

Company Update

Analyst 이승훈

RA 장성호

02) 6915-5680
dozed@ibks.com

매수 (유지)

목표주가(하향) 420,000원

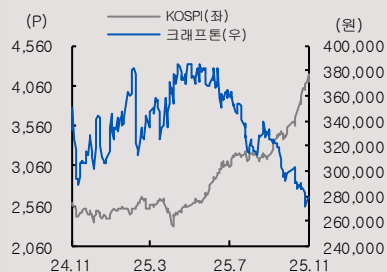
현재가 (11/4) 279,000원

KOSPI (11/4)	4,121.74pt
시가총액	13,223십억원
발행주식수	47,394천주
액면가	100원
52주 최고가	386,000원
최저가	271,000원
60일 일평균거래대금	33십억원
외국인 지분율	42.3%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성			
장병규 외 31 인			21.90%
IMAGE	FRAME		14.01%
추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-20%	-55%	-48%
절대기준	-7%	-28%	-17%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	420,000	500,000	▼
EPS(25)	20,314	25,026	▼
EPS(26)	23,696	28,253	▼

크래프톤 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

크래프톤 (259960)

탄탄한 펀더멘탈, 하지만 트리거 부재

3분기 영업이익 컨센서스 하회

크래프톤의 2025년 3분기 연결기준 실적은 시장 컨센서스(매출액 8,465억 원, 영업이익 3,671억 원) 대비 영업이익이 소폭 하회했다. 매출액은 8,706억 원(+21.0% YoY, +31.5% QoQ), 영업이익은 3,486억 원(YoY +7.5%, QoQ +41.7%)을 기록했다. PC 매출은 3,539억 원(YoY +29.0%)으로 역대 최대치를 경신했다. 7월에서 9월까지 진행된 콜라보레이션이 강력한 ARPU 상승을 견인했기 때문이다. 모바일 매출 역시 4,885억 원(YoY +14.8%)으로 견조했다. 비용 측면에서는 넷툰 연결 편입으로 인건비가 상승했으며, PUBG 2.0 개발비용 및 언노운월즈 소송 비용이 반영되어 지급수 수료가 크게 증가했다.

PUBG IP의 확장과 신작 출시 모멘텀

'PUBG 2.0 프로젝트'를 통해 라이프사이클을 확장하고 2026년 다수의 신작 출시를 통해 신규 성장 동력을 확보할 계획이다. 우선 PUBG PC는 언리얼 엔진5 기반의 'PUBG 2.0 프로젝트'와 2026년 상반기 'PAYDAY 모드'(Starbreeze 협업) 공개를 준비 중이다. 모바일은 BGMI가 인도 시장에서 광고·커머스 연계 생태계로 확장하며 성장을 가속화하고 있다. 한편 2025년 신규 IP 프로젝트를 전년 대비 2배 이상인 11개로 확대하며 포트폴리오 다각화에 집중한다. 특히 'Palworld Mobile'은 11월 지스타 공개 및 4분기 알파 테스트가 예정되어 있으며, 2026년에는 'PUBG: Blindspot', 'Black Budget', 'Subnautica 2' 등 주요 타이틀이 순차적으로 공개되며 본격적인 IP 다각화가 이루어질 전망이다.

목표주가 42만원으로 하향, 투자의견 매수 유지

목표주가는 2026년 예상 EPS 추정치를 하향한 것을 반영하여 산출했다. 슈팅 장르의 경쟁이 심화되고 있지만 PUBG의 트래픽이 견고하고 풍부한 자금력과 다수의 신작 게임이 출시될 예정이기 때문에 투자의견은 매수를 유지한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,911	2,710	3,129	3,436	3,911
영업이익	768	1,182	1,282	1,403	1,605
세전이익	829	1,723	1,292	1,487	1,705
지배주주순이익	595	1,306	967	1,123	1,288
EPS(원)	12,221	27,162	20,314	23,696	27,166
증가율(%)	19.9	122.3	-25.2	16.6	14.6
영업이익률(%)	40.2	43.6	41.0	40.8	41.0
순이익률(%)	31.1	48.1	31.0	32.7	32.9
ROE(%)	11.2	21.1	13.6	14.1	14.0
PER	15.8	11.5	13.7	11.8	10.3
PBR	1.7	2.2	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	10.1	11.2	8.7	7.2	5.7

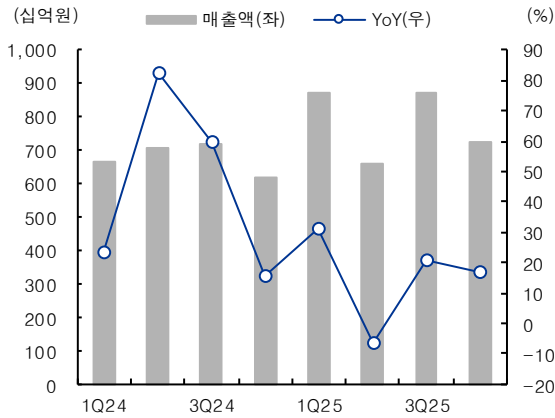
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 크래프톤의 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	666	707	719	618	874	662	871	723	2,710	3,129	3,436
QoQ	24.6%	6.2%	1.7%	-14.1%	41.6%	-24.3%	31.5%	-17.0%			
YoY	23.6%	82.7%	59.7%	15.5%	31.3%	-6.4%	21.0%	17.0%	41.8%	15.5%	9.8%
온라인	244	191	274	233	324	220	354	291	942	1,188	1,331
모바일	402	500	425	362	532	428	488	400	1,690	1,849	1,867
콘솔	11	9	12	12	13	10	10	11	44	44	44
기타	8	7	8	10	5	5	18	20	34	48	53
신작											141
영업이익	311	332	324	215	457	246	349	230	1,182	1,282	1,403
OPM	46.6%	47.0%	45.1%	34.9%	52.3%	37.2%	40.0%	31.9%	43.6%	41.0%	40.8%
QoQ	89.0%	7.0%	-2.3%	-33.6%	112.2%	-46.2%	41.7%	-34.0%			
YoY	9.7%	152.6%	71.4%	31.1%	47.3%	-25.9%	7.5%	6.8%	54.0%	8.4%	9.4%
세전이익	499	24	487	282	463	351	407	266	1,723	1,292	1,487
QoQ	-17.2%	-95.2%	1936.5%	-42.0%	64.0%	-24.3%	16.0%	-34.6%			
YoY	7.2%	-94.8%	147.4%	-53.1%	-7.2%	1367.3%	-16.4%	-5.7%	107.9%	-25.0%	15.1%
순이익(지배)	372	15	368	212	350	265	307	201	1,306	967	1,123
NIM	55.9%	2.1%	51.1%	34.3%	40.0%	40.0%	35.3%	27.8%	48.2%	30.9%	32.7%
QoQ	227.4%	-95.9%	2323.9%	-42.3%	64.8%	-24.3%	16.0%	-34.6%			
YoY	6.3%	-95.6%	201.0%	-56.9%	-6.0%	1646.1%	-16.4%	-5.2%	119.4%	-26.0%	16.1%

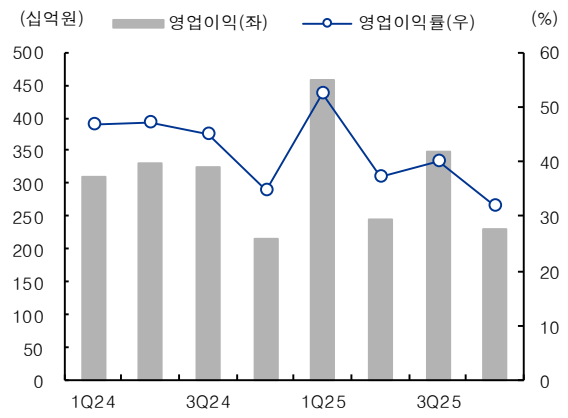
자료: Quantiwise, IBK투자증권 추정

그림 1. 크래프톤의 매출액 및 YoY 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권 추정

그림 2. 크래프톤의 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권 추정

그림 3. 크래프톤의 12개월 FW PER, PBR 추이

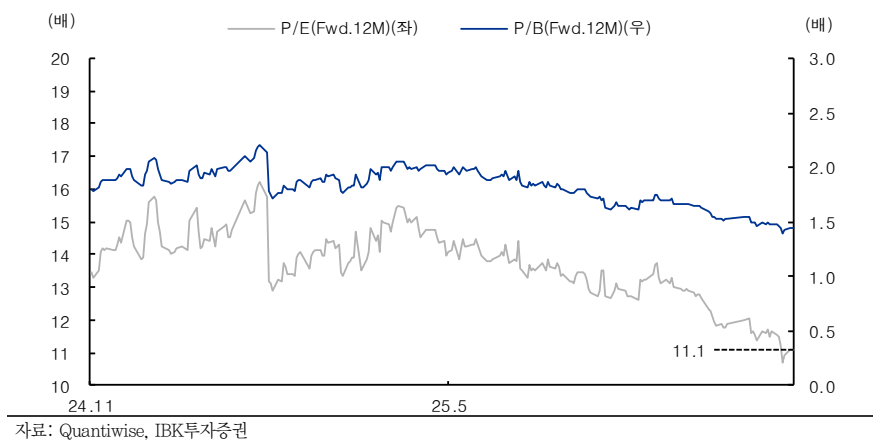


그림 4. 크래프톤의 EBITDA 및 ROE 추이

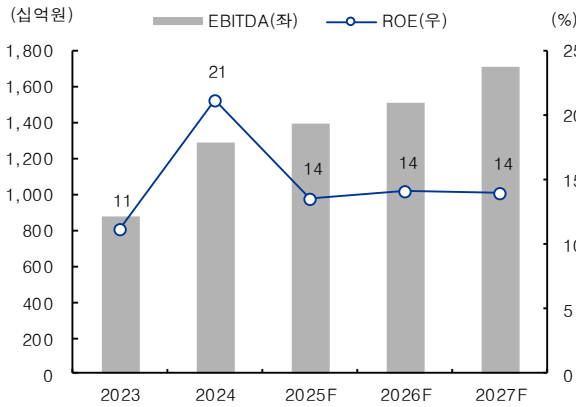


그림 5. 크래프톤의 영업이익률 및 순이익률 추이

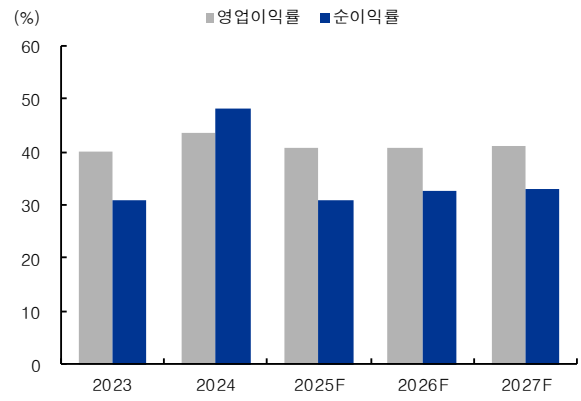


그림 6. 크래프톤의 순부채 및 이자손익 추이

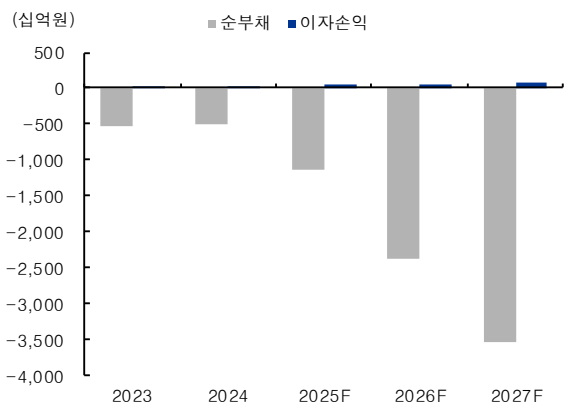
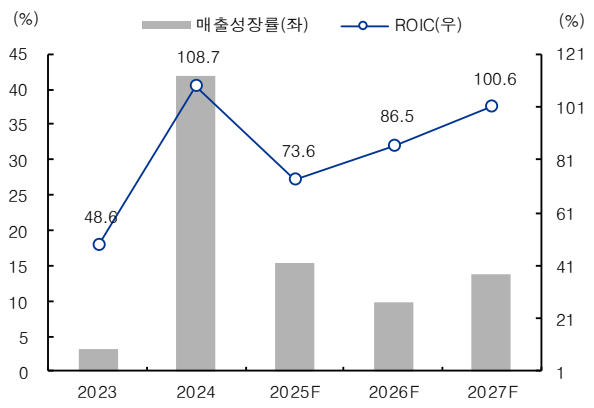


그림 7. 크래프톤의 매출성장률 및 ROIC 추이



크래프톤 (259960)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,911	2,710	3,129	3,436	3,911
증가율(%)	3.1	41.8	15.5	9.8	13.8
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,911	2,710	3,129	3,436	3,911
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	1,143	1,527	1,847	2,033	2,306
판매비율(%)	59.8	56.3	59.0	59.2	59.0
영업이익	768	1,182	1,282	1,403	1,605
증가율(%)	2.2	54.0	8.4	9.4	14.4
영업이익률(%)	40.2	43.6	41.0	40.8	41.0
순금융손익	29	23	68	85	100
이자손익	29	23	43	54	67
기타	0	0	25	31	33
기타영업외손익	76	565	-175	0	0
중속/관계기업손익	-44	-48	117	0	0
세전이익	829	1,723	1,292	1,487	1,705
법인세	235	420	322	364	418
법인세율	28.3	24.4	24.9	24.5	24.5
계속사업이익	594	1,303	970	1,123	1,288
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	594	1,303	970	1,123	1,288
증가율(%)	18.8	119.3	-25.6	15.8	14.6
당기순이익률 (%)	31.1	48.1	31.0	32.7	32.9
지배주주당기순이익	595	1,306	967	1,123	1,288
기타포괄이익	-1	73	-69	0	0
총포괄이익	593	1,376	901	1,123	1,288
EBITDA	876	1,289	1,396	1,505	1,712
증가율(%)	2.0	47.1	8.3	7.9	13.7
EBITDA마진율(%)	45.8	47.6	44.6	43.8	43.8

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	12,221	27,162	20,314	23,696	27,166
BPS	114,849	142,524	156,534	180,230	207,396
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	15.8	11.5	13.7	11.8	10.3
PBR	1.7	2.2	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	10.1	11.2	8.7	7.2	5.7
성장성지표(%)					
매출증가율	3.1	41.8	15.5	9.8	13.8
EPS증가율	19.9	122.3	-25.2	16.6	14.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	11.2	21.1	13.6	14.1	14.0
ROA	9.5	18.1	12.0	12.7	12.7
ROIC	48.6	108.7	73.6	86.5	100.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	15.9	16.0	11.0	10.4	9.7
순차입금 비율(%)	-11.2	-8.2	-16.0	-28.6	-36.6
이자보상배율(배)	86.2	125.0	378.6	633.5	719.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.1	3.2	3.4	4.7	5.7
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

Compliance Notice

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,964	5,004	5,233	6,330	7,591
현금및현금성자산	721	582	1,198	2,452	3,606
유가증권	42	106	0	0	0
매출채권	700	1,007	826	648	734
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,476	2,915	3,011	3,103	3,202
유형자산	257	240	339	331	327
무형자산	608	656	632	701	769
투자자산	918	1,148	1,227	1,237	1,248
자산총계	6,440	7,919	8,243	9,433	10,793
유동부채	521	785	539	583	631
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	7	7	7	8	8
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	361	306	280	302	326
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	882	1,090	818	885	957
지배주주지분	5,554	6,828	7,419	8,542	9,829
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,472	1,478	1,489	1,489	1,489
자본조정등	97	105	-34	-34	-34
기타포괄이익누계액	85	159	90	90	90
이익잉여금	3,895	5,081	5,869	6,992	8,280
비지배주주지분	4	1	7	7	7
자본총계	5,559	6,829	7,425	8,548	9,836
비이자부채	660	902	752	819	890
총차입금	222	188	66	66	67
순차입금	-625	-561	-1,190	-2,444	-3,597

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	662	908	998	1,375	1,279
당기순이익	594	1,303	970	1,123	1,288
비현금성 비용 및 수익	324	126	281	18	7
유형자산감가상각비	77	85	93	80	79
무형자산상각비	31	22	21	23	28
운전자본변동	-139	-276	43	181	-83
매출채권의 감소	-163	-233	114	177	-86
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-117	-245	-296	53	67
투자활동 현금흐름	-394	-832	-120	-216	-227
유형자산의 증가(CAPEX)	-34	-20	-91	-72	-76
유형자산의 감소	1	0	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	25	-6	-5	-92	-96
투자자산의 감소(증가)	-533	-220	-64	-10	-11
기타	147	-586	39	-42	-44
재무활동 현금흐름	-225	-259	-239	95	102
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-225	-259	-239	95	102
기타 및 조정	3	44	-23	0	-1
현금의 증가	46	-139	616	1,254	1,153
기초현금	675	721	582	1,198	2,452
기말현금	721	582	1,198	2,452	3,606

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

