	(5.1)	1,335	1,255	(6.0)
지배주주순이익	908	866	(4.6)	1,214	1,151	(5.1)	1,339	1,259	(6.0)
수정 EPS (원)	22,338	21,513	(3.7)	25,192	23,873	(5.2)	27,849	26,147	(6.1)
이익률 (%)									
영업이익률	43.3	42.9		42.0	41.2		40.7	39.6	
세전이익률	38.2	37.5		42.5	42.0		41.3	40.4	
순이익률	28.5	28.0		31.9	31.5		31.0	30.3	
지배주주순이익률	28.5	28.0		32.0	31.6		31.1	30.4	

자료: 크래프톤, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,911	2,710	3,088	3,647	4,142
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,911	2,710	3,088	3,647	4,142
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	1,143	1,527	1,764	2,145	2,501
영업이익	768	1,182	1,325	1,503	1,641
(영업이익률, %)	40.2	43.6	42.9	41.2	39.6
영업외손익	61	540	-166	28	32
금융수익	38	33	18	24	25
금융비용	9	9	10	9	9
지분법손익	-44	-48	-24	-18	-19
기타	76	565	-150	31	36
세전이익	829	1,723	1,159	1,531	1,674
법인세	235	420	295	383	418
(법인세율, %)	28.3	24.4	25.4	25.0	25.0
계속사업이익	594	1,303	864	1,148	1,255
종단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	594	1,303	864	1,148	1,255
(순이익률, %)	31.1	48.1	28.0	31.5	30.3
지배주주순이익	595	1,306	866	1,151	1,259
비지배주주순이익	-1	-3	-2	-3	-3
EBITDA	876	1,289	1,448	1,641	1,796
(EBITDA 이익률, %)	45.9	47.6	46.9	45.0	43.4
EPS (지배주주)	12,221	27,162	18,191	24,290	26,555
EPS (연결기준)	12,194	27,089	18,159	24,224	26,483
수정 EPS (원)*	10,600	19,196	21,513	23,873	26,147

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,964	5,004	4,984	5,820	6,642
현금 및 현금등가물	721	582	545	605	578
매출채권	700	1,007	975	1,163	1,309
재고자산	0	0	0	0	0
기타	2,543	3,416	3,464	4,052	4,755
비유동자산	2,476	2,915	3,180	3,523	3,975
투자자산	918	1,148	1,388	1,723	2,166
유형자산	257	240	350	356	364
무형자산	608	656	636	637	639
기타	693	871	806	806	806
자산총계	6,440	7,919	8,163	9,343	10,617
유동부채	521	785	545	573	590
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	7	7	7	7	7
기타 유동부채	513	778	538	566	583
비유동부채	361	306	298	302	303
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	361	306	298	302	303
부채총계	882	1,090	843	875	894
지배주주지분	5,554	6,828	7,318	8,469	9,727
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,472	1,478	1,489	1,489	1,489
이익잉여금	3,895	5,081	5,768	6,919	8,178
기타	183	264	56	56	56
비지배주주지분	4	1	2	-1	-4
자본총계	5,559	6,829	7,320	8,468	9,723
순부채	-647	-513	-262	-324	-330

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	662	908	882	1,080	1,238
당기순이익	594	1,303	864	1,148	1,255
현금유출입이없는 비용 및 수익	324	126	631	513	561
유형자산 감가상각비	77	85	101	114	128
무형자산 상각비	31	22	22	25	28
기타	216	19	508	374	405
영업활동 자산부채 변동	-139	-276	-114	-197	-159
투자활동에서의 현금흐름	-394	-832	-116	-154	-196
유형자산 증감	-34	-20	-109	-120	-135
장단기금융자산의 증감	20	-65	-41	-46	-76
기타	-381	-747	34	13	15
재무활동에서의 현금흐름	-225	-259	-372	9	4
차입금의 증가(감소)	-0	-6	235	21	17
자본금의 증가(감소)	23	6	11	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-248	-259	-618	-12	-12
현금증감	46	-139	-37	61	-27
기초현금	675	721	582	545	605
기말현금	721	582	545	605	578
Gross cash flow	919	1,428	1,495	1,661	1,816
Free cash flow	628	888	773	960	1,103

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 크래프톤, 삼성증권 추정

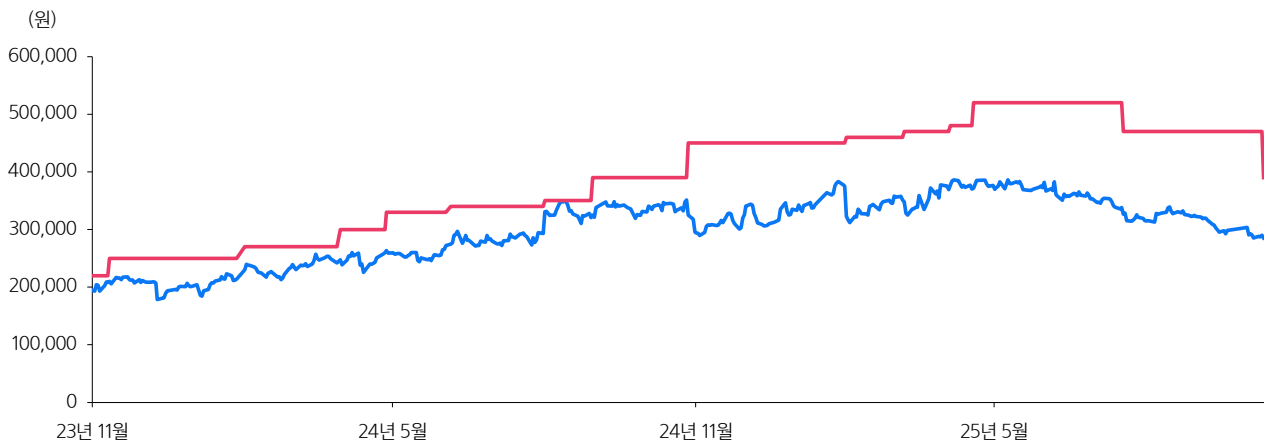
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	3.1	41.8	14.0	18.1	13.6
영업이익	2.2	54.0	12.0	13.4	9.2
순이익	18.8	119.3	-33.6	32.8	9.3
수정 EPS**	-5.2	81.1	12.1	11.0	9.5
주당지표					
EPS (지배주주)	12,221	27,162	18,191	24,290	26,555
EPS (연결기준)	12,194	27,089	18,159	24,224	26,483
수정 EPS**	10,600	19,196	21,513	23,873	26,147
BPS	120,194	150,187	163,973	189,768	217,969
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	18.3	16.3	13.2	11.9	10.9
P/B***	1.6	2.1	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	10.0	11.2	9.1	8.0	7.3
비율					
ROE (%)	11.2	21.1	12.2	14.6	13.8
ROA (%)	9.5	18.1	10.7	13.1	12.6
ROIC (%)	41.3	64.6	56.4	53.8	53.4
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	-11.6	-7.5	-3.6	-3.8	-3.4
이자보상배율 (배)	86.2	125.0	114.1	125.3	132.3

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 10월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 10월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/8/10	10/20	11/8	11/23	2024/2/13	4/11	5/9	6/17	8/13	9/11	11/8	2025/2/12
투자의견	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP(₩)	190000	190000	220000	250000	270000	300000	330000	340000	350000	390000	450000	460000
과리율 (평균)	-18.88	-12.78	-9.49	-17.63	-12.80	-17.85	-22.59	-16.76	-5.61	-13.29	-27.25	-26.43
과리율 (최대or최소)	-14.16	-8.74	-5.00	-10.80	-4.81	-13.33	-17.58	-12.65	-0.29	-10.00	-14.89	-22.17

일 자	3/19	4/16	4/30	7/30	10/24
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP(₩)	470000	480000	520000	470000	390000
과리율 (평균)	-25.08	-21.22	-29.80	-33.18	
과리율 (최대or최소)	-19.68	-19.58	-25.77	-27.87	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.9.30 기준

매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA