크래프톤(259960.KS) 매수(유지)

슈팅 배틀로얄하면 <PUBG>

분석의 기본 가정

- 신작 중 〈서브노티카2〉는 내년 3분기 출시 가정

2026년 대형 신작 2종과 투자 성과 미리보기

크래프톤의 본격적인 신작 모멘텀은 〈서브노티카2〉가 출시될 내년 하반기에 본격화될 것임. 〈팰월드 모바일〉은 내년 출시를 목표로 오는 11월 지스타에서 최초로 공개되며 연말 중 알파테스트를 진행할 예정. M&A와 2PP 투자를 진행한 개발사의 신작 중 다수가 2027년에 예정되어 있음을 확인함. 그에 앞서, 인도 투자에 대한 성과가 2026년부터 확인할 수 있을 것임. 지금까지 인도향으로 총 17건, 3,000억원 규모의 투자를 집행했음. 내년 인도 출시 신작 3종을 출시할 예정임. 투자 포트폴리오 중 IPO를 추진 중인 투자자산도 확인됨.

소송 비용은 일회성, 마케팅비는 반복성

크래프톤의 3분기 매출액은 전년 동기 대비 21%증가, 영업이익은 3,486억원으로 전년 동기 대비 11% 감소하여 매출액은 시장 기대치를 상회하고 영업이익은 시장 기대치를 소폭 하회함. 매출액의 예상치 대비 상회는 PC 부문에서 콜라보레이션으로 인한 ARPU가 예상 대비 높았던 것이 주요 원인임. 영업이익의 예상치 대비 하회는 넵튠의 연결로 인한 모바일 게임 마케팅비 증가와 언노운월즈 관련 소송비용이 원인임. 4분기는 계절적으로 트래픽이 감소하는 모습 보이고 있으나 〈PUBG〉 PC와 모바일의 포르쉐 콜라보와 11월 패션 브랜드 콜라보가 예정되어 있어 지속적인 ARPPU의 성장을 전망.

그래도 여전히 〈PUBG〉

크래프톤에 대한 매수 투자의견과 목표주가 450,000원을 유지함. 동사가 집행한 다수의 M&A와 투자한 기업의 신작 혹은 시너지를 확인할 수 있는 상황에서 동사의 할인을 제거할 수 있을 것임. 동사의 트래픽이 경쟁작의 출시에 감소하는 모습 보이나, 신작의 리텐션이 감소하는 모습을 보이고 있어 슈팅 배틀로얄 장르의 메가 IP인 동사의 〈PUBG〉에 복귀할 가능성이 높다고 판단함.

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	1,911	2,710	3,505	4,711	5,216
영업이익(십억원)	768	1,182	1,326	1,395	1,695
세전손익(십억원)	829	1,723	1,384	1,595	1,787
지배순이익(십억원)	595	1,306	987	1,144	1,261
EPS(원)	12,221	27,162	20,734	24,145	26,615
증감율(%)	19.9	122.3	-23.7	16.4	10.2
ROE(%)	11.2	21.1	13.0	12.8	12.3
PER(배)	15.8	11.5	13.5	11.6	10.5
PBR(배)	1.7	2.2	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	10.0	11.3	6.8	5.4	4.1

게임/엔터테인먼트 담당 김지현

T.02)2004-9964 / kim.ji-hyun@shinyoung.com

현재주가(11/4) 279,000원

현재주가(12M, 유지) 450,000원

Key Data (기준일: 2025. 11. 4)

KOSPI(pt)	4121.74
KOSDAQ(pt)	926.57
액면가(원)	100
시가총액(억원)	132,229
발행주식수(천주)	47,394
평균거래량(3M,주)	105,196
평균거래대금(3M, 백만원)	32,543
52주 최고/최저	386,000 / 271,000
52주 일간Beta	0.7
배당수익률(25F,%)	0.0
외국인지분율(%)	42.3
주요주주 지분율(%)	
장병규 외 31 인	21.9 %
IMAGE FRAME INVESTMENT(HK)	14.0 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.7	-11.3	-27.5	-17.3
KOSPI대비 상대수익률	-19.7	-32.3	-55.0	-48.1

Company vs KOSPI composite

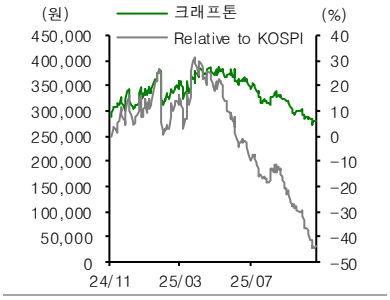


도표 1. 크래프톤 신작 라인업

출시일자	출시지역	작품명	장르	플랫폼타입	퍼블리싱/자체개발
2025.03.28	얼리억세스	인조이	라이프시뮬레이션	PC	자체개발
2025.04.04		커맨더 퀘스트	로그라이크	PC	자체개발
2025.07.08		서브노티카 모바일	서바이벌/어드벤처	모바일	자체개발
2025.10.13		언드스티드: 과거에서 온 편지	퍼즐	PC/스위치	자체개발
2025.10.27	얼리억세스	미메시스	협동/공포	PC/콘솔	자체개발
2025.11		마이 리틀 퍼피	어드벤처	PC	자체개발
2025		어센드 투 제로	로그라이크	PC	자체개발
2025		오버데어	샌드박스 플랫폼	PC	자체개발
2026		딩컴 투게더	오픈월드 시뮬레이션	모바일/PC/콘솔	자체개발
2H26		서브노티카 2	서바이벌/어드벤처	PC/콘솔	자체개발
2026		팰월드 모바일	서바이벌/어드벤처	모바일	자체개발
2026	인도	소셜 게임 3종	-	-	자체개발/퍼블리싱
2027~		프로젝트 Gold Rush	액션/어드벤처	PC/콘솔	자체개발
2027~		프로젝트 Windless	액션 RPG	PC/콘솔	자체개발
2027~	얼리억세스	인조이	라이프시뮬레이션	PS5	자체개발
2028~		프로젝트 Impact	오픈월드 FPS	PC/콘솔	자체개발
		미정(다크앤다커 모바일)	익스트랙션 RPG	모바일	자체개발

자료 : 크래프톤, 신영증권 리서치센터

도표 2. 크래프톤 실적 추이 및 전망

단위(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
영업수익	**666**	**707**	**719**	**618**	**874**	**662**	**871**	**1,098**	**2,710**	**3,505**	**4,711**
QoQ%	*25%*	*6%*	*2%*	*-14%*	*42%*	*-24%*	*32%*	*26%*			
YoY%	*24%*	*83%*	*60%*	*16%*	*31%*	*-6%*	*21%*	*78%*	*42%*	*29%*	*34%*
매출구성											
PC	244	191	274	233	324	220	354	345	942	1,242	1,498
모바일	402	500	425	362	532	428	488	453	1,690	1,901	1,987
콘솔	11	9	12	12	13	10	10	10	44	43	83
기타	8	7	8	10	5	5	18	291	34	319	1,144
영업비용	**355**	**375**	**395**	**402**	**417**	**416**	**522**	**824**	**1,527**	**2,179**	**3,316**
QoQ%	*-4%*	*5%*	*5%*	*2%*	*4%*	*0%*	*25%*	*58%*			
YoY%	*39%*	*47%*	*51%*	*9%*	*17%*	*11%*	*32%*	*105%*	*34%*	*43%*	*52%*
인건비											
지급수수료	121	130	133	133	148	147	155	165	517	616	731
엡수수료	86	78	101	85	105	84	129	129	349	447	543
미케팅비	61	76	80	98	84	96	142	201	316	523	745
D&A	12	21	30	38	23	26	43	53	101	145	217
주식보상비용	42	35	14	11	18	20	5	1	102	45	1
기타	6	8	9	11	9	13	17	275	35	313	1,080
영업이익	**311**	**332**	**324**	**215**	**457**	**246**	**349**	**274**	**1,182**	**1,326**	**1,395**
OPM%	*47%*	*47%*	*45%*	*35%*	*52%*	*37%*	*40%*	*25%*	*44%*	*38%*	*30%*
QoQ%	*52%*	*1%*	*-4%*	*-23%*	*50%*	*-29%*	*8%*	*-38%*			
YoY%	*-11%*	*38%*	*7%*	*13%*	*12%*	*-21%*	*-11%*	*-29%*	*9%*	*-13%*	*-22%*
당기순이익	**349**	**341**	**121**	**491**	**371**	**16**	**369**	**232**	**1,303**	**989**	**1,144**
NIM%	*52%*	*48%*	*17%*	*80%*	*42%*	*2%*	*42%*	*21%*	*138%*	*80%*	*76%*
QoQ%	*흑전*	*-8%*	*-65%*	*371%*	*-47%*	*-94%*	*1708%*	*-50%*			
YoY%	*6%*	*45%*	*-64%*	*흑전*	*-19%*	*-95%*	*152%*	*-73%*	*36%*	*-42%*	*-4%*
지배순이익	**350**	**342**	**122**	**492**	**372**	**15**	**368**	**232**	**1,306**	**987**	**1,144**

자료 : 크래프톤, 신영증권 리서치센터
주 : 3분기 넵튠 연결 반영, 4분기 ADK 연결 매출 및 비용은 기타 항목에 반영

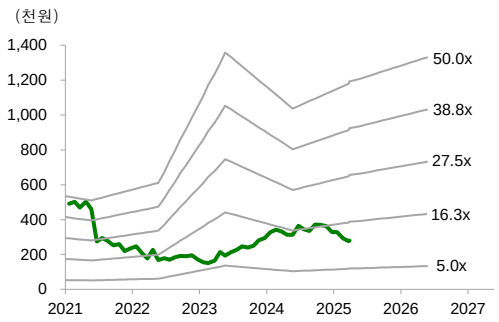
도표 3. <팰월드 모바일> 지스타서 첫 공개

자료 : 크래프톤, 신영증권 리서치센터

도표 4. 크래프톤, 인도 크리켓 게임 시장 공략

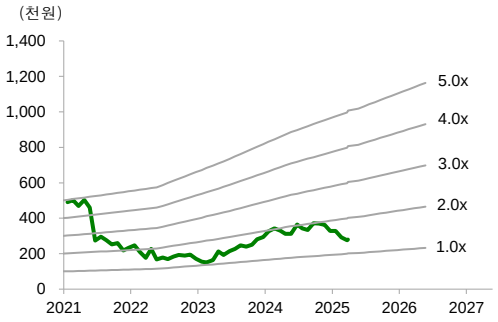
자료 : 크래프톤, 신영증권 리서치센터

도표 5. 크래프톤 12개월 선행 PER BAND



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 6. 크래프톤 12개월 선행 PBR BAND



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 7. 크래프톤 목표주가 산출 방법

	2025E	2026E	비고
지배주주지분 순이익(십억원)	989	1,152	
발행주식총수(주)	4,463		자기주식수 차감
적용 EPS(원)	25,249		12개월 선행 EPS 적용
타겟 P/E(배)	18		글로벌 Peer PER 20% 할인적용
적정 주가(원)	454,487		적정시총 19.6조원
목표 주가(원)	**450,000**		
전일 종가(원)(11/4)	279,000		
상승 여력	**61.3%**		

자료 : 신영증권 리서치센터

크래프톤(259960.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**19,106**	**27,098**	**35,048**	**47,111**	**52,163**
증가율(%)	3.1	41.8	29.3	34.4	10.7
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**19,106**	**27,098**	**35,048**	**47,111**	**52,163**
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비 등	**11,425**	**15,273**	**21,793**	**33,158**	**35,210**
판관비율(%)	59.8	56.4	62.2	70.4	67.5
영업이익	**7,680**	**11,825**	**13,255**	**13,953**	**16,953**
증가율(%)	2.2	54.0	12.1	5.3	21.5
영업이익률(%)	40.2	43.6	37.8	29.6	32.5
EBITDA	**8,761**	**12,889**	**14,268**	**16,470**	**18,614**
EBITDA마진(%)	45.9	47.6	40.7	35.0	35.7
순금융손익	**286**	**231**	**2,067**	**2,477**	**2,983**
이자손익	286	231	2,067	2,477	2,983
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	**761**	**5,650**	**-1,002**	**11**	**-1,576**
종속및관계기업 관련손익	**-442**	**-479**	**-481**	**-486**	**-493**
법인세차감전계속사업이익	**8,286**	**17,227**	**13,838**	**15,955**	**17,867**
계속사업손익법인세비용	**2,346**	**4,201**	**3,953**	**4,512**	**5,253**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**5,941**	**13,026**	**9,885**	**11,443**	**12,614**
증가율(%)	18.8	119.3	-24.1	15.8	10.2
순이익률(%)	31.1	48.1	28.2	24.3	24.2
지배주주지분 당기순이익	5,954	13,061	9,868	11,443	12,614
증가율(%)	19.0	119.4	-24.4	16.0	10.2
기타포괄이익	**-11**	**735**	**1,083**	**1,083**	**1,083**
총포괄이익	**5,929**	**13,761**	**10,969**	**12,526**	**13,697**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**39,644**	**50,044**	**60,589**	**74,206**	**88,149**
현금및현금성자산	7,210	5,817	14,976	24,120	35,413
매출채권 및 기타채권	7,175	10,178	11,111	14,886	16,461
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	**24,760**	**29,150**	**44,732**	**43,809**	**43,741**
유형자산	2,570	2,397	6,600	4,282	2,802
무형자산	6,078	6,562	11,347	11,148	10,965
투자자산	9,182	11,484	13,078	14,673	16,267
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**64,405**	**79,195**	**105,320**	**118,015**	**131,891**
유동부채	**5,207**	**7,848**	**8,006**	**8,174**	**8,353**
단기차입금	70	70	70	70	70
매입채무및기타채무	2,236	2,383	2,541	2,709	2,888
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	**3,609**	**3,055**	**7,055**	**7,055**	**7,055**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	**0**	**0**	**7,000**	**7,000**	**7,000**
부채총계	**8,816**	**10,903**	**22,061**	**22,229**	**22,408**
지배주주지분	**55,544**	**68,278**	**83,230**	**95,756**	**109,453**
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	14,720	14,778	14,778	14,778	14,778
기타포괄이익누계액	852	1,587	6,670	7,753	8,836
이익잉여금	38,950	50,815	60,683	72,126	84,740
비지배주주지분	**44**	**13**	**30**	**30**	**30**
자본총계	**55,588**	**68,291**	**83,259**	**95,786**	**109,483**
총차입금	**2,877**	**2,596**	**2,596**	**2,596**	**2,596**
순차입금	**-5,774**	**-4,654**	**-45,568**	**-54,706**	**-65,992**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**6,623**	**9,079**	**14,143**	**10,128**	**12,276**
당기순이익	**5,941**	**13,026**	**9,885**	**11,443**	**12,614**
현금유출이없는비용및수익	**3,245**	**1,255**	**3,378**	**5,031**	**4,410**
유형자산감가상각비	772	849	797	2,318	1,479
무형자산상각비	308	216	216	199	183
영업활동관련자산부채변동	**-1,395**	**-2,765**	**2,766**	**-4,311**	**-2,479**
매출채권의감소(증가)	-1,476	-2,275	-934	-3,775	-1,575
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무의증가(감소)	-618	13	158	168	179
투자활동으로인한현금흐름	**-3,942**	**-8,316**	**-7,477**	**-7,477**	**-7,477**
투자자산의 감소(증가)	-2,691	-2,781	-2,073	-2,073	-2,073
유형자산의 감소	8	5	0	0	0
CAPEX	-344	-203	-5,000	0	0
단기금융자산의감소(증가)	247	7	7	7	7
재무활동으로인한현금흐름	**-2,253**	**-2,587**	**-594**	**-594**	**-594**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-1	0	0
기타현금흐름	**35**	**430**	**3,087**	**7,087**	**7,087**
현금의 증가	**464**	**-1,394**	**9,159**	**9,145**	**11,292**
기초현금	6,747	7,210	5,817	14,976	24,120
기말현금	7,210	5,817	14,976	24,120	35,413

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	12,221	27,162	20,734	24,145	26,615
BPS	114,849	144,190	177,298	203,729	232,629
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	15.8	11.5	13.5	11.6	10.5
PBR	1.7	2.2	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	10.0	11.3	6.8	5.4	4.1

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	19.9%	122.3%	-23.7%	16.4%	10.2%
EBITDA(발표기준) 증가율	2.0%	47.1%	10.7%	15.4%	13.0%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	11.1%	21.0%	13.0%	12.8%	12.3%
ROE(지배순이익 기준)	11.2%	21.1%	13.0%	12.8%	12.3%
ROIC	40.3%	63.5%	41.5%	31.9%	36.7%
WACC	5.3%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%
안전성(%)					
부채비율	15.9%	16.0%	26.5%	23.2%	20.5%
순차입금비율	-10.4%	-6.8%	-54.7%	-57.1%	-60.3%
이자보상배율	86.2	125.0	140.1	147.5	179.2

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목
- **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
- **중립** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
- **매도** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업
- **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
- **중 립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
- **비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20250930)	매수 : 87.41%	중립 : 11.89%	매도 : 0.7%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
크래프톤	–	–	–	–	–	–	–	–

크래프톤 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-11-05	매수	450000		
2025-11-03	매수	450000		