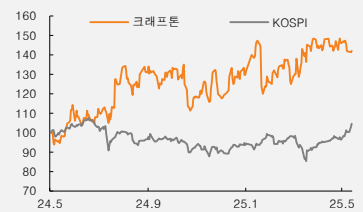


투자 의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(유지)	<b>500,000원</b>
현재주가(25/6/5)	369,500원
상승여력	35.3%

영업이익(25F,십억원)	1,349
Consensus 영업이익(25F,십억원)	1,451
EPS 성장률(25F,%)	-14.0
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.7
P/E(25F,x)	15.8
MKT P/E(25F,x)	10.2
KOSPI	2,812.05
시가총액(십억원)	17,706
발행주식수(백만주)	47
유동주식비율(%)	55.9
외국인 보유비중(%)	42.2
베타(12M) 일간수익률	0.23
52주 최저가(원)	246,000
52주 최고가(원)	386,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-4.0	16.7	50.2
상대주가	-12.6	1.4	43.7



[인터넷/게임]

임희석  
heeseok.lim@miraeasset.com

# 크래프톤

## 하반기 다시 되살아날 모멘텀

### 무난한 2분기 실적 예상

1년이 넘는 기간 동안 매분기 놀라운 실적 서프라이즈를 기록했지만 2분기는 무난한 실적을 기록할 것으로 보인다. 2분기 매출액 7,170억원(+1% YoY), 영업이익 3,070억원(-7% YoY)을 기록하며 컨센서스(매출액 7,460억원, 영업이익 3,230억원)를 소폭 하회할 전망이다.

PC 매출액은 YoY 28% 상승한 2,440억원을 기록할 전망이다. 4~5월 PUBG PC 월간 최고 동접자 수는 1~2월과 유사한 80만명 초반을 유지했다. 전년 동기 대비로는 16% 증가한 수치다. 모바일 매출액은 YoY 9% 감소한 4,550억원을 기록할 전망이다. 모바일 역성장은 작년 2분기 일회성으로 지급된 텐센트 성과급에 따른 기저효과에 기인한다. 기저효과 제거 시 14% 성장률을 기록할 전망이다.

### 하반기 다양한 업데이트로 분위기 반전 전망

하반기 아티스트 및 슈퍼카 콜라보 등 대형 업데이트들을 통해 성장을 이어나갈 전망이다. 작년에도 아이돌 콜라보(뉴진스), 슈퍼카 콜라보(람보르기니) 업데이트를 성공적으로 진행해 2, 3분기 실적 서프라이즈를 시현한 바 있다.

IP 콜라보 외에도 유저들이 콘텐츠를 직접 제작할 수 있도록 하는 프로젝트도 진행될 예정이다. UGC 콘텐츠가 활성화될 경우 이용자 수의 레벨업이 있을 전망이다. 연말에는 대규모 월드 업데이트를 통해 기존 맵을 새로운 방식으로 개편할 예정이다. 맵에 지형 파괴 시스템을 도입하여 플레이를 더욱 역동적으로 만들 계획이다.

### 투자 의견 '매수', 목표주가 500,000원 유지

하반기 이후의 분위기 반전을 기대해볼 수 있는 시기다. 25F P/E 16배 수준으로 밸류에이션 매력도는 여전히 높다. 2분기는 쉬어갈 것으로 보이나 대형 업데이트 효과가 발생할 하반기 실적 반전이 있을 전망이다.

다만 성공적인 업데이트 진행에 따른 실적 성과만으로 리레이팅이 발생하기는 어려운 상황이다. 리레이팅을 위해서는 1) UGC 콘텐츠 도입 이후의 가파른 PUBG 유저 수 증가세 관찰, 2) 유의미한 매출 기대가 가능한 대형 신작 일정 구체화 등이 있어야 할 것으로 보인다. 연내 서브노티카2를 선보일 계획을 가지고 있다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,911	2,710	3,087	3,418	3,829
영업이익 (십억원)	768	1,182	1,349	1,438	1,590
영업이익률 (%)	40.2	43.6	43.7	42.1	41.5
순이익 (십억원)	595	1,306	1,119	1,183	1,295
EPS (원)	12,221	27,162	23,363	24,696	27,016
ROE (%)	11.2	21.1	15.2	13.9	13.2
P/E (배)	15.8	11.5	15.8	15.0	13.7
P/B (배)	1.7	2.2	2.2	1.9	1.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 크래프톤, 미래에셋증권 리서치센터

표 24. 분기 및 연간 실적 전망

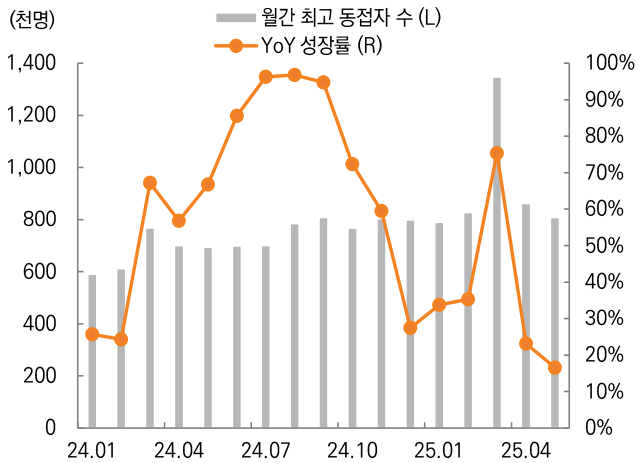
(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>666</b>	<b>707</b>	<b>719</b>	<b>618</b>	<b>874</b>	<b>717</b>	<b>811</b>	<b>686</b>	<b>1,911</b>	<b>2,710</b>	<b>3,087</b>	<b>3,418</b>
(% YoY)	23.6%	82.7%	59.7%	15.5%	31.3%	1.4%	12.7%	11.0%	3.1%	41.8%	13.9%	10.7%
PC	244	191	274	233	324	244	326	272	584	942	1,165	1,237
(% YoY)	37%	63%	126%	39%	33%	28%	19%	17%	26%	61%	24%	6%
모바일	402	500	425	362	532	455	467	396	1,245	1,690	1,849	1,969
(% YoY)	16%	104%	38%	6%	32%	-9%	10%	9%	-1%	36%	9%	6%
콘솔	11	9	12	12	13	13	13	13	56	44	51	188
기타	8	7	8	10	5	5	5	6	26	34	22	24
<b>영업비용</b>	<b>355</b>	<b>375</b>	<b>395</b>	<b>402</b>	<b>417</b>	<b>409</b>	<b>449</b>	<b>464</b>	<b>1,143</b>	<b>1,527</b>	<b>1,738</b>	<b>1,980</b>
인건비	121	130	133	133	148	158	166	170	427	517	642	769
앱수수료/매출원가	86	78	101	85	105	88	106	93	227	349	392	453
지급수수료	61	76	80	98	84	90	93	108	259	316	375	404
광고선전비	12	21	30	38	23	20	28	39	66	101	110	120
주식보상비용	42	35	14	11	18	15	17	14	28	102	63	70
기타	32	35	36	38	39	39	39	40	136	141	156	163
<b>영업이익</b>	<b>311</b>	<b>332</b>	<b>324</b>	<b>215</b>	<b>457</b>	<b>307</b>	<b>362</b>	<b>222</b>	<b>768</b>	<b>1,182</b>	<b>1,349</b>	<b>1,438</b>
(% YoY)	9.7%	152.6%	71.4%	31.1%	47.3%	-7.4%	11.6%	3.0%	2.2%	54.0%	14.1%	6.6%
영업이익률	46.6%	47.0%	45.1%	34.9%	52.3%	42.9%	44.7%	32.4%	40.2%	43.6%	43.7%	42.1%
<b>지배주주순이익</b>	<b>350</b>	<b>342</b>	<b>122</b>	<b>492</b>	<b>372</b>	<b>257</b>	<b>298</b>	<b>193</b>	<b>595</b>	<b>1,306</b>	<b>1,120</b>	<b>1,183</b>
순이익률	52.4%	48.3%	16.9%	79.5%	42.5%	35.8%	36.8%	28.1%	31.1%	48.1%	36.2%	34.6%

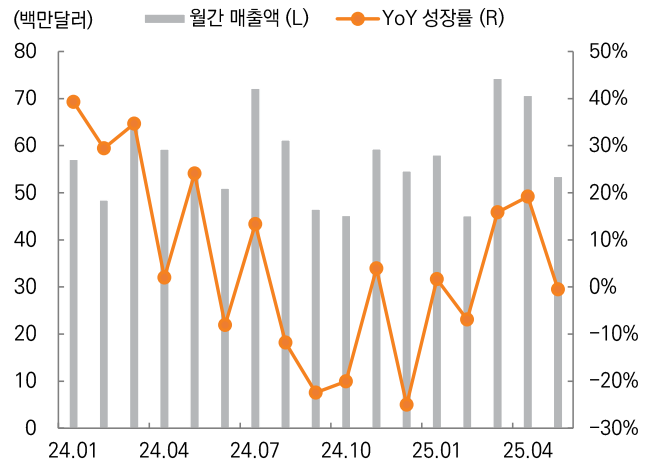
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 96. PUBG PC 월간 최고 동접자 수 추이

그림 97. PUBG 모바일 월매출 추이



자료: 스팀, 미래에셋증권 리서치센터



자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터

크래프톤 (259960)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>2,710</b>	<b>3,087</b>	<b>3,418</b>	<b>3,829</b>
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	2,710	3,087	3,418	3,829
판매비와관리비	1,527	1,738	1,980	2,239
조정영업이익	1,182	1,349	1,438	1,590
영업이익	1,182	1,349	1,438	1,590
<b>비영업손익</b>	<b>541</b>	<b>146</b>	<b>140</b>	<b>136</b>
금융손익	23	32	42	54
관계기업등 투자손익	-48	115	98	82
세전계속사업손익	1,723	1,495	1,578	1,726
계속사업법인세비용	420	377	394	432
계속사업이익	1,303	1,119	1,183	1,295
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>1,303</b>	<b>1,119</b>	<b>1,183</b>	<b>1,295</b>
지배주주	1,306	1,119	1,183	1,295
비지배주주	-3	-1	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>1,376</b>	<b>1,119</b>	<b>1,183</b>	<b>1,295</b>
지배주주	1,380	1,122	1,186	1,298
비지배주주	-4	-3	-3	-3
EBITDA	1,289	1,498	1,565	1,704
FCF	888	1,223	1,248	1,339
EBITDA 마진율 (%)	47.6	48.5	45.8	44.5
영업이익률 (%)	43.6	43.7	42.1	41.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	48.2	36.2	34.6	33.8

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>908</b>	<b>1,443</b>	<b>1,308</b>	<b>1,404</b>
당기순이익	1,303	1,119	1,183	1,295
비현금수익비용가감	126	494	480	491
유형자산감가상각비	85	129	109	96
무형자산상각비	22	20	18	17
기타	19	345	353	378
영업활동으로 인한자산및부채의변동	-276	175	-3	-4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-227	141	-9	-9
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	0	0	0
법인세납부	-263	-377	-394	-432
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-832</b>	<b>-214</b>	<b>-121</b>	<b>-137</b>
유형자산처분(취득)	-20	-220	-60	-65
무형자산감소(증가)	-6	-43	-55	-66
장단기금융자산의 감소(증가)	-65	49	-6	-6
기타투자활동	-741	0	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-259</b>	<b>22</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-6	22	1	1
자본의 증가(감소)	6	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-259	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-139</b>	<b>720</b>	<b>1,180</b>	<b>1,260</b>
기초현금	721	582	1,301	2,482
기말현금	582	1,301	2,482	3,742

자료: 크래프톤, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

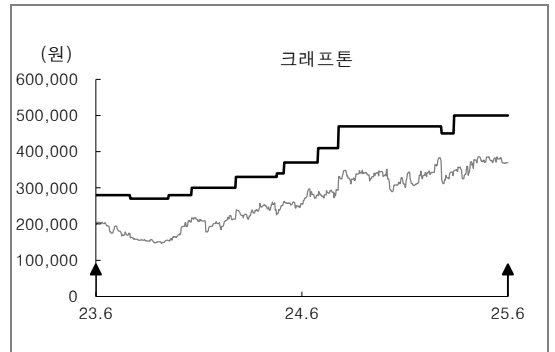
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	<b>5,004</b>	<b>6,059</b>	<b>7,256</b>	<b>8,534</b>
현금 및 현금성자산	582	1,301	2,482	3,742
매출채권 및 기타채권	1,017	881	891	902
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	3,405	3,877	3,883	3,890
<b>비유동자산</b>	<b>2,915</b>	<b>3,042</b>	<b>3,039</b>	<b>3,066</b>
관계기업투자등	722	744	751	759
유형자산	240	330	281	250
무형자산	656	679	716	765
<b>자산총계</b>	<b>7,919</b>	<b>9,102</b>	<b>10,295</b>	<b>11,600</b>
<b>유동부채</b>	<b>785</b>	<b>825</b>	<b>834</b>	<b>843</b>
매입채무 및 기타채무	37	39	40	41
단기금융부채	78	107	108	108
기타유동부채	670	679	686	694
<b>비유동부채</b>	<b>306</b>	<b>328</b>	<b>330</b>	<b>331</b>
장기금융부채	120	175	175	175
기타비유동부채	186	153	155	156
<b>부채총계</b>	<b>1,090</b>	<b>1,154</b>	<b>1,164</b>	<b>1,174</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>6,828</b>	<b>7,947</b>	<b>9,130</b>	<b>10,425</b>
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	1,478	1,478	1,478	1,478
이익잉여금	5,081	6,201	7,384	8,679
<b>비지배주주지분</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>자본총계</b>	<b>6,829</b>	<b>7,948</b>	<b>9,131</b>	<b>10,426</b>

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	11.5	15.8	15.0	13.7
P/CF (x)	10.5	11.0	10.6	9.9
P/B (x)	2.2	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA (x)	11.2	8.6	7.5	6.1
EPS (원)	27,162	23,363	24,696	27,016
CFPS (원)	29,699	33,660	34,703	37,264
BPS (원)	144,190	167,517	192,213	219,229
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	41.8	13.9	10.7	12.0
EBITDA증가율 (%)	47.1	16.2	4.5	8.8
조정영업이익증가율 (%)	54.0	14.1	6.6	10.6
EPS증가율 (%)	122.3	-14.0	5.7	9.4
매출채권 회전율 (회)	3.2	3.3	3.9	4.4
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	18.1	13.1	12.2	11.8
ROE (%)	21.1	15.2	13.9	13.2
ROIC (%)	64.6	67.7	74.0	81.4
부채비율 (%)	16.0	14.5	12.7	11.3
유동비율 (%)	637.6	734.3	870.2	1,012.7
순차입금/자기자본 (%)	-7.5	-60.5	-65.6	-69.6
조정영업이익/금융비용 (x)	125.0	144.2	147.5	162.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
크래프톤 (259960)				
2025.03.06	매수	500,000	-	-
2025.02.12	매수	450,000	-26.63	-23.56
2024.08.13	매수	470,000	-29.55	-18.51
2024.07.08	매수	410,000	-30.65	-28.17
2024.05.09	매수	370,000	-28.34	-19.73
2024.04.26	매수	340,000	-26.91	-23.53
2024.02.13	매수	330,000	-27.89	-21.21
2023.11.27	매수	300,000	-31.43	-25.67
2023.10.17	매수	280,000	-35.55	-25.00
2023.08.10	매수	270,000	-42.91	-39.59
2023.05.11	매수	280,000	-32.47	-26.61



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

\* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

\* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

\* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 크래프톤 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급지(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.