

크라프트론 (259960)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

370,000

유지

현재주가

236,500

(2026.02.09)

디지털콘텐츠업종

비수기 리스크를 확인한 4분기

- 4Q, 일회성, ADK 편입 감안하더라도 840억원 영업이익. 시장 컨센 하회
- 펍지 1Q 지표 긍정적이나 전통적 성수기 지표로 연간 펍지 성장 담보 어려움
- 주가 상승 키는 '서브노티카2'. 출시일 구체화 시 신작 모멘텀 발생 가능

투자 의견 매수, 목표주가 37만원 유지

2026 EPS 20,780원에 Target PER 17.9배 적용. Target PER은 신작 부재를 고려하여, 글로벌 peer의 2026 PER 평균대비 20% 할인

4분기 일회성과 ADK 편입 효과 제거 시 크라프트론 4Q 영업이익 840억원

4Q25 매출액 9,197억원(YoY 49%, QoQ 6%), 영업이익 24억원(YoY -99%, QoQ -99%) 기록. ADK 영업이익 253억원, 일회성 비용 1,069억원(소송비 약 200억원, 근로복지기금 816억원) 고려 시, 게임 본업의 영업이익은 840억원으로 추정. 이는, 일회성 비용이 고려된 시장 컨센서스조차 크게 하회하는 실적

1) PC 매출 2,874억원(YoY 23.6%, QoQ -18.8%) 기록. 4분기 신작 '미메시스' 매출 약 100억원 추정하며, 펍지 매출은 YoY 증가. 스팀 트래픽이 전년대비 약 8만명 감소했음에도 불구하고, 포르쉐 업데이트를 통해 ARPU는 전년대비 상승한 영향. 2) 모바일 매출 2,922억원(YoY -19%, QoQ -40%) 기록. 중국은 비수기 및 경쟁작 영향이 컸으며, 글로벌 지역 역시 비수기 영향권으로 QoQ 매출 감소. 영업비용 특이사항으로, 인건비 2,224억원(YoY 68%, QoQ 43%)으로 임직원 복리후생 지원금 816억원이 반영됨. 지급수수료 1,937억원(YoY 98%, QoQ 37%)으로, 이스포츠 개최비, 언노운월즈 관련 소송비, 펍지 신규 모드의 외주 개발비 등이 반영됨. 언노운월즈 관련 소송비는 일회성 비용이나, 아직 소송 진행 중으로 추후 재발생 가능성 높은 것으로 예상. 4분기부터 연결 실적에 편입되는 ADK그룹의 OPM은 약 8% 수준

전통적 최대 성수기 효과만으로 연간 성장 담보는 어려움

펍지의 1분기 지표는 PC, 모바일 모두 긍정적인 것으로 확인. 특히 모바일은 2월 춘절 이벤트 효과로 양호한 지표 이어질 것으로 기대. 단, 이러한 전통적인 최대 성수기 지표만으로 펍지의 연간 매출 성장을 기대하긴 어렵다고 판단. 비수기 실적이 예상보다 큰 폭으로 하락하는 모습이 이번 4분기 실적을 통해 확인됐기 때문

한편, 크라프트론은 이번 실적 발표와 함께 신규 주주환원 정책 공개. 2026~2028년 주주환원 규모는 총 1조원으로, 기존 정책 대비 약 44% 확대된 수준. 다만, 2026년 주주환원의 내용은 자기주식 취득 2,000억원과 배당금 1,000억원으로, 전년 자기주식 취득 규모(3,259억원)대비 감소했다는 점은 아쉬운 부분으로 판단

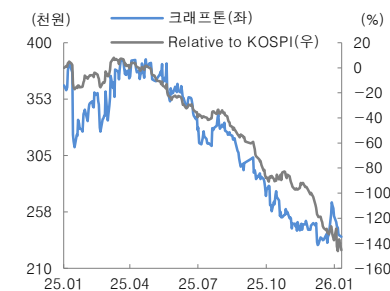
크라프트론의 주가 상승 키는 신작 '서브노티카2' 출시로 판단. '서브노티카2'의 사전지표는 여전히 긍정적. 스팀 위시리스트 1위, 팔로워 수는 26만명 이상을 기록 중. 회사는 1H26 출시를 목표로 하고 있으나, 아직 구체적인 출시 일정은 불확실한 상황. 출시 일정 구체화 시 신작 모멘텀은 본격화될 가능성 높음. 다만, 신작 출시 이후에도 주가 상승 흐름을 이어가기 위해서는, 펍지의 성장성이 제한적인 상황에서 '팻월드 모바일' 등 후속 신작들의 출시가 보다 빠르게 가시화될 필요가 있을 것으로 판단

(단위: 십억원 %)

구분	4Q24	3Q25	직전추정	잠정치	4Q25			1Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	618	871	921	920	48.9	5.6	903	1,159	32.6	26.0
영업이익	215	349	84	2	-98.9	-99.3	123	358	-21.8	14,588.6
순이익	492	249	69	-23	적전	적전	124	307	-7.5	흑전

자료: 크라프트론, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI	5298.04
시가총액	11,211십억원
시가총액비중	0.34%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	386,000원 / 229,500원
120일 평균거래대금	292억원
외국인지분율	42.37%
주요주주	장병규 외 31 인 21.90%
	IMAGE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED 14.01%



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,911	2,710	3,327	4,442	4,460
영업이익	768	1,182	1,054	1,143	1,063
세전순이익	829	1,723	959	1,345	1,274
총당기순이익	594	1,303	734	1,021	967
지배지분순이익	595	1,306	735	985	933
EPS	12,221	27,162	15,344	20,567	19,472
PER	15.8	11.5	15.4	11.5	12.1
BPS	114,012	141,993	157,856	178,422	197,893
PBR	1.7	2.2	1.5	1.3	1.2
ROE	11.2	21.1	10.2	12.2	10.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 크라프트톤, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	3,328	4,220	3,327	4,442	0.0	5.3
판매비와 관리비	2,192	2,983	2,272	3,299	3.6	10.6
영업이익	1,136	1,237	1,054	1,143	-7.2	-7.6
영업이익률	34.1	29.3	31.7	25.7	-2.4	-3.6
영업외손익	53	79	-95	202	적자조정	156.0
세전순이익	1,189	1,316	959	1,345	-19.3	2.2
지배지분순이익	890	993	735	985	-17.4	-0.7
순이익률	26.8	23.7	22.1	23.0	-4.8	-0.7
EPS(지배지분순이익)	18,572	20,719	15,344	20,567	-17.4	-0.7

자료: 크라프트톤, 대신증권 Research Center

표 1. 크라프트톤 목표주가 산출

(단위: 십억원)

구분	내용	비고
12MF 지배주주지분 순이익(십억원)	985.0	
Target PER(x)	17.9x	글로벌 Peer 의 2026 PER 평균대비 20% 할인
목표 시총(십억원)	17,632.0	
주식 수(천주)	47,403.0	
적정 주가(원)	371,960	
목표 주가(원)	370,000	반올림 적용
현재 주가(원)	236,500	
상승 여력	56.4%	

자료: 대신증권 Research Center

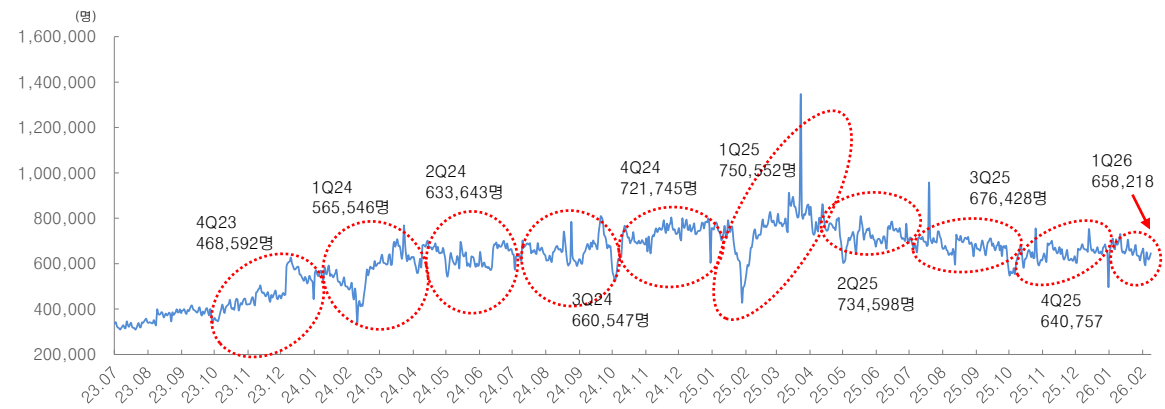
표 2. 크래프톤 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	874.2	662.0	870.6	919.7	1,159.1	939.3	1,230.7	1,113.2	2,709.8	3,326.5	4,442.3
YoY	31.3%	-6.4%	21.0%	48.9%	32.6%	41.9%	41.4%	21.0%	41.8%	22.8%	33.5%
QoQ	41.5%	-24.3%	31.5%	5.6%	26.0%	-19.0%	31.0%	-9.6%			
PC	323.5	219.7	353.9	287.4	348.4	193.4	420.2	336.0	941.9	1,184.5	1,298.1
모바일	532.4	427.6	488.5	292.2	467.0	399.0	460.5	423.8	1,689.8	1,740.7	1,750.4
콘솔	13.1	9.8	10.2	9.7	10.2	10.2	10.2	10.1	44.4	42.8	40.6
기타	5.2	4.9	18.0	7.1	7.1	7.0	6.9	6.9	35.5	35.3	27.9
광고 및 콘텐츠				323.2	326.4	329.7	333.0	336.3		323.2	1,325.4
영업비용	416.9	416.0	522.0	917.3	801.4	733.7	852.9	910.9	1,527.3	2,272.2	3,299.0
지급수수료	84.2	96.2	141.6	193.7	96.9	111.4	133.7	200.5	316.0	515.8	542.5
앱수수료	105.0	83.9	128.6	103.7	122.9	77.1	132.7	114.6	349.3	421.3	447.4
인건비	148.4	146.8	155.5	222.4	195.9	157.8	159.8	161.7	516.8	673.1	675.2
마케팅비	22.9	26.1	43.3	51.8	25.9	31.1	48.1	52.9	101.4	144.0	158.0
주식보상비용	17.9	20.0	5.4	6.4	7.6	9.2	11.0	13.2	102.3	49.6	40.9
기타비용	38.5	43.0	47.7	50.7	58.0	47.0	61.5	55.7	141.5	179.9	222.1
ADK 홀딩스				288.5	294.3	300.2	306.2	312.3		288.5	1,212.9
영업이익	457.3	246.0	348.6	2.4	357.7	205.6	377.8	202.2	1,182.5	1,054.3	1,143.3
영업이익률	52.3%	37.2%	40.0%	0.3%	30.9%	21.9%	30.7%	18.2%	43.6%	31.7%	25.7%
순이익	371.5	15.5	369.5	-22.7	309.2	194.2	325.3	192.4	1,302.6	733.7	1,021.1
순이익률	42.5%	2.3%	42.4%	-2.5%	26.7%	20.7%	26.4%	17.3%	48.1%	22.1%	23.0%

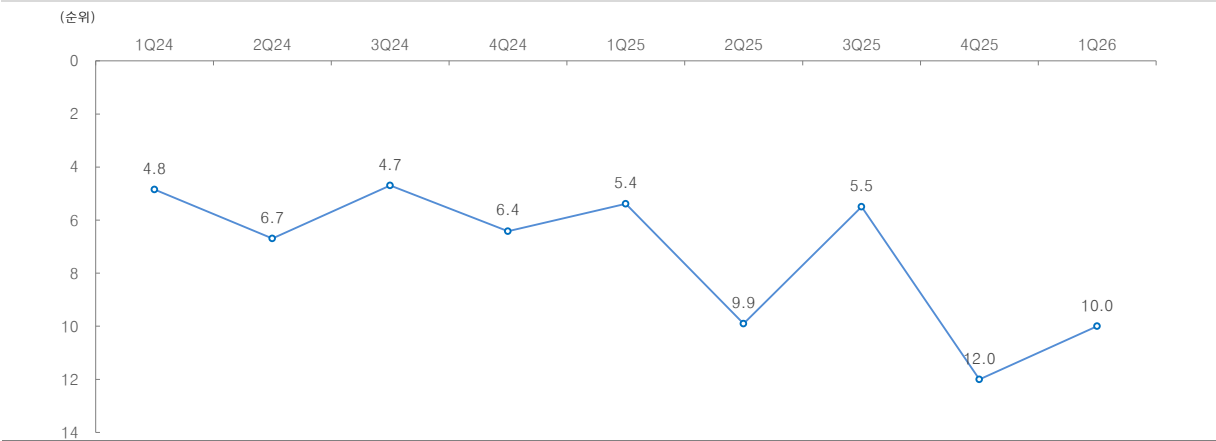
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center
주: 3Q25부터 닥툰, 4Q25부터 ADK의 연결 편입을 반영

그림 1. 펍지 PC 스팀 트래픽 추이



자료: steamdb, 대신증권 Research Center

그림 2. 펄지 스팀 분기 평균 매출 순위



자료: 크래프톤 steamdb, 대신증권 Research Center

표 3. 2026 크래프톤 주요 신작 라인업

게임명	출시 일정	장르	플랫폼	개발사	내용
서브노티카2	2026	해양 생존 게임	PC, 콘솔	언노운월즈	- 스팀 위시리스트 1위 - 스팀 팔로워 수 26만명 이상 - Xbox 게임패스 데이원 입점
펄지 블랙버짓	2026	익스트랙션 슈터	PC, 콘솔	펄지 스튜디오	- 스팀 위시리스트 29위
팔월드모바일	2026	서바이벌크래프트	모바일	크래프톤	

자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center
주: 스팀 지표는 2026.2.09 기준

표 4. 서브노티카 시리즈 판매 정보

게임	출시일	패키지 판매량	가격	비고
서브노티카	2018.01.23	- 출시 2년차 전 플랫폼에서 523만장 이상 판매량 기록 (무료 판매 이벤트 제외) - 스팀: 2024년 기준 누적 판매량 600만장 - 에픽게임즈: 2019년 2주 무료 행사에서 450만 회 다운로드	USD 29.99	- 싱글플레이 - 오프라인 - 플레이타임 약 30시간
서브노티카: 빌로우 제로	2021.05.14		USD 29.99	- 싱글플레이 - 오프라인 - 플레이타임 약 20시간

자료: 언론, 언노운월즈, 대신증권 Research Center

기업 개요

기업 및 경영진 현황

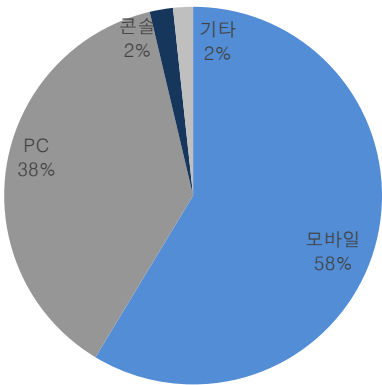
- 크래프톤 대표이사는 김창한
- 2024년 기준 주식 소유 현황은 장병규 14.75%, 이미지 프레임 인베스트먼트 13.73%, 국민연금공단 6.22% 등 보유
- 2007년 설립한 글로벌 게임회사로, 게임의 개발 및 퍼블리싱을 주사업으로 영위. 크래프톤 본사 산하 총 6개 독립 개발 스튜디오
- 주요 게임: 배틀그라운드

주가 변동요인

- 신작 게임 출시에 따른 기대감
- 신작 게임의 흥행 성과
- 콘텐츠 업데이트와 아이템 프로모션을 통한 기존 게임 매출 변동
- 인건비, 마케팅비 등 비용 집행 규모

자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

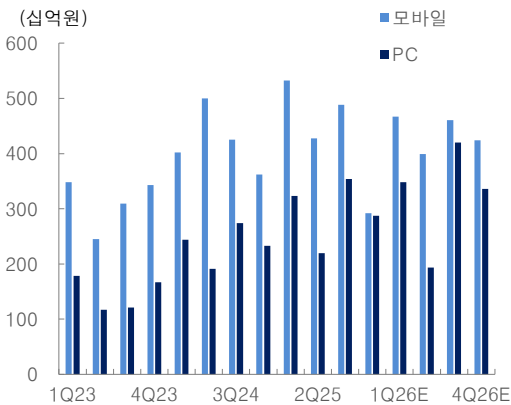
2024년 기준 매출 비중



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

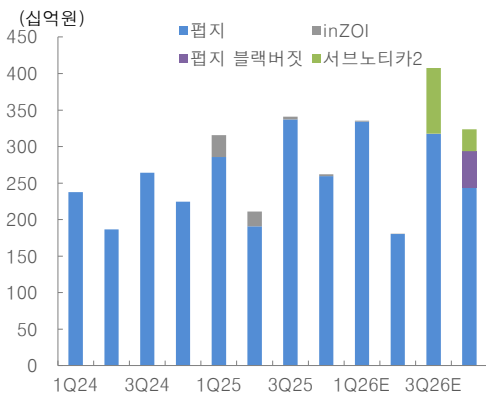
Earnings Driver

모바일/PC 게임 매출 추이 및 전망



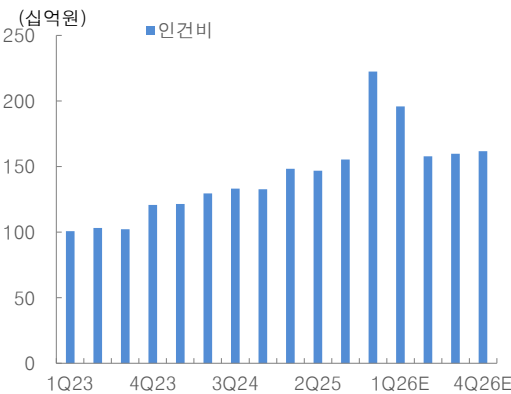
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

PC 매출 추정



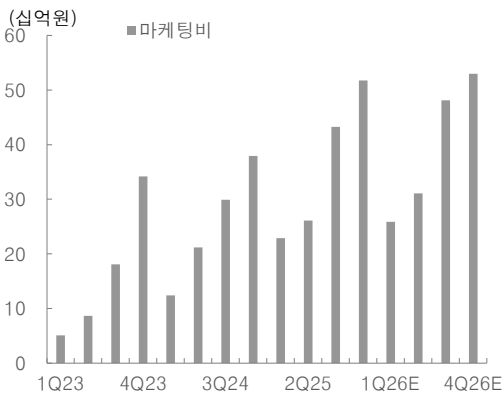
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

인건비 추이 및 전망



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

마케팅비 추이 및 전망



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,911	2,710	3,327	4,442	4,460
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,911	2,710	3,327	4,442	4,460
판매비와관리비	1,143	1,527	2,272	3,299	3,397
영업이익	768	1,182	1,054	1,143	1,063
영업외수익	402	436	31.7	25.7	23.8
EBITDA	876	1,289	1,134	1,211	1,122
영업외손익	61	540	-95	202	210
관계기업손익	-44	-48	0	0	0
금융수익	38	33	25	24	25
외환평가이익	71	158	158	158	158
금융비용	-9	-9	-12	-16	-16
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	76	565	-109	194	202
법인세비용차감전순이익	829	1,723	959	1,345	1,274
법인세비용	-235	-420	-225	-324	-307
계속사업순이익	594	1,303	734	1,021	967
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	594	1,303	734	1,021	967
당기순이익률	31.1	48.1	22.1	23.0	21.7
비자비자분포괄이익	-1	-3	-1	36	34
자비자분포괄이익	595	1,306	735	985	933
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	7	7	7	7
포괄순이익	593	1,376	807	1,095	1,040
비자비자분포괄이익	-1	-4	-2	38	36
자비자분포괄이익	594	1,380	809	1,056	1,004

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	12,221	27,162	15,344	20,567	19,472
PER	15.8	11.5	22.1	16.5	17.4
BPS	114,012	141,993	157,856	178,422	197,893
PBR	1.7	2.2	1.5	1.3	1.2
EBITDAPS	17,982	26,805	23,661	25,279	23,428
EV/EBITDA	7.4	8.8	6.4	5.6	5.4
SPS	39,217	56,353	69,432	92,720	93,096
PSR	4.9	5.5	3.4	2.6	2.5
CFPS	18,854	29,699	12,170	19,994	18,314
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	3.1	41.8	22.8	33.5	0.4
영업이익 증가율	2.2	54.0	-10.8	8.4	-7.0
순이익 증가율	18.8	119.3	-43.7	39.2	-5.3
수익성					
ROIC	37.4	60.7	49.4	45.7	39.0
ROA	12.3	16.5	12.7	12.5	10.5
ROE	11.2	21.1	10.2	12.2	10.3
안정성					
부채비율	15.9	16.0	14.4	12.8	11.5
순차입금비율	-52.2	-53.3	-52.7	-51.3	-54.1
이자보상비율	86.2	125.0	0.0	0.0	0.0

자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,964	5,004	5,581	6,395	7,146
현금및현금성자산	721	582	916	1,301	2,030
매출채권 및 기타채권	717	1,018	1,247	1,661	1,668
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2,526	3,405	3,418	3,432	3,448
비유동자산	2,476	2,915	3,074	3,246	3,427
유형자산	257	240	200	169	147
관계기업투자지급	571	722	929	1,137	1,344
기타비유동자산	1,648	1,953	1,945	1,940	1,937
자산총계	6,440	7,919	8,655	9,640	10,574
유동부채	521	785	785	785	785
매입채무 및 기타채무	224	238	238	238	238
차입금	7	7	7	7	7
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	290	539	539	539	539
비유동부채	361	306	306	306	306
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	361	306	306	306	306
부채총계	882	1,090	1,090	1,090	1,090
자비자분	5,554	6,828	7,563	8,548	9,481
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,472	1,478	1,478	1,478	1,478
이익잉여금	3,895	5,081	5,817	6,802	7,735
기타자본변동	183	264	264	264	264
비자비자분	4	1	1	2	2
자본총계	5,559	6,829	7,564	8,550	9,483
순차입금	-2,904	-3,642	-3,989	-4,388	-5,133

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	662	908	78	169	514
당기순이익	594	1,303	734	1,021	967
비현금항목의 가감	324	126	-151	-63	-89
감가상각비	108	106	79	68	59
외환손익	-8	-96	-123	-123	-123
자본법정이익	44	48	0	0	0
기타	180	67	-106	-8	-25
자산부채의 증감	-139	-276	-279	-465	-57
기타현금흐름	-117	-244	-225	-324	-307
투자활동 현금흐름	-394	-832	-322	-324	-327
투자자산	-48	-666	-218	-220	-221
유형자산	-34	-20	-20	-20	-20
기타	-312	-146	-83	-85	-86
재무활동 현금흐름	-225	-259	-65	-65	-65
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	19	6	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-244	-265	-65	-65	-65
현금의 증감	46	-139	334	385	729
기초 현금	675	721	582	916	1,301
기말 현금	721	582	916	1,301	2,030
NOPLAT	551	894	807	868	807
FCF	649	974	866	915	846

[Compliance Notice]

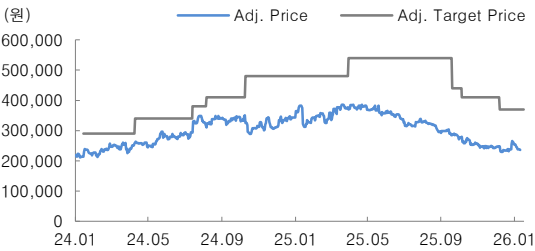
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이재은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

크래프톤(259960) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.02.10	26.01.06	25.11.04	25.10.19	25.04.29	24.11.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	370,000	370,000	410,000	440,000	540,000	480,000
과다율(평균%)		(34.70)	(38.33)	(35.80)	(36.58)	(29.58)
과다율(최대/최소%)		(28.24)	(32.93)	(34.09)	(28.52)	(19.58)
제시일자	24.09.04	24.08.12	24.05.08	24.02.12		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	410,000	380,000	340,000	290,000		
과다율(평균%)	(17.95)	(12.25)	(19.93)	(17.79)		
과다율(최대/최소%)	(14.39)	(8.16)	(12.65)	(10.34)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20260207)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.5%	10.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상