

크래프톤(259960)

2Q25 Review: 매수 각을 잡아볼 타이밍

예고되었던 부진

2Q25 매출액은 6,620억원(-6.4% YoY, -24.3% QoQ), 영업이익은 2,461억원(-25.9% YoY, -46.2% QoQ)으로 영업이익이 컨센서스(영업이익 2,691억원)를 하회했다. PC게임 매출액은 2,197억원(+14.8% YoY, -32.1% QoQ)을 기록했다. 대형 콜라보 부재에도 인게임 콘텐츠 업데이트 성과로 전년 대비 성장했다. 모바일게임은 4,276억원(-14.5% YoY, -19.7% QoQ)을 기록했다. 작년 발생한 일회성 인센티브 제거 시 두 자릿수 성장을 기록해 PUBG 생태계는 여전히 성장 추세를 확인할 수 있었다. 영업비용은 4,160억원(+11.0% YoY, -0.2% QoQ)을 기록했다. 인력 증가에도 1분기 지급한 상여금이 제거되며 인건비가 소폭 감소했고 앱스토어 수수료 또한 매출 감소로 동반 감소했다.

눈에 보이는 좋은 시그널들

2분기 부진한 실적이 일찍부터 예상되며 주가 또한 연초의 상승폭을 반납하고 조정을 받았다. 그러나 다시 크래프톤을 매수 관점으로 보아야 할 이유들이 생겨났다. 우선 트래픽이다. PUBG PC의 트래픽이 3월 134만명으로 고점을 찍은 이후 4~6월까지 꾸준히 하락했으며 이 또한 주가 하락의 요인 중 하나였을 것으로 추정한다. 그러나 7월 에스파 콜라보레이션 이벤트와 함께 최근 트래픽은 95만명으로 전월 대비 22% 증가했다. 3분기 실적 또한 개선이 기대된다. 에스파 및 슈퍼카 콜라보레이션이 모두 3분기에 집중되며 매출액과 영업이익은 각각 9,003억원(+25.2% YoY, +36.0% QoQ), 4,054억원(+25.0% YoY, +64.8% QoQ)으로 성장할 전망이다.

3분기에 매수 기회를 잡아보자

투자의견 매수 및 목표주가 490,000원을 유지한다. 2분기 실적은 부진했지만 주요 콜라보레이션이 3분기에 집중된 만큼 3분기는 영업이익이 큰 폭으로 개선될 것이다. 결과적으로 연간 실적 추정치는 하락하지 않았으며 주가 조정으로 인해 밸류에이션 부담이 낮아졌다. 다시 크래프톤을 매수해야 할 시점이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	1,911	768	595	12,812	20.1	876	15.1	7.4	1.7	11.2	0.0
2024A	2,710	1,182	1,306	28,593	123.2	1,289	10.9	8.7	2.2	21.1	0.0
2025F	3,207	1,410	937	20,522	(28.2)	1,516	16.5	7.6	2.0	12.8	0.0
2026F	3,745	1,528	1,182	25,871	26.1	1,633	13.1	6.6	1.7	14.0	0.0
2027F	4,022	1,610	1,260	28,226	9.1	1,712	12.0	6.1	1.5	12.9	0.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 490,000원 (유지)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

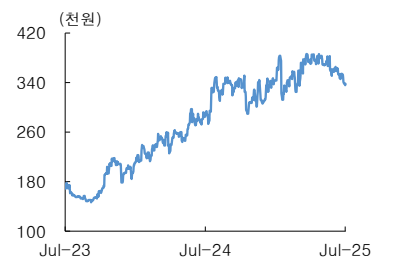
Stock Data

KOSPI(7/29)	3,231
주가(7/29)	338,000
시가총액(십억원)	16,019
발행주식수(백만)	47
52주 최고/최저가(원)	386,000/273,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	56,699
유동주식비율/외국인지분율(%)	55.9/43.2
주요주주(%)	장병규 외 31 인 23.7
IMAGE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED	14.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(5.5)	(1.5)	15.8
KOSPI 대비(%)	(11.2)	(28.8)	(1.1)

주가추이



자료: FnGuide

정호윤, CFA

junghy@koreainvestment.com

황인준

injun0701@koreainvestment.com

<표 1> 2분기 실적 Review

(단위: 십억원)

	2Q25P					QoQ		YoY	
	잠정실적	기존추정	차이	컨센서스	차이	1Q25	증감률	2Q24	증감률
매출액	662	678	(2.4%)	684	(3.2%)	874	(24.3%)	707	(6.4%)
PC	220	232	(5.3%)	-	-	324	(32.1%)	191	14.8%
모바일	428	425	0.6%	-	-	532	(19.7%)	500	(14.5%)
콘솔	10	15	(34.7%)	-	-	13	(25.2%)	9	11.7%
기타	5	5	(0.2%)	-	-	5	(3.1%)	7	(28.7%)
영업이익	246	249	(1.2%)	269	(8.6%)	457	(46.2%)	332	(25.9%)
영업이익률	37.2%	36.7%	0.4%p	39.3%	(2.2%p)	52.3%	(15.1%p)	47.0%	(9.8%p)
순이익	15.5	207.1	(92.5%)	228.7	(93.2%)	371.5	(95.8%)	341.4	(95.4%)

자료: FnGuide, 한국투자증권

<표 2> 실적 전망 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후			변경 전			차이		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
매출액	3,207	3,745	4,022	3,185	3,684	3,961	0.7%	1.7%	1.5%
영업이익	1,410	1,528	1,610	1,418	1,530	1,632	(0.6%)	(0.1%)	(1.3%)
영업이익률	44.0%	40.8%	40.0%	44.5%	41.5%	41.2%	(0.5%p)	(0.7%p)	(1.2%p)
세전이익	1,257	1,597	1,702	1,516	1,641	1,762	(17.1%)	(2.7%)	(3.4%)
순이익	937.4	1,181.7	1,259.5	1,135.0	1,215.0	1,304.0	(17.4%)	(2.7%)	(3.4%)
EPS(원)	20,522	25,871	28,226	24,837	26,592	29,222	(17.4%)	(2.7%)	(3.4%)
BPS(원)	167,086	193,572	221,698	171,250	198,432	227,497	(2.4%)	(2.4%)	(2.5%)
ROE(%)	12.8	14.0	12.9	15.3	14.0	13.0	(2.5%p)	(0.0%p)	(0.1%p)

주: EPS, BPS, ROE는 지배주주지분 기준

자료: 한국투자증권

<표 3> 크래프톤 실적추정 table

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	874	662	900	771	986	825	1,042	892	1,911	2,710	3,207	3,745
%YoY	31.3	(6.4)	25.2	24.8	12.8	24.5	15.8	15.8	3.0	41.8	18.4	16.8
PC	324	220	323	254	338	249	357	299	584	942	1,120	1,242
모바일	532	428	547	469	594	534	632	535	1,245	1,690	1,976	2,295
콘솔	13	10	26	43	49	37	49	55	56	44	92	190
기타	5	5	5	5	5	5	5	4	26	34	20	18
영업비용	417	416	495	470	535	529	586	566	1,143	1,527	1,798	2,217
%YoY	17.3	11.0	25.4	16.9	28.4	27.2	18.5	20.5	3.6	33.7	17.7	23.3
영업이익	457	246	405	301	450	296	456	326	768	1,182	1,410	1,528
%YoY	47.3	(25.9)	25.0	39.7	(1.5)	20.1	12.5	8.4	2.2	54.0	19.2	8.4
세전이익	499	24	410	324	469	312	472	344	829	1,723	1,257	1,597
%YoY	7.2	(94.8)	108.5	(46.3)	(5.9)	1,203.8	15.0	6.4	21.1	107.9	(27.1)	27.1
순이익	371	16	308	243	347	231	349	255	594	1,303	937	1,182
%YoY	6.6	(95.4)	153.5	(50.6)	(6.5)	1,384.4	13.5	5.0	18.8	119.3	(28.0)	26.1

자료: 크래프톤, 한국투자증권

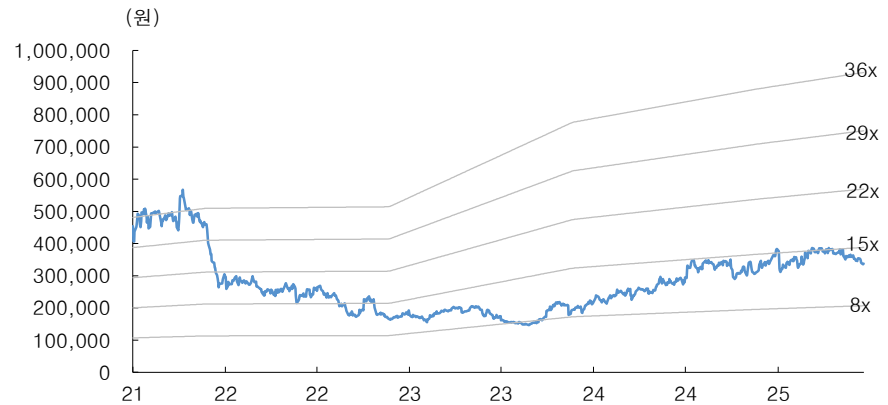
<표 4> 크래프톤 valuation

(단위: 원, 배)

항목	내용
12MF EPS	24,059
적용 PER	20.0
적정주가	481,183
목표주가	490,000

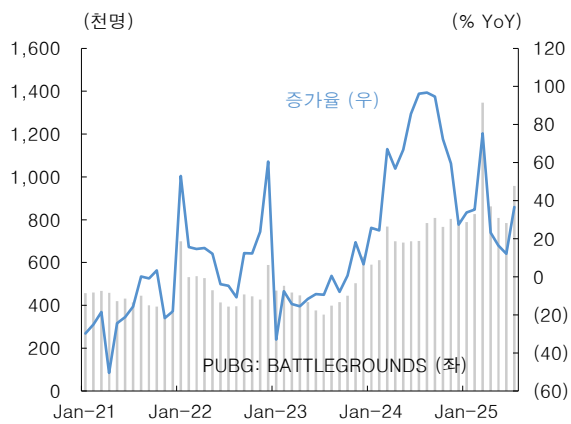
자료: 한국투자증권

[그림 1] 크래프톤 PER band chart



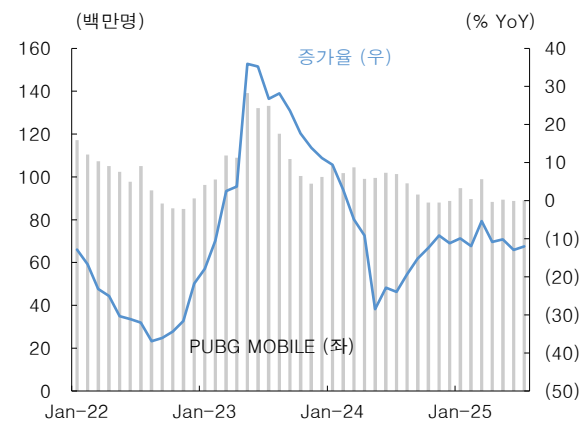
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] 7월 PC MAU가 반등하는 모습을 보임



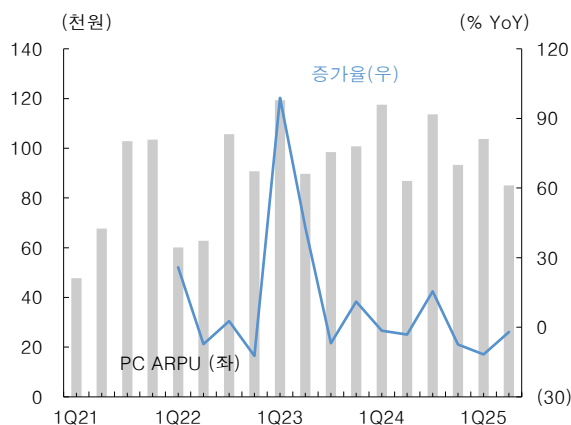
자료: SteamDB, 한국투자증권

[그림 3] 모바일 MAU는 여전히 견조하게 유지 중



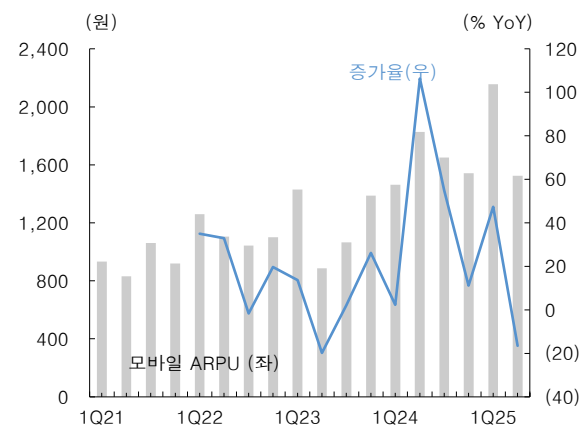
자료: Sensor Tower, 한국투자증권

[그림 4] 콜라보레이션 부재로 ARPU가 하락함



자료: SteamDB, 한국투자증권 추정

[그림 5] 모바일 또한 콜라보 부재로 ARPU 하락 확인



자료: Sensor Tower, 한국투자증권 추정

<표 5> Peer valuation

(단위: 십억원, %, 배)

		Krafton	NCSOft	Netmarble	Nexon	Shiftup	Pearl Abyss	Kakaogames	NHN	Com2us
매출	2023A	1,911	1,780	2,502	3,942	169	333	726	2,270	740
	2024A	2,710	1,578	2,664	4,021	224	342	627	2,456	694
	2025F	3,221	1,552	2,765	4,080	308	518	581	2,551	760
	2026F	3,666	1,916	2,848	4,488	286	522	753	2,727	828
영업이익	2023A	768	137	(68)	1,283	111	(16)	75	56	(33)
	2024A	1,182	(109)	216	1,302	153	(12)	19	(33)	6
	2025F	1,388	62	280	1,122	219	101	(9)	115	28
	2026F	1,527	236	292	1,214	187	101	57	124	49
영업이익률	2023A	40.2	7.7	(2.7)	32.5	65.9	(4.9)	10.4	2.4	(4.5)
	2024A	43.6	(6.9)	8.1	32.4	68.1	(3.6)	3.1	(1.3)	0.9
	2025F	43.1	4.0	10.1	27.5	71.2	19.5	(1.6)	4.5	3.7
	2026F	41.7	12.3	10.3	27.0	65.5	19.4	7.6	4.5	5.9
순이익	2023A	595	212	(256)	657	107	15	(229)	(9)	40
	2024A	1,306	94	26	1,215	148	60	(109)	(133)	(108)
	2025F	1,131	153	229	882	196	104	(17)	38	23
	2026F	1,253	246	236	982	170	117	41	61	42
PER	2023A	15.1	23.0	-	31.0	-	156.3	-	-	31.8
	2024A	10.9	38.7	165.2	14.7	23.2	28.2	-	-	-
	2025F	13.7	34.2	22.2	22.4	12.2	23.9	-	17.7	19.9
	2026F	12.5	17.0	21.5	20.3	14.1	21.3	31.1	12.8	12.6
PBR	2023A	1.6	1.5	1.0	2.4	-	3.3	1.5	0.5	0.5
	2024A	2.1	1.2	0.8	1.9	4.8	2.1	1.0	0.4	0.6
	2025F	2.0	1.3	0.9	2.1	3.9	2.7	1.1	0.7	0.5
	2026F	1.7	1.2	0.8	1.9	3.2	2.4	1.0	0.6	0.5
PSR	2023A	4.7	2.7	1.9	5.2	-	7.1	2.9	0.3	0.8
	2024A	5.3	2.3	1.6	4.4	15.3	5.0	2.1	0.2	0.8
	2025F	5.0	2.7	1.8	5.1	8.0	4.8	2.6	0.4	0.6
	2026F	4.4	2.2	1.8	4.6	8.6	4.7	2.0	0.4	0.6
ROE	2023A	11.2	6.6	(4.9)	8.0	100.2	2.1	(14.9)	(0.5)	3.5
	2024A	21.1	3.0	0.5	14.1	31.4	7.9	(8.0)	(8.6)	(10.4)
	2025F	15.5	4.9	4.3	9.3	27.4	11.8	(1.5)	3.7	2.3
	2026F	14.7	7.6	4.2	10.1	18.4	11.6	2.6	4.9	3.6
EV/EBITDA	2023A	7.0	13.8	50.3	10.9	-	221.6	16.6	3.8	-
	2024A	8.2	-	13.5	10.1	19.5	112.0	19.9	6.1	21.5
	2025F	8.0	18.6	13.5	12.6	7.9	17.4	40.1	3.6	11.5
	2026F	7.3	9.0	13.1	11.5	9.2	17.6	17.3	3.4	8.0

주: 해외 기업은 회계연도 평균 환율을 사용하여 원화 환산
 자료: Bloomberg, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,911	2,710	3,207	3,745	4,022
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,911	2,710	3,207	3,745	4,022
판매관리비	1,143	1,527	1,798	2,217	2,412
영업이익	768	1,182	1,410	1,528	1,610
영업이익률(%)	40.2	43.6	44.0	40.8	40.0
EBITDA	876	1,289	1,516	1,633	1,712
EBITDA Margin(%)	45.9	47.6	47.3	43.6	42.6
영업외수익	61	541	(153)	69	92
금융수익	38	33	25	25	26
금융비용	9	9	10	10	10
기타영업외손익	76	565	(168)	54	76
관계기업관련손익	(44)	(48)	0	0	0
세전계속사업이익	829	1,723	1,257	1,597	1,702
법인세비용	235	420	319	415	443
연결당기순이익	594	1,303	937	1,182	1,260
지배주주지분순이익	595	1,306	937	1,182	1,260
지배주주순이익률(%)	31.2	48.2	29.2	31.6	31.3
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	3.1	41.8	18.4	16.8	7.4
영업이익 증가율	2.2	54.0	19.2	8.4	5.4
지배주주순이익 증가율	19.0	119.4	(28.2)	26.1	6.6
EPS 증가율	20.1	123.2	(28.2)	26.1	9.1
EBITDA 증가율	2.0	47.1	17.6	7.8	4.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	662	908	1,378	1,296	662
당기순이익	594	1,303	937	1,182	1,260
유형자산감가상각비	77	85	80	74	69
무형자산상각비	31	22	27	31	33
자산부채변동	(139)	(276)	327	1	(704)
기타	99	(226)	7	8	4
투자활동현금흐름	(394)	(832)	(1,260)	(1,203)	(624)
유형자산투자	(34)	(20)	(63)	(57)	(52)
유형자산매각	1	0	0	0	0
투자자산순증	(13)	(713)	(308)	(183)	(59)
무형자산순증	25	(6)	(147)	(161)	(100)
기타	(373)	(93)	(742)	(802)	(413)
재무활동현금흐름	(225)	(259)	(12)	22	22
자본의증가	0	4	0	0	0
차입금의순증	(57)	(63)	(12)	22	22
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(168)	(200)	0	0	0
기타현금흐름	4	43	0	0	0
현금의증가	46	(139)	107	115	60
FCF	503	661	1,177	879	364

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

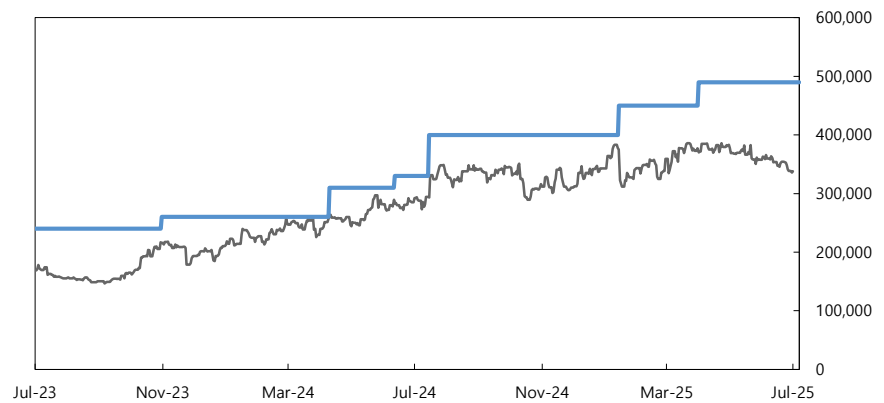
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	6,440	7,919	9,483	11,018	11,802
유동자산	3,964	5,004	5,923	6,916	7,428
현금성자산	721	582	688	804	863
매출채권및기타채권	717	1,018	1,205	1,407	1,511
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,476	2,915	3,560	4,102	4,373
투자자산	918	1,148	1,530	1,787	1,919
유형자산	257	240	222	205	188
무형자산	608	656	777	907	974
부채총계	882	1,090	1,643	1,923	1,373
유동부채	521	785	1,355	1,616	1,062
매입채무및기타채무	224	238	282	329	354
단기차입금및단기사채	7	35	63	90	118
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	361	306	288	307	311
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	215	154	108	97	86
자본총계	5,559	6,829	7,840	9,095	10,428
지배주주지분	5,554	6,828	7,839	9,094	10,427
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,472	1,478	1,478	1,478	1,478
기타자본	97	105	105	105	105
이익잉여금	3,895	5,081	6,019	7,201	8,460
비지배주주지분	4	1	1	1	1
순차입금	(2,904)	(3,642)	(4,370)	(5,122)	(5,499)

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	12,812	28,593	20,522	25,871	28,226
BPS	114,849	144,190	167,086	193,572	221,698
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	9.5	18.1	10.8	11.5	11.0
ROE	11.2	21.1	12.8	14.0	12.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	15.9	16.0	21.0	21.1	13.2
차입금/자본총계비율(%)	5.2	3.8	3.2	3.0	2.8
이자보상배율(x)	86.2	125.0	433.3	446.7	448.6
순차입금/EBITDA(x)	(3.3)	(2.8)	(2.9)	(3.1)	(3.2)
Valuation(x)					
PER	15.1	10.9	16.5	13.1	12.0
최고	17.3	12.4	19.2	15.2	13.9
최저	11.4	6.4	15.2	12.0	11.0
PBR	1.7	2.2	2.0	1.7	1.5
최고	1.9	2.5	2.4	2.0	1.8
최저	1.3	1.3	1.9	1.6	1.4
PSR	4.9	5.5	5.0	4.3	4.0
EV/EBITDA	7.4	8.7	7.6	6.6	6.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
크래프톤 (259960)	2023.05.09	매수	240,000원	-26.4	-9.6
	2023.11.28	매수	260,000원	-14.2	0.0
	2024.05.08	매수	310,000원	-14.2	-4.2
	2024.07.10	매수	330,000원	-14.0	-10.8
	2024.08.12	매수	400,000원	-17.3	-4.3
	2025.02.11	매수	450,000원	-22.2	-14.2
	2025.04.29	매수	490,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 7월 30일 현재 크래프톤 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 크래프톤 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.9%	22.1%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.