

2025. 11. 5.

Tech팀

오동환 Senior Analyst
dh1.oh@samsung.com

종목 정보

BUY		
목표주가	380,000원	39.8%
현재주가	279,000원	
시가총액	13.2조원	
주식수 (유동주식 비중)	47,393,856주 (57.8%)	
52주 최저/최고	271,000원/386,000원	
60일-평균거래대금	325.4억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
크래프톤 (%)	-6.7	-27.5	-17.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-19.7	-55.0	-48.1

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	380,000	390,000	-2.6%
2025E EPS	20,059	22,338	-10.2%
2026E EPS	23,677	25,192	-6.0%

컨센서스

커버 증권사 수	15
목표주가	467,143
추천 점수	3.9

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



리서치센터 리포트
바로가기

크래프톤 (259960)

이익 성장성과 신작 기대 회복 필요

- PC PUBG 고성장에도 신작 개발비 증가로 3Q25 영업이익 YoY 성장률은 8%로 둔화되며 컨센서스 5% 하회
- PUBG 매출 성장은 지속되나 제한적인 신작 기대감과 비용 증가에 따른 수익성 하락 관찰. 밸류에이션 상승 위해서는 신작 가시화 및 이익 성장성 회복 필요

WHAT'S THE STORY?

견고한 PUBG 성장에도 이익 성장 둔화: 스팀 PUBG 고성장에 힘입어 3Q25 매출은 YoY 21.0%, QoQ 31.5% 증가하여 컨센서스 2.7% 상회. PC 매출은 PUBG의 3차레 IP 콜라보로 YoY 29% 증가. 모바일 매출은 넵툰 인수 효과와 중국 화평정영의 매출 성장으로 YoY 14.8% 증가. 견조한 매출 성장과 주가 하락에 따른 주식 보상비 감소에도 신작 개발 관련 외주 용역비와 PC 매출 비중 상승에 따른 앱수수료 증가로 3Q25 영업이익은 YoY 7.5% 성장에 그치며 컨센서스를 4.8% 하회.

4Q25도 스팀 PUBG 성장 지속: 4분기에도 스팀 PUBG는 포르쉐 및 패션 브랜드 콜라보가 예정되어 있어 YoY 20% 이상의 성장이 예상됨. 그러나 춘절을 앞둔 중국 화평정영의 매출 하락이 관찰되고 있고, 신작 관련 개발비 증가가 이어지고 있어 영업이익 YoY 성장률은 한 자리대에 그칠 전망이다.

신작 투자 확대, 성과는 '27년부터: '26년 서브노티카2와 팰월드 모바일 등 수종의 신작이 출시될 예정이며, 지분 투자를 통해 확보된 다수의 신작들도 '27년부터 본격적으로 출시될 계획. 그러나 AAA급 게임 개발은 아직 공개되지 않은 만큼 본격적인 신작 모멘텀 회복은 시간이 걸릴 전망이다.

프리미엄 회복 조건: 비용 증가에 따른 수익성 하락과 신작 기대감 하락을 반영하여 크래프톤의 목표주가를 기존 39만원에서 38만원(12개월 예상 EPS에 목표 P/E 17.1 배 적용. 목표 P/E는 국내외 게임 기업 P/E 평균에 제한적인 신작 기대감 반영한 할인율 10% 적용)으로 2.6% 하향함. 밸류에이션 프리미엄 회복을 위해서는 차기작 가시화 및 이익 성장성 회복이 필요하다고 판단됨.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	2,710	3,145	3,762	4,331
영업이익 (십억원)	1,182	1,284	1,523	1,696
순이익 (십억원)	1,303	962	1,262	1,393
EPS (adj) (원)	19,196	20,059	23,677	26,557
EPS (adj) growth (%)	81.1	4.5	18.0	12.2
EBITDA margin (%)	47.6	44.7	44.2	42.7
ROE (%)	21.1	13.5	15.6	14.8
P/E (adj) (배)	16.3	13.9	11.8	10.5
P/B (배)	2.1	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA (배)	11.2	9.1	7.7	6.8
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

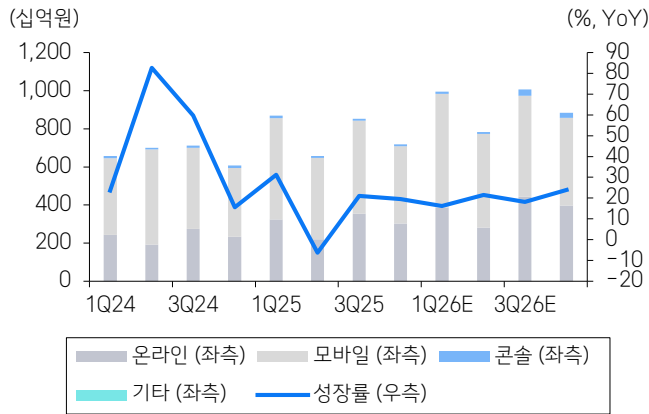
자료: 크래프톤, 삼성증권 추정

3Q25 Review

(십억원)	3Q25			차이 (%)		3Q24	2Q25	증감 (%)	
	실적	삼성추정	컨센서스	삼성추정	컨센서스			YoY	QoQ
매출액	871	816	847	6.7	2.7	719	662	21.0	31.5
PC	354	324		9.2		274	220	29.0	61.1
모바일	488	474		3.1		425	428	14.8	14.2
콘솔	10	13		(19.0)		12	10	(13.8)	4.1
기타	18	5		250.8		8	5	131.3	261.3
영업비용	522	454		14.9		395	416	32.2	25.5
총 인건비 및 복리후생비	161	171		(5.9)		148	167	9.0	(3.6)
앱수수료/매출원가	129	102		26.0		101	84	27.3	53.2
지급수수료	142	108		31.4		80	96	76.0	47.2
광고선전비	43	29		51.5		30	26	44.7	66.0
기타	48	45		6.3		36	43	32.9	11.1
영업이익	349	362	366	(3.6)	(4.8)	324	246	7.5	41.7
세전이익	487	369	413	31.9	17.8	197	24	147.4	1,936.5
당기순이익	369	277	298	33.5	23.9	121	16	204.4	2,278.2
지배주주순이익	368	278	292	32.4	25.7	122	15	201.0	2,323.9
이익률 (%)									
영업이익률	40.0	44.3	43.2			45.1	37.2		
세전이익률	55.9	45.2	48.8			27.4	3.6		
순이익률	42.4	33.9	35.2			16.9	2.3		
지배주주순이익률	42.2	34.0	34.5			17.0	2.3		

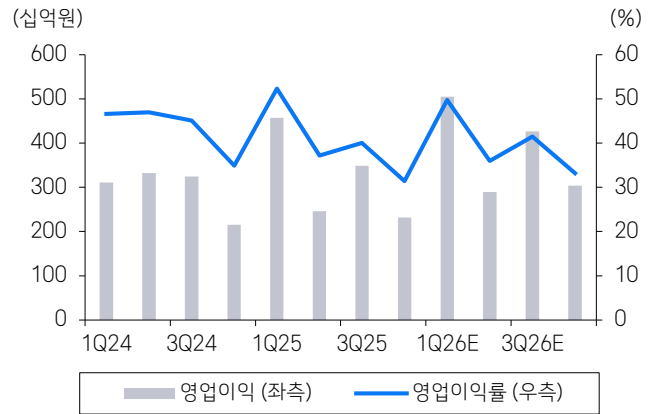
자료: 크래프톤, FnGuide, 삼성증권 추정

플랫폼별 매출 추이



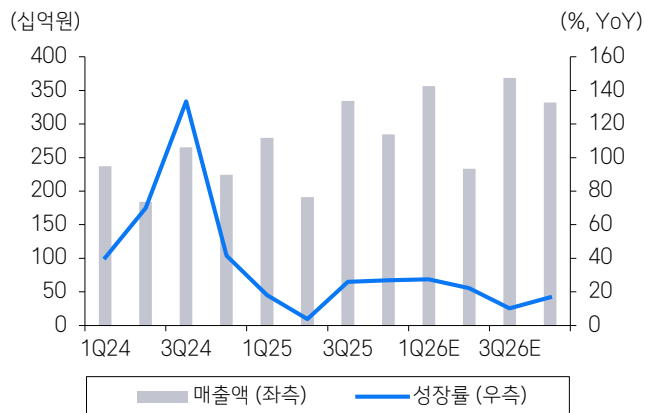
자료: 크래프톤, 삼성증권 추정

영업이익 추이



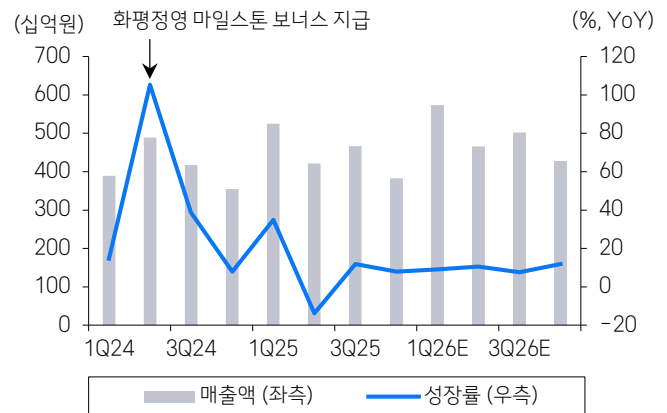
자료: 크래프톤, 삼성증권 추정

PC 배틀그라운드 매출 추이



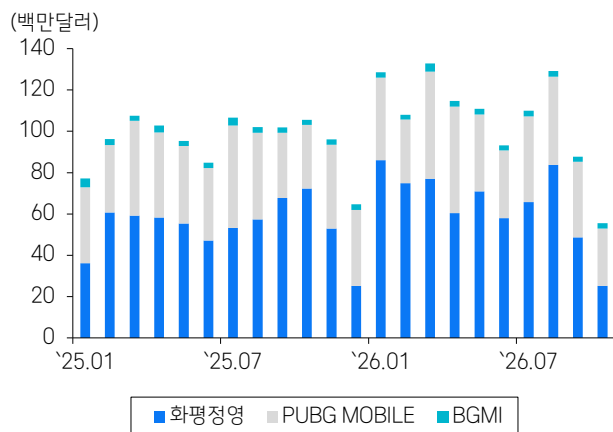
자료: 크래프톤, 삼성증권 추정

모바일 배틀그라운드 매출 추이



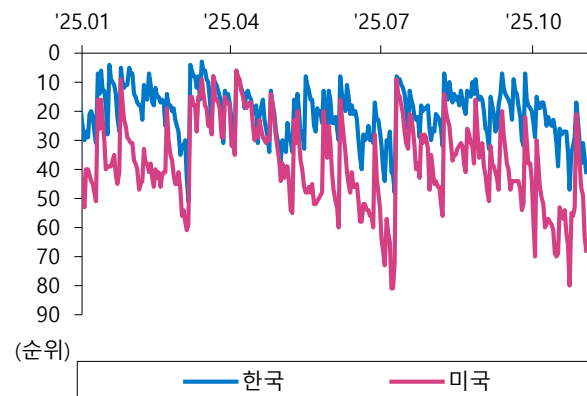
자료: 크래프톤, 삼성증권 추정

모바일 PUBG 월별 매출 추이



자료: 센서타워

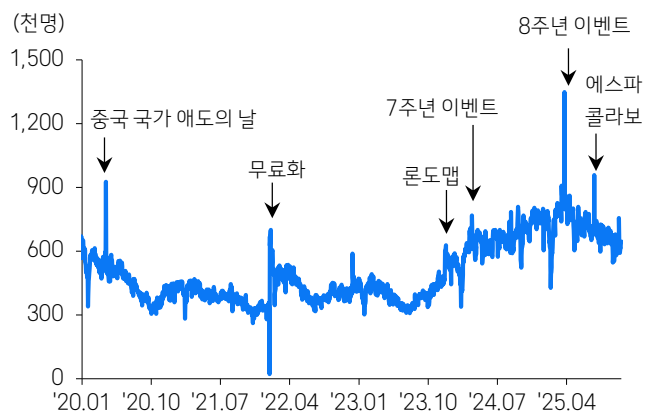
주요 국가 PUBG 모바일 매출 순위 추이



참고: iOS 게임 매출 순위 기준

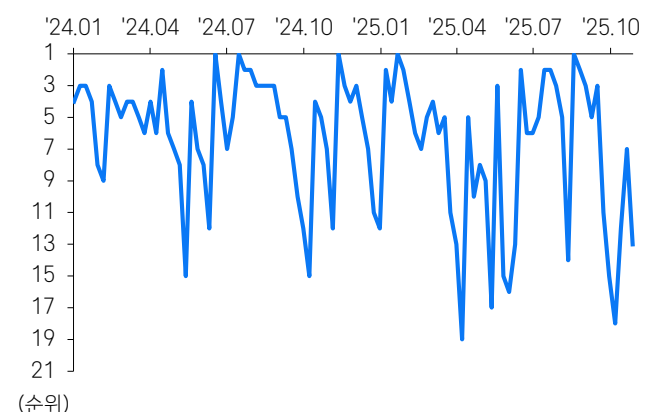
자료: 센서타워

스팀 배틀그라운드 트랙픽 추이



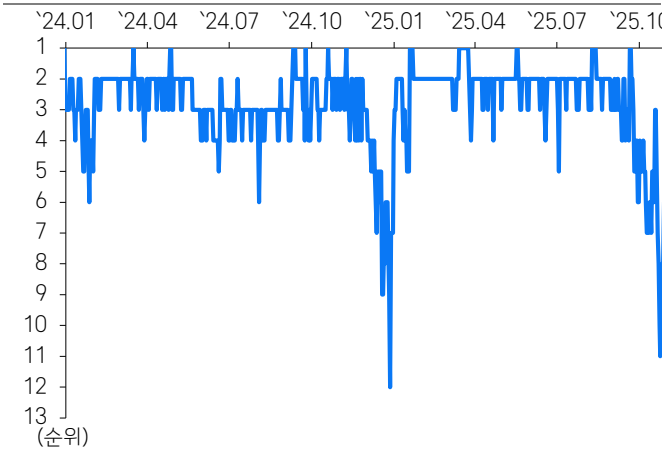
자료: SteamDB

스팀 배틀그라운드 주별 매출 순위



자료: SteamDB

중국 화평정영 IOS 매출 순위 추이



자료: 센서타워

11~12월 PUBG 전 플랫폼 포르쉐 콜라보 진행



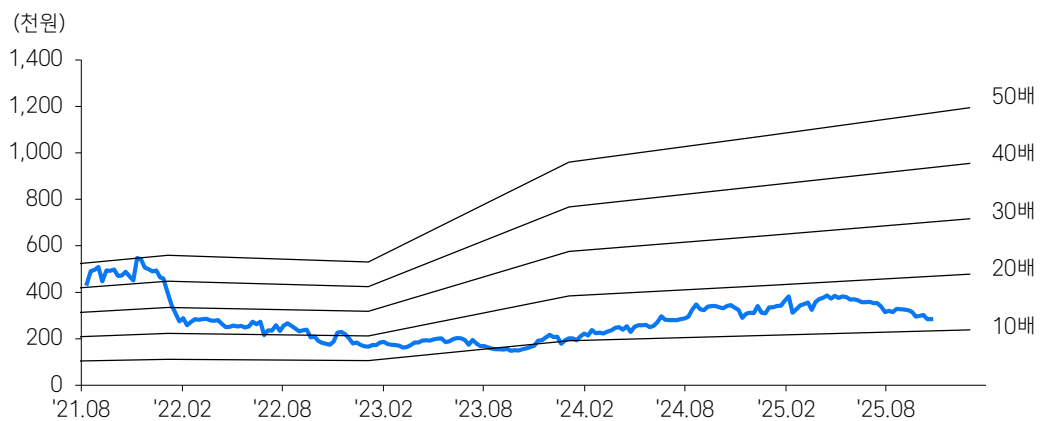
자료: 크래프톤

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~	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
	PUBG: 블라인드스팟	5:5 탐다운 PvP 슈터	PC	PUBG 스튜디오 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	22,377
목표 P/E (배) *	17.1
적정 주가	382,325
목표주가	380,000
현재 주가	283,500
상승 여력 (%)	34.0

참고: * 글로벌 게임 기업의 '25, '26년 P/E 1:3 가중 평균에 제한적인 신작 기대감 반영한 할인율 10% 적용; 11월 4일 종가 기준
자료: 삼성증권 추정

글로벌 피어 P/E 밸류에이션

(배)	2025E	2026E	가중 평균*
EA	30.4	23.3	25.1
Tencent	21.0	18.5	19.1
Netease	16.6	15.5	15.8
Nexon	28.1	23.8	24.9
Netmarble	14.5	15.2	15.0
Shiftup	12.8	14.5	14.0
평균	20.6	18.5	19.0

참고: *25, '26년 P/E 1:3 가중평균; 11월 4일 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	871	738	1,015	804	1,028	914
PC	244	191	274	233	324	220	354	303	386	282	443	398
모바일	402	500	425	362	532	428	488	406	598	492	530	459
콘솔	11	9	12	12	13	10	10	10	11	10	34	27
기타	8	7	8	10	5	5	18	19	20	21	21	30
영업비용	355	375	395	402	417	416	522	506	510	515	602	611
총 인건비 및 복리후생비	164	165	148	143	166	167	161	168	174	181	188	196
앱수수료/매출원가	86	78	101	85	105	84	129	120	139	119	157	145
지급수수료	61	76	80	98	84	96	142	135	114	126	145	156
광고선전비	12	21	30	38	23	26	43	33	30	35	57	55
기타	32	35	36	38	39	43	48	50	52	54	57	59
영업이익	311	332	324	215	457	246	349	232	505	289	426	303
세전이익	465	458	197	603	499	24	487	271	540	320	462	339
당기순이익	349	341	121	491	371	16	369	206	410	243	351	258
지배주주순이익	350	342	122	492	372	15	368	205	408	242	349	256
수정 EPS (원)	3,794	4,306	5,000	6,119	6,781	4,735	4,709	3,816	7,734	4,346	6,482	5,115
이익률 (%)												
영업이익률	46.6	47.0	45.1	34.9	52.3	37.2	40.0	31.4	49.7	36.0	41.4	33.2
세전이익률	69.9	64.8	27.4	97.6	57.1	3.6	55.9	36.8	53.2	39.8	45.0	37.1
순이익률	52.4	48.3	16.9	79.5	42.5	2.3	42.4	27.9	40.4	30.2	34.1	28.2
지배주주순이익률	52.6	48.4	17.0	79.7	42.6	2.3	42.2	27.8	40.2	30.1	33.9	28.0

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	3,088	3,145	1.8	3,647	3,762	3.1	4,142	4,331	4.6
PC	1,160	1,200	3.5	1,458	1,508	3.4	1,711	1,754	2.5
모바일	1,859	1,854	(0.3)	2,073	2,080	0.3	2,272	2,319	2.1
콘솔	48	43	(10.7)	90	82	(9.3)	118	113	(3.9)
기타	21	47	127.8	26	92	250.8	41	145	250.8
영업비용	1,764	1,861	5.5	2,145	2,238	4.4	2,501	2,636	5.4
총 인건비 및 복리후생비	683	662	(3.1)	787	739	(6.0)	916	859	(6.2)
앱수수료/매출원가	388	438	12.8	474	560	18.1	549	640	16.7
지급수수료	409	457	11.7	505	541	7.1	591	664	12.3
광고선전비	111	125	13.3	171	176	3.1	200	209	4.7
기타	173	179	3.4	207	222	6.9	245	264	7.5
영업이익	1,325	1,284	(3.1)	1,503	1,523	1.4	1,641	1,696	3.3
세전이익	1,159	1,281	10.5	1,531	1,662	8.6	1,674	1,835	9.7
당기순이익	864	962	11.3	1,148	1,262	9.9	1,255	1,393	11.0
지배주주순이익	866	960	10.8	1,151	1,255	9.0	1,259	1,386	10.1
수정 EPS (원)	21,513	20,059	(6.8)	23,873	23,677	(0.8)	26,147	26,557	1.6
이익률 (%)									
영업이익률	42.9	40.8		41.2	40.5		39.6	39.2	
세전이익률	37.5	40.7		42.0	44.2		40.4	42.4	
순이익률	28.0	30.6		31.5	33.5		30.3	32.2	
지배주주순이익률	28.0	30.5		31.6	33.4		30.4	32.0	

자료: 크래프톤, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,911	2,710	3,145	3,762	4,331
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,911	2,710	3,145	3,762	4,331
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	1,143	1,527	1,861	2,238	2,636
영업이익	768	1,182	1,284	1,523	1,696
(영업이익률, %)	40.2	43.6	40.8	40.5	39.2
영업외손익	61	540	-3	139	140
금융수익	38	33	28	35	37
금융비용	9	9	10	9	9
지분법손익	-44	-48	-26	-23	-23
기타	76	565	5	136	135
세전이익	829	1,723	1,281	1,662	1,835
법인세	235	420	318	400	442
(법인세율, %)	28.3	24.4	24.9	24.1	24.1
계속사업이익	594	1,303	962	1,262	1,393
종단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	594	1,303	962	1,262	1,393
(순이익률, %)	31.1	48.1	30.6	33.5	32.2
지배주주순이익	595	1,306	960	1,255	1,386
비지배주주순이익	-1	-3	3	7	7
EBITDA	876	1,289	1,407	1,661	1,851
(EBITDA 이익률, %)	45.9	47.6	44.7	44.2	42.7
EPS (지배주주)	12,221	27,162	20,162	26,485	29,246
EPS (연결기준)	12,194	27,089	20,220	26,623	29,398
수정 EPS (원)*	10,600	19,196	20,059	23,677	26,557

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	662	908	979	1,153	1,357
당기순이익	594	1,303	962	1,262	1,393
현금유출입이없는 비용 및 수익	324	126	656	533	586
유형자산 감가상각비	77	85	101	114	128
무형자산 상각비	31	22	22	25	28
기타	216	19	533	395	431
영업활동 자산부채 변동	-139	-276	-118	-242	-180
투자활동에서의 현금흐름	-394	-832	-116	-152	-194
유형자산 증감	-34	-20	-109	-120	-135
장단기금융자산의 증감	20	-65	-41	-46	-76
기타	-381	-747	34	14	18
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	58	130	91
기초현금	675	721	582	639	769
기말현금	721	582	639	769	860
Gross cash flow	919	1,428	1,618	1,795	1,979
Free cash flow	628	888	869	1,032	1,222

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 크래프톤, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,964	5,004	5,081	6,036	6,998
현금 및 현금등가물	721	582	639	769	860
매출채권	700	1,007	977	1,210	1,377
재고자산	0	0	0	0	0
기타	2,543	3,416	3,464	4,057	4,762
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	8,260	9,559	10,973
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	297	306	310
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	361	306	297	306	310
부채총계	882	1,090	842	879	900
지배주주지분	5,554	6,828	7,412	8,667	10,053
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,472	1,478	1,489	1,489	1,489
이익잉여금	3,895	5,081	5,862	7,117	8,503
기타	183	264	56	56	56
비지배주주지분	4	1	6	13	20
자본총계	5,559	6,829	7,418	8,680	10,073
순부채	-647	-513	-357	-488	-611

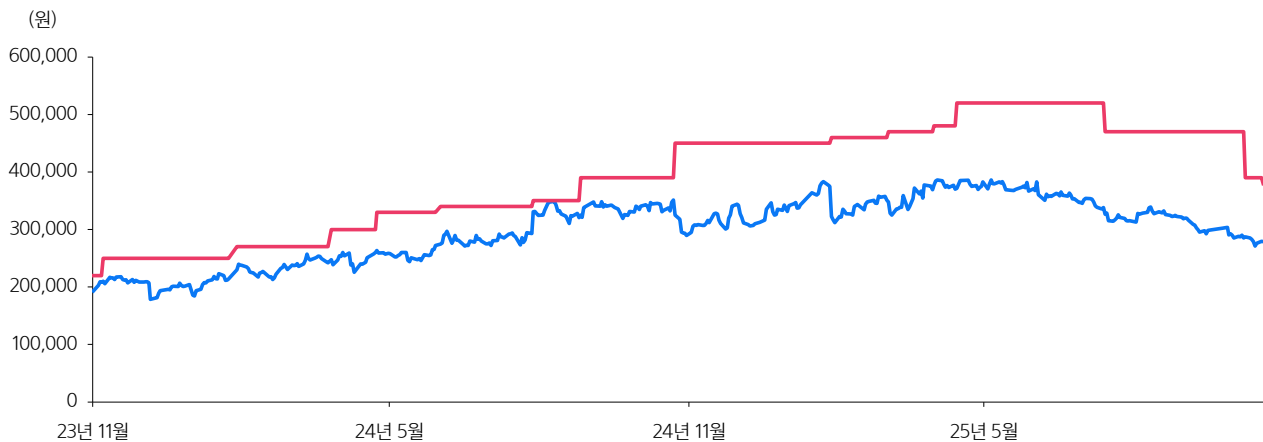
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	3.1	41.8	16.1	19.6	15.1
영업이익	2.2	54.0	8.6	18.7	11.3
순이익	18.8	119.3	-26.1	31.1	10.4
수정 EPS**	-5.2	81.1	4.5	18.0	12.2
주당지표					
EPS (지배주주)	12,221	27,162	20,162	26,485	29,246
EPS (연결기준)	12,194	27,089	20,220	26,623	29,398
수정 EPS**	10,600	19,196	20,059	23,677	26,557
BPS	120,194	150,187	166,075	194,202	225,261
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	18.3	16.3	13.9	11.8	10.5
P/B***	1.6	2.1	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	10.0	11.2	9.1	7.7	6.8
비율					
ROE (%)	11.2	21.1	13.5	15.6	14.8
ROA (%)	9.5	18.1	11.9	14.2	13.6
ROIC (%)	41.3	64.6	55.1	54.5	54.4
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	-4.8	-5.6	-6.1
이자보상배율 (배)	86.2	125.0	110.5	127.0	136.8

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 4일 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	11/5
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP(₩)	470000	480000	520000	470000	390000	380000
과리율 (평균)	-25.08	-21.22	-29.80	-33.18	-28.48	
과리율 (최대or최소)	-19.68	-19.58	-35.48	-39.36	-30.51	

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