

크래프톤 (259960)

바닥에 왔다

4Q25 Review

매출액 9,197억원 YoY -1.9%(ADK제외), 영업이익 24억원, ADK 및 1회성 비용 제거시 877억원 YoY -59%, 지배순손실 200억원. 시장 컨센서스 하회

[PC 게임] 역대 최고 성과의 포르쉐 콜라보, 10/27 얼리엑세스 출시한 '미메시스' 100만장 판매 등 반영되며 2,874억원 YoY +31.3% [모바일 게임] 계절적 비수기, '화평정영' 매출 감소 등으로 2,922억원 YoY -19.3% [APK] 매출액 3,138억원, 영업이익 253억원, 순이익 139억원 신규 연결편입 [비용] 인건비 및 소송관련 1회성 비용 1,069억원 반영

2026년 1분기 및 연간 전망

[PC 게임] 콜라보 포함 프리미엄 콘텐츠를 통한 매출효율 증대. 웰메이드, UGC 모드 업데이트를 통한 배틀로얄을 넘어선 게임 플랫폼으로의 트래픽 지속 증가 기대

[모바일 게임] 1분기 최성수기 효과, 1분기 '화평정영' 매출순위 상승, 다수의 매출 콘텐츠 업데이트를 통한 매출 성장 전망 [신작] '서브노티카2' 연내 Early Access 출시, 스팀 'Most Wished Upcoming Game' 1위 지속 중. '팰월드' 연내 CBT, '딩컴투게더' 27년 출시 전망

투자의견 BUY, 목표주가 30만원 유지

신작 출시의 연기 등으로 인한 밸류에이션 하락 지속되고 있지만, PUBG PC, 모바일, '화평정영' 모두 견조한 트래픽 기반위에 수익성이 개선되고 있고, 27년 이후 출시 이긴 하나 26개의 게임 개발 프로젝트가 진행중인 가운데, 현재의 PBR 1.3배, PER 11.0배의 밸류에이션 상황에서, 1분기 실적 회복은 기업가치 턴어라운드의 계기가 될 수 있을 것으로 예상. 또한, 26~28년 7,000억원(시총 대비 6.2%) 이상의 자사주 취득 및 소각, 매년 1천억원(25년 기준 배당성향 13.6%)의 배당금 지급의 강도높은 주주환원 계획은 주가의 하방 지지대 역할을 할 수 있을 것으로 기대됨



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 300,000원 (M)

직전 목표주가 300,000원

현재주가 (2/9) 236,500원

상승여력 22%

시가총액	116,850억원
총발행주식수	47,403,831주
60일 평균 거래대금	263억원
60일 평균 거래량	106,177주
52주 고/저	386,000원 / 229,500원
외인지분율	42.28%
배당수익률	0.00%
주요주주	장병규 외 31 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.2	(7.3)	(34.7)
상대	(7.3)	(28.8)	(68.9)
절대 (달러환산)	7.0	(7.9)	(35.1)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	920	48.9	5.6	903	1.8
영업이익	2	-98.9	-99.3	123	-98.0
세전계속사업이익	-50	적전	적전	134	-137.1
지배순이익	45	-90.9	-87.9	124	-64.0
영업이익률 (%)	0.3	-34.6 %pt	-39.7 %pt	13.6	-13.3 %pt
지배순이익률 (%)	4.9	-74.8 %pt	-37.3 %pt	13.7	-8.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,911	2,710	3,327	4,199
영업이익	768	1,182	1,054	1,283
지배순이익	595	1,306	799	1,015
PER	14.7	10.2	14.6	11.5
PBR	1.5	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	6.7	7.5	8.1	6.4
ROE	11.2	21.1	11.5	13.5

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

크래프톤 실적 전망

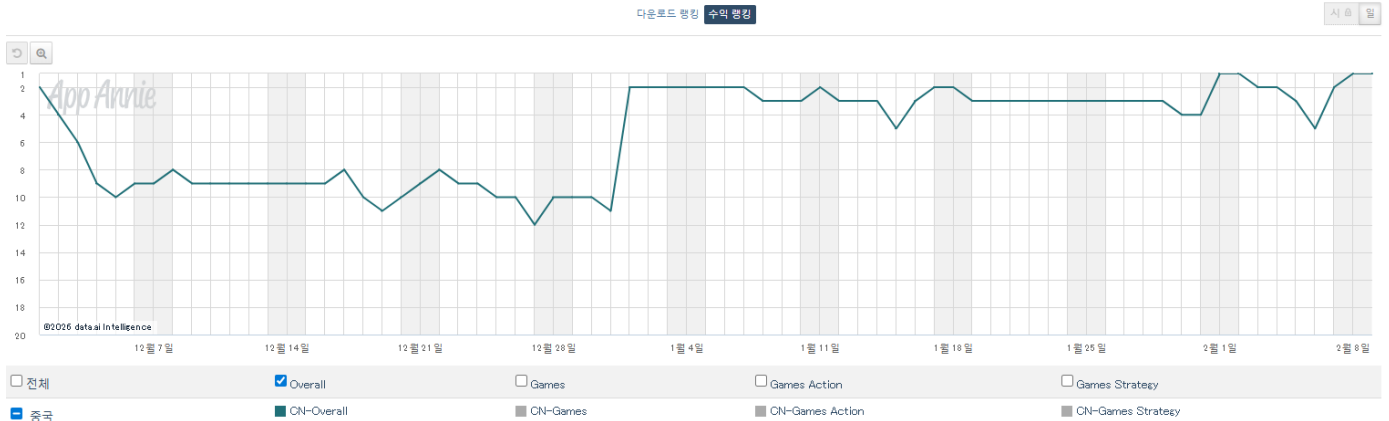
(단위: 억원)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	6,176	8,742	6,620	8,706	9,197	11,433	9,401	10,960	10,193	27,098	33,266	41,987
YoY	16%	31%	-6%	-24%	49%	31%	42%	26%	11%	42%	23%	26%
온라인	2,326	3,235	2,197	3,539	2,874	3,429	2,263	3,308	2,989	9,419	11,846	11,989
모바일	3,622	5,324	4,276	4,885	2,922	5,174	4,010	4,422	3,731	16,898	17,407	17,337
콘솔	123	131	98	102	97	127	114	100	100	443	428	441
기타	105	51	50	180	71	92	89	96	106	337	353	383
광고및컨텐츠(ADK)	-	-	-	-	3,232	2,611	2,925	3,034	3,267	-	3,232	11,837
비용합계	4,021	4,169	4,160	5,220	9,173	7,155	6,491	7,201	8,306	15,273	22,722	29,154
플랫폼수수료	848	1,050	839	1,286	1,037	1,288	887	1,297	1,090	3,493	4,213	4,562
인건비	1,327	1,484	1,468	1,555	2,840	2,421	1,971	1,991	2,040	5,168	7,347	8,422
주식보상비용	105	179	200	54	64	53	28	72	77	1,024	496	230
지급수수료	979	841	962	1,416	3,903	2,413	2,692	2,717	3,775	3,161	7,123	11,598
마케팅비	379	229	261	433	518	376	308	488	622	1,014	1,441	1,793
기타	383	385	430	477	810	605	604	637	703	1,413	2,101	2,549
영업이익	2,155	4,573	2,461	3,486	24	4,278	2,909	3,759	1,887	11,825	10,544	12,833
영업이익률	34.9%	52.3%	37.2%	40.0%	0.3%	37.4%	30.9%	34.3%	18.5%	43.6%	31.7%	30.6%
YoY	31%	47%	-26%	-53%	-99%	-6%	18%	8%	7657%	54%	-11%	22%

자료: 유안타증권 리서치센터

중국 iOS '화명정영' 매출 순위 추이 (25년 12월 1일 ~ 26년 2월 9일)

(단위: 위)



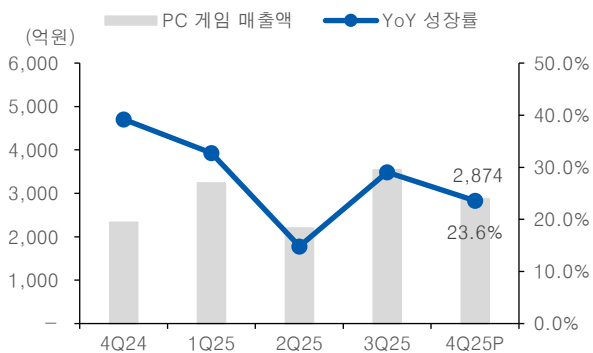
자료: App Annie

STEAM Most Wishlisted Upcoming Games



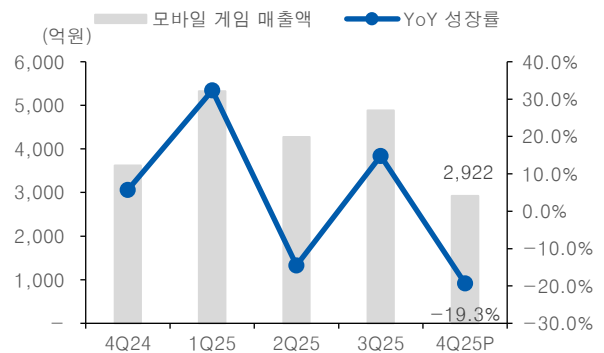
자료: STEAM

PC 게임 매출액 & YoY 성장률



자료: 크래프톤, 유안타증권 리서치센터

모바일 게임 매출액 & YoY 성장률



자료: 크래프톤, 유안타증권 리서치센터

국내외 PEER 기업 밸류에이션 비교

	2026E PER
TENCENT	15.4
NETEASE	13.2
NETMARBLE	14.0
NEXON	23.9
NCSOFT	14.3
평균	16.2
KRAFTON	11.2

자료: Bloomberg

크래프톤 (259960) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,911	2,710	3,327	4,199	4,383
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,911	2,710	3,327	4,199	4,383
판매비	1,143	1,527	2,272	2,915	2,715
영업이익	768	1,182	1,054	1,283	1,669
EBITDA	876	1,289	1,230	1,453	1,833
영업외손익	61	540	-94	-72	-73
외환관련손익	18	123	64	14	16
이자손익	29	23	8	-7	-2
관계기업관련손익	-44	-48	-51	4	3
기타	58	442	-115	-84	-91
법인세비용차감전순이익	829	1,723	960	1,211	1,595
법인세비용	235	420	226	279	367
계속사업순이익	594	1,303	734	932	1,228
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	594	1,303	734	932	1,228
지배지분순이익	595	1,306	799	1,015	1,338
포괄순이익	593	1,376	721	919	1,215
지배지분포괄이익	594	1,380	719	917	1,212

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	662	908	672	838	1,354
당기순이익	594	1,303	734	932	1,228
감가상각비	77	85	143	138	132
외환손익	0	0	-64	-14	-16
중속, 관계기업관련손익	43	48	51	-4	-3
자산부채의 증감	-139	-276	-23	-240	-14
기타현금흐름	88	-251	-170	26	26
투자활동 현금흐름	-394	-832	-1,438	-933	-763
투자자산	-46	-665	69	-246	-78
유형자산 증가 (CAPEX)	-34	-20	-670	-100	-100
유형자산 감소	1	0	1	0	0
기타현금흐름	-314	-147	-838	-588	-585
재무활동 현금흐름	-225	-259	17	-756	-817
단기차입금	9	6	486	83	20
사채 및 장기차입금	-9	-11	63	18	20
자본	23	6	-1	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-248	-259	-531	-857	-857
연결범위변동 등 기타	4	43	538	1,313	1,065
현금의 증감	46	-139	-211	461	840
기초 현금	675	721	582	370	831
기말 현금	721	582	370	831	1,671
NOPLAT	768	1,182	1,054	1,283	1,669
FCF	628	888	2	738	1,254

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

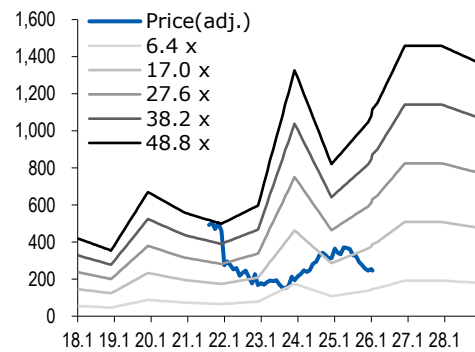
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,964	5,004	4,212	5,258	6,451
현금및현금성자산	721	582	370	831	1,671
매출채권 및 기타채권	717	1,018	1,114	1,402	1,464
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,476	2,915	5,221	5,506	5,641
유형자산	257	240	996	958	926
관계기업 등 지분관련 자산	571	722	812	1,024	1,069
기타투자자산	347	426	490	523	556
자산총계	6,440	7,919	9,433	10,764	12,092
유동부채	521	785	1,583	1,864	1,926
매입채무 및 기타채무	224	238	0	0	0
단기차입금	7	7	254	256	259
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	361	306	666	797	848
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	882	1,090	2,250	2,661	2,774
지배지분	5,554	6,828	7,037	8,039	9,363
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,472	1,478	1,477	1,477	1,477
이익잉여금	3,895	5,081	5,704	6,070	6,717
비지배지분	4	1	146	64	-46
자본총계	5,559	6,829	7,183	8,103	9,318
순차입금	-2,904	-3,642	-1,872	-2,486	-3,562
총차입금	288	260	1,096	1,205	1,254

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	12,221	27,162	16,794	21,419	29,853
BPS	120,194	150,187	157,647	180,096	209,763
EBITDAPS	17,982	26,805	25,839	30,647	40,908
SPS	39,217	56,353	69,888	88,572	97,829
DPS	0	0	0	0	0
PER	14.7	10.2	14.6	11.5	8.3
PBR	1.5	1.8	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	6.7	7.5	8.1	6.4	4.4
PSR	4.6	4.9	3.5	2.8	2.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	3.1	41.8	22.8	26.2	4.4
영업이익 증가율 (%)	2.2	54.0	-10.8	21.7	30.0
지배순이익 증가율 (%)	19.0	119.4	-38.8	27.0	31.7
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	40.2	43.6	31.7	30.6	38.1
지배순이익률 (%)	31.2	48.2	24.0	24.2	30.5
EBITDA 마진 (%)	45.9	47.6	37.0	34.6	41.8
ROIC	43.2	71.2	48.2	36.7	44.5
ROA	9.5	18.2	9.2	10.1	11.7
ROE	11.2	21.1	11.5	13.5	15.4
부채비율 (%)	15.9	16.0	31.3	32.8	29.8
순차입금/자기자본 (%)	-52.3	-53.3	-26.6	-30.9	-38.0
영업이익/금융비용 (배)	86.2	125.0	53.3	38.2	46.5

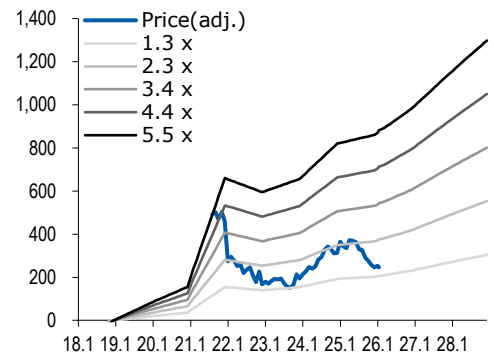
P/E band chart

(천원)



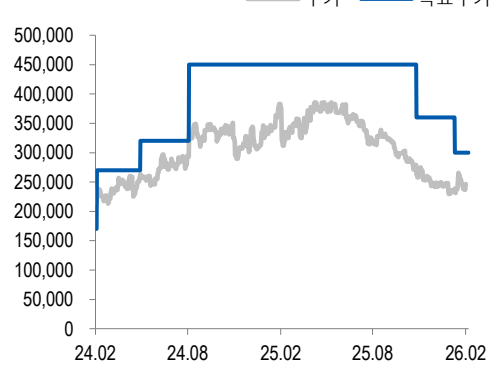
P/B band chart

(천원)



크래프톤 (259960) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-02-10	BUY	300,000	1년		
2026-01-20	BUY	300,000	1년		
2025-11-05	BUY	360,000	1년	-30.78	-23.61
2025-08-13	1년 경과 이후		1년	-31.57	-24.67
2024-08-13	BUY	450,000	1년	-23.66	-14.22
2024-05-09	BUY	320,000	1년	-14.78	-7.19
2024-02-13	BUY	270,000	1년	-11.51	-3.70
2023-11-08	HOLD	170,000	1년	20.54	5.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중 축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-02-10

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.