



크래프톤 (259960)

PUBG 반등세 기대, 그 이상을 기대

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

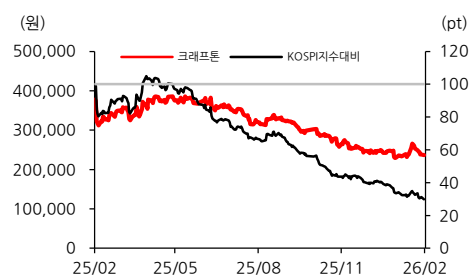
목표주가(유지): 380,000원

현재 주가(2/9)	236,500 원
상승여력	▲60.7%
시가총액	112,110 억원
발행주식수	47,404 천주
52 주 최고가 / 최저가	386,000 / 229,500 원
90 일 일평균 거래대금	257.61 억원
외국인 지분율	42.3%
주주 구성	
장병규 (외 33 인)	35.9%
국민연금공단 (외 1 인)	7.2%
자사주 (외 1 인)	5.8%
주가수익률(%)	1개월 3개월 6개월 12개월
절대수익률	2.8 -8.3 -26.3 -38.3
상대수익률(KOSPI)	-12.7 -42.3 -91.4 -148.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	2,710	3,327	4,489	5,380
영업이익	1,182	1,054	1,196	2,298
EBITDA	1,289	1,201	1,382	2,467
순이익	1,306	732	961	1,712
EPS(원)	28,545	16,173	21,245	37,841
순차입금	-451	-44	-825	-1,782
PER	10.9	22.0	11.1	6.2
PBR	2.2	2.4	1.4	1.2
EV/EBITDA	11.3	14.2	7.5	3.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	21.1	10.6	12.8	19.4

주가 추이



동사의 4Q25 실적은 일회성 비용 및 모바일 매출 부진으로 인해 시장 기대치와 추정치를 대폭 하회했습니다. 현재 밸류에이션은 26E P/E 11 배로 박스권 하단 수준까지 내려왔습니다.

4Q25 실적은 시장 기대치 하회

동사의 4Q25 실적은 매출액 9,197억 원, 영업이익 24억 원을 기록하며 컨센서스와 추정치를 대폭 하회했다. 주요인은 1) 연노운월즈 소송 비용 인식과 지급수수료 증가, 2) 모바일 매출 부진이다. PC 매출액은 QoQ 18.8% 감소했다. 11월 포르쉐 업데이트로 슈퍼카 이벤트 최대 실적을 기록했고, 지난 1월 출시한 <미메시스>가 100만 장 이상 판매 실적을 기여했다. 모바일은 QoQ 40.2% 감소하며 기존 예상보다 부진했다. 중국의 과금 조절 영향이 컸던 것으로 파악된다. 영업비용은 ADK 연결 영향이 인건비와 지급수수료에 크게 영향을 미쳐 큰 폭 증가했다. 일회성 비용 역시 인건비에 공동근로복지기금 816억 원, 지급수수료에 253억 원 반영됐다. 일회성 비용 반영 제외해도 영업이익은 약 850억 원 추정, 이 역시 시장 컨센서스를 크게 하회하는 수준이다.

1분기 폼지 반등은 가시성 높음, 다만 신작 구체화가 관건

이번 실적은 아쉽지만 최근 PUBG의 지표 레벨은 반등이 확인되고 있다. 시즌 영향 및 업데이트 콜라보 효과로 분기 등락이 지속될 것으로 예상한다. 다만, PUBG 만으로는 제한적인 밸류를 줄 수 밖에 없다고 보며, 여전히 동사의 밸류를 상승시킬 수 있는 키는 신작 <서브노티카 2>의 출시 구체화라고 본다. 회사는 상반기 얼리엑세스라고 소통했고, 아직 모멘텀으로 연결시키기에는 이르다. 1분기 폼지 매출의 반등 가능성은 매우 높지만, 지금까지 보여준 수익화 모델의 정점을 한단계 벗기는 것이 우선이라고 판단한다.

투자의견 BUY와 목표주가 38만 원 유지

지난해 동사의 주가는 시장 수익률 대비 크게 하회했는데, 신작 부진 및 폼지 성장에 대한 우려가 반영된 기간이었다고 본다. 현재 밸류에이션은 26E P/E 11배로 박스권 하단 수준까지 내려왔다. 밸류 상으로 보면 무조건 접근가능한 수준이며, 주주환원 정책 제시로 주가 하방을 다질 것으로 예상한다.

[표1] 크래프톤의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025P	2026E
매출액	874.2	662.0	870.6	919.7	1,162.2	1,032.7	1,247.1	1,046.8	1,911	2,710	3,327	4,489
YoY (%)	31.3	-6.4	21.0	48.9	32.9	56.0	43.2	13.8	-10.2	41.8	22.8	34.9
PC	323.5	225.1	353.9	287.4	342.3	240.6	388.6	343.5	583.9	941.9	1,185	1,315
모바일	532.4	429.4	488.5	292.2	496.2	452.8	512.4	349.2	1,245	1,690	1,741	1,811
콘솔	13.1	9.8	10.2	9.7	9.4	9.6	9.9	10.9	55.7	44.3	42.8	39.8
기타	5.1	5.0	18.0	7.1	7.2	7.3	7.4	7.5	26.2	33.7	35.3	29.4
영업비용	416.9	416.0	522.0	917.3	850.3	791.8	835.4	815.5	1,143	1,527	2,272	3,293
YoY (%)	17.3	11.0	32.2	128.1	104.0	90.4	60.0	-11.1	3.6	33.7	48.8	44.9
인건비	148.4	146.8	155.5	284.0	239.7	194.2	198.6	192.0	427	517	735	825
앱수수료	105.0	83.9	128.6	103.7	151.1	134.2	162.1	136.1	227	349	421	584
지급수수료	84.1	96.2	141.6	390.3	347.4	354.4	361.4	368.7	259	316	712	1,432
광고선전비	22.9	26.1	43.3	51.8	20.7	21.8	25.0	29.8	66	101	144	97
영업이익	457.3	246.1	348.6	2.4	311.8	240.8	411.8	231.2	768	1,182	1,054	1,196
YoY (%)	47.3	-26%	7.5	-98.9	-31.8	-2.1	18.1	9408.2	-25.1	54.0	-10.8	13.4
영업이익률 (%)	52.3	37.2	40.0	0.3	26.8	23.3	33.0	22.1	40.2	43.6	31.7	26.6
당기순이익	371.5	15.5	369.5	-22.7	272.9	202.1	316.3	170.0	594.1	1,303	734	961
YoY (%)	6.6	-95.5	204.4	-104.6	-26.5	1203.6	-14.4	-847.6	18.8	119.3	-43.7	31.0
순이익률 (%)	42.5	2.3	42.4	(2.5)	23.5	19.6	25.4	16.2	31.1	48.1	22.1	21.4

자료: 크래프톤, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	1,911	2,710	3,327	4,489	5,380
매출총이익	1,911	2,710	3,327	4,489	5,380
영업이익	768	1,182	1,054	1,196	2,298
EBITDA	876	1,289	1,201	1,382	2,467
순이자손익	29	23	21	85	89
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-40	-67	-24	0	0
세전계속사업손익	829	1,723	935	1,281	2,345
당기순이익	594	1,303	736	961	1,712
지배주주순이익	595	1,306	732	961	1,712
증가율(%)					
매출액	3.1	41.8	22.8	34.9	19.9
영업이익	2.2	54.0	-10.8	13.4	92.2
EBITDA	2.0	47.1	-6.9	15.1	78.5
순이익	18.8	119.3	-43.5	30.7	78.1
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	40.2	43.6	31.7	26.6	42.7
EBITDA 이익률	45.9	47.6	36.1	30.8	45.9
세전이익률	43.4	63.6	28.1	28.5	43.6
순이익률	31.1	48.1	22.1	21.4	31.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	662	908	601	931	1,126
당기순이익	594	1,303	733	961	1,712
자산상각비	108	106	146	186	169
운전자본증감	-139	-276	-41	-223	-762
매출채권 감소(증가)	-148	-227	34	-134	-670
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	-62	1	20	0	0
투자현금흐름	-394	-832	59	-151	-169
유형자산처분(취득)	-34	-20	-85	-81	-97
무형자산 감소(증가)	25	-6	-2	-6	-6
투자자산 감소(증가)	166	-516	822	-1	-1
재무현금흐름	-225	-259	-656	0	0
차입금의 증가(감소)	-57	-63	-55	0	0
자본의 증가(감소)	-168	-195	-601	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	919	1,428	642	1,154	1,888
(-)운전자본증가(감소)	-51	949	-462	223	762
(-)설비투자	34	20	86	81	97
(+)자산매각	25	-6	-1	-6	-6
Free Cash Flow	960	453	1,017	844	1,023
(-)기타투자	741	-383	1,180	63	66
잉여현금	219	836	-163	781	957
NOPLAT	551	894	830	897	1,677
(+) Dep	108	106	146	186	169
(-)운전자본투자	-51	949	-462	223	762
(-)Capex	34	20	86	81	97
OpFCF	675	31	1,351	780	988

주: IFRS 연결기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	3,964	5,004	4,212	5,234	6,973
현금성자산	851	711	598	1,379	2,336
매출채권	717	1,018	972	1,107	1,776
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,476	2,915	4,183	4,146	4,146
투자자산	1,611	2,019	2,822	2,885	2,951
유형자산	257	240	441	381	352
무형자산	608	656	920	880	842
자산총계	6,440	7,919	8,394	9,381	11,119
유동부채	521	785	763	782	802
매입채무	224	238	0	0	0
유동성이자부채	73	106	302	302	302
비유동부채	361	306	404	410	417
비유동이자부채	215	154	251	251	251
부채총계	882	1,090	1,168	1,193	1,219
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,472	1,478	1,476	1,476	1,476
이익잉여금	3,895	5,081	5,637	6,598	8,310
자본조정	183	264	-104	-104	-104
자기주식	0	-80	-384	-384	-384
자본총계	5,559	6,829	7,227	8,188	9,900

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	12,310	28,545	16,173	21,245	37,841
BPS	114,849	142,524	147,981	168,262	204,387
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	18,992	29,810	13,546	24,348	39,832
ROA(%)	9.5	18.2	9.0	10.8	16.7
ROE(%)	11.2	21.1	10.6	12.8	19.4
ROIC(%)	13.4	18.9	14.7	14.9	25.9
Multiples(x, %)					
PER	15.7	10.9	22.0	11.1	6.2
PBR	1.7	2.2	2.4	1.4	1.2
PSR	4.9	5.5	5.1	2.5	2.1
PCR	10.2	10.5	26.3	9.7	5.9
EV/EBITDA	10.0	11.3	14.2	7.5	3.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	15.9	16.0	16.2	14.6	12.3
Net debt/Equity	-10.1	-6.6	-0.6	-10.1	-18.0
Net debt/EBITDA	-64.3	-35.0	-3.7	-59.7	-72.3
유동비율	761.4	637.6	551.7	669.3	869.9
이자보상배율(배)	86.2	125.0	n/a	n/a	n/a
자산구조(%)					
투자자본	62.6	66.2	63.4	58.9	56.5
현금+투자자산	37.4	33.8	36.6	41.1	43.5
자본구조(%)					
차입금	4.9	3.7	7.1	6.3	5.3
자기자본	95.1	96.3	92.9	93.7	94.7

[Compliance Notice]

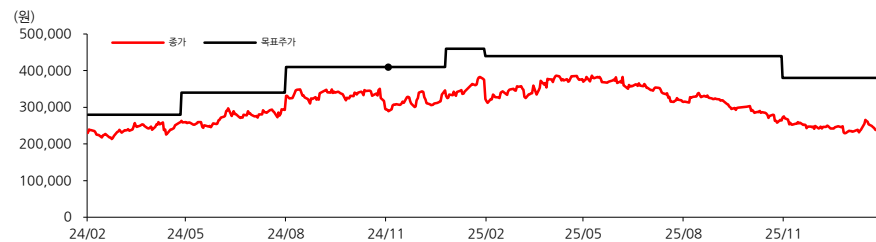
(공표일: 2026년 2월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 김나우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[크래프톤 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.02.13	2024.03.18	2024.04.09	2024.05.09	2024.06.04	2024.06.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	280,000	280,000	340,000	340,000	340,000
일 시	2024.06.28	2024.07.26	2024.08.13	2024.08.30	2024.09.03	2024.09.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	340,000	340,000	410,000	410,000	410,000	410,000
일 시	2024.09.27	2024.11.01	2024.11.19	2025.01.07	2025.01.24	2025.02.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	410,000	410,000	410,000	460,000	460,000	440,000
일 시	2025.04.01	2025.04.30	2025.06.05	2025.06.23	2025.07.30	2025.10.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	440,000	440,000	440,000	440,000	440,000	440,000
일 시	2025.11.12	2026.02.10				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	380,000	380,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.02.13	Buy	280,000	-14.72	-7.14
2024.05.09	Buy	340,000	-19.83	-12.65
2024.08.13	Buy	410,000	-20.29	-14.39
2025.01.07	Buy	460,000	-24.01	-16.74
2025.02.12	Buy	440,000	-23.02	-12.27
2025.11.12	Buy	380,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%