

크래프톤 (259960)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

370,000

하향

현재주가

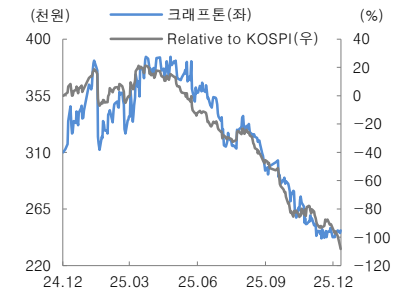
248,000

(2026.01.06)

다지털콘텐츠업종

KOSPI	4,525.48
시가총액	11,756십억원
시가총액비중	0.35%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	386,000원 / 241,500원
120일 평균거래대금	300억원
외국인지분율	42.45%
주요주주	장병규 외 29 인 21.89% IMAGE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED 14.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.2	-17.1	-31.0	-28.4
상대수익률	-9.2	-35.0	-53.4	-60.6



4분기, 어쩔수가없다

- 4Q, OP 컨센 하회 전망. 펄지 매출 감소, 일회성 비용 약 800억원 발생 영향
- 펄지 매출 추정치 하향 조정. 목표주가 기존 대비 10% 하향
- 1Q 성수기, 주주환원, 2H26 신작 기대감으로 상반기말 주가 모멘텀 발생 전망

투자 의견 매수 유지, 목표주가 37만원으로 10% 하향

2026 EPS 20,976원에 Target PER 17.9배 적용. Target PER은 글로벌 peer의 2026 PER 평균대비 20% 할인. 목표주가 10% 하향은, 1) 산출연도 변경(12MF→2026), 2) 펄지 매출 추정치 하향 조정 영향

4분기 부진한 실적 전망. 펄지 매출 감소 + 비용 증가

4Q25 매출액 9,212억원(YoY 49%, QoQ 6%), 영업이익 838억원(YoY -61%, QoQ -76%) 예상. 4분기부터 ADK그룹의 연결 실적 반영으로 매출은 컨센 상회 전망하나, 펄지 매출 감소, 일회성 비용 약 800억원 발생 등으로 영업이익은 컨센 하회 전망

1) PC 매출 2,214억원(YoY -5%, QoQ -67%) 추정. 펄지 스팀 트래픽 QoQ 약 3.6만명 감소, 4분기 평균 매출 순위 또한 14위로 최근 2년 중 가장 낮은 순위 기록. 11월 한 달간 진행한 포르쉐 콜라보 업데이트 효과는 컸으나, 10월, 12월 진행한 콘텐츠 업데이트 효과는 부진했던 것으로 판단. 2) 모바일 매출 3,814억원(YoY 5%, QoQ -22%) 추정. 중국은 비수기 및 경쟁작 영향으로 모바일 매출 순위 지속 하락. 글로벌 지역 역시 비수기 영향권으로 QoQ 매출 감소 전망. 영업비용 특이사항으로는, 인건비 2,355억원(YoY 77%, QoQ 51%) 추정. 일회성 성격의 임직원 복리후생 지원금 816억원이 반영될 예정(11/4 공시 참고). 지급수수료 1,558억원(YoY 59%, QoQ 10%) 추정. 이스포츠 개최비, 언노운윌즈 관련 소송비, 펄지 신규 모드 제작 관련 외주 개발비 등이 반영될 예정. 4분기부터 연결 실적에 편입되는 ADK그룹의 매출, 영업비용은 기타 매출, 기타 영업비용에 반영

4분기 이후, 1분기 성수기 진입 + 하반기 신작 모멘텀

크래프톤은 2026년 서브노티카2, 펄지: 블랙버짓, 팰월드 모바일 등 주요 기대작 출시 예정. 서브노티카2는 스팀 위시리스트 1위를 기록 중이며, 팔로워 수 역시 약 25만명 수준으로 높은 기대감 유지. 블랙버짓은 12월 12~21일 동안 알파 테스트를 진행하면서 위시리스트 순위가 상승했으며, 현재 28위를 기록 중. 동사 주요 신작들의 출시 시점은 2026년 하반기로 예상

4분기 실적은 다소 부진할 것으로 예상하나, 1분기는 전통적 최대 성수기로 이미 1월 첫주 지표 반등 중이며 양호한 실적 예상. 현 시점보다는 상반기 말로 갈수록 실적 개선과 신작 모멘텀이 동시에 부각될 가능성 높다고 판단. 또한 4분기 실적 발표 시 자사주 매입 등 주주환원 정책 발표 가능성이 높아, 이후 펄지 실적에 따른 주가 변동성은 일정 수준 완화될 것으로 판단

(단위: 십억원 %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25(F)					1Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	618	871	1,004	921	49.2	5.8	867	1,086	24.2	17.9
영업이익	215	349	232	84	-61.1	-76.0	242	376	-17.7	349.0
순이익	492	272	180	69	-86.0	-74.7	230	284	-19.9	312.6

자료: 크래프톤, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,911	2,710	3,328	4,220	4,202
영업이익	768	1,182	1,136	1,237	1,196
세전순이익	829	1,723	1,189	1,316	1,278
총당기순이익	594	1,303	892	999	970
지배지분순이익	595	1,306	890	993	964
EPS	12,221	27,162	18,572	20,719	20,129
PER	15.8	11.5	13.4	12.0	12.3
BPS	114,012	141,993	161,085	181,802	201,931
PBR	1.7	2.2	1.5	1.4	1.2
ROE	11.2	21.1	12.2	12.1	10.5

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	3,411	4,344	3,328	4,220	-2.4	-2.9
판매비와 관리비	2,127	3,025	2,192	2,983	3.0	-1.4
영업이익	1,284	1,319	1,136	1,237	-11.5	-6.3
영업이익률	37.6	30.4	34.1	29.3	-3.5	-1.1
영업외손익	53	79	53	79	0.0	0.0
세전순이익	1,337	1,398	1,189	1,316	-11.1	-5.9
지배지분순이익	1,002	1,055	890	993	-11.2	-5.9
순이익률	29.5	24.4	26.8	23.7	-2.6	-0.8
EPS(지배지분순이익)	20,911	22,020	18,572	20,719	-11.2	-5.9

자료: 크라프트톤, 대신증권 Research Center

표 1. 크라프트톤 목표주가 산출

(단위: 십억원)

구분	내용	비고
12MF 지배주주지분 순이익(십억원)	992.4	
Target PER(x)	17.9x	글로벌 Peer 의 2026 PER 평균대비 20% 할인
목표 시총(십억원)	17,764.2	
주식 수(천주)	47,403.0	
적정 주가(원)	374,749	
목표 주가(원)	370,000	반올림 적용
현재 주가(원)	248,000	
상승 여력	49.2%	

자료: 대신증권 Research Center

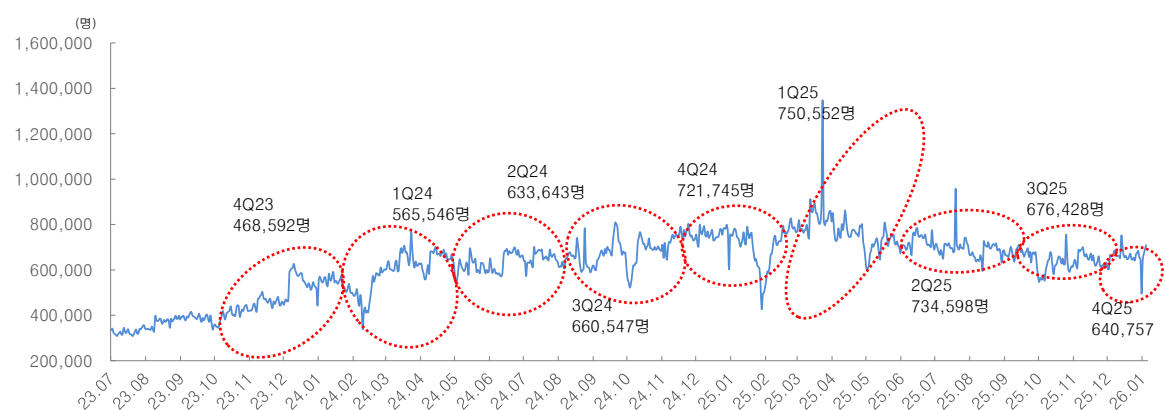
표 2. 크래프톤 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	874.2	662.0	870.6	921.2	1,085.7	929.5	1,213.8	990.7	2,709.8	3,328.1	4,219.7
YoY	31.3%	-6.4%	21.0%	49.2%	24.2%	40.4%	39.4%	7.5%	41.8%	22.8%	26.8%
QoQ	41.5%	-24.3%	31.5%	5.8%	17.9%	-14.4%	30.6%	-18.4%			
PC	323.5	219.7	353.9	221.4	283.6	192.5	419.3	227.7	941.9	1,118.6	1,123.2
모바일	532.4	427.6	488.5	381.4	486.7	424.7	485.3	456.7	1,689.8	1,829.8	1,853.4
콘솔	13.1	9.8	10.2	10.2	10.2	10.2	10.2	10.1	44.4	43.3	40.6
기타	5.2	4.9	18.0	308.2	305.2	302.1	299.1	296.1	35.5	336.4	1,202.5
영업비용	416.9	416.0	522.0	837.4	709.3	713.3	792.6	767.8	1,527.3	2,192.3	2,982.9
지급수수료	84.2	96.2	141.6	155.8	109.0	120.0	121.2	122.4	316.0	477.8	472.5
앱수수료	105.0	83.9	128.6	84.4	93.9	79.4	135.2	102.3	349.3	402.0	410.9
인건비	148.4	146.8	155.5	235.5	162.3	166.2	170.1	172.4	516.8	686.1	671.0
마케팅비	22.9	26.1	43.3	42.8	23.6	25.9	41.5	41.9	101.4	135.1	132.8
주식보상비용	17.9	20.0	5.4	5.3	6.4	7.6	9.2	11.0	102.3	48.6	34.2
기타비용	38.5	43.0	47.7	313.6	314.1	314.2	315.5	317.9	141.5	442.8	1,261.6
영업이익	457.3	246.0	348.6	83.8	376.4	216.2	421.2	222.9	1,182.5	1,135.7	1,236.8
영업이익률	52.3%	37.2%	40.0%	9.1%	34.7%	23.3%	34.7%	22.5%	43.6%	34.1%	29.3%
순이익	371.5	15.5	369.5	136.1	300.5	179.0	334.8	184.4	1,302.6	892.5	998.7
순이익률	42.5%	2.3%	42.4%	14.8%	27.7%	19.3%	27.6%	18.6%	48.1%	26.8%	23.7%

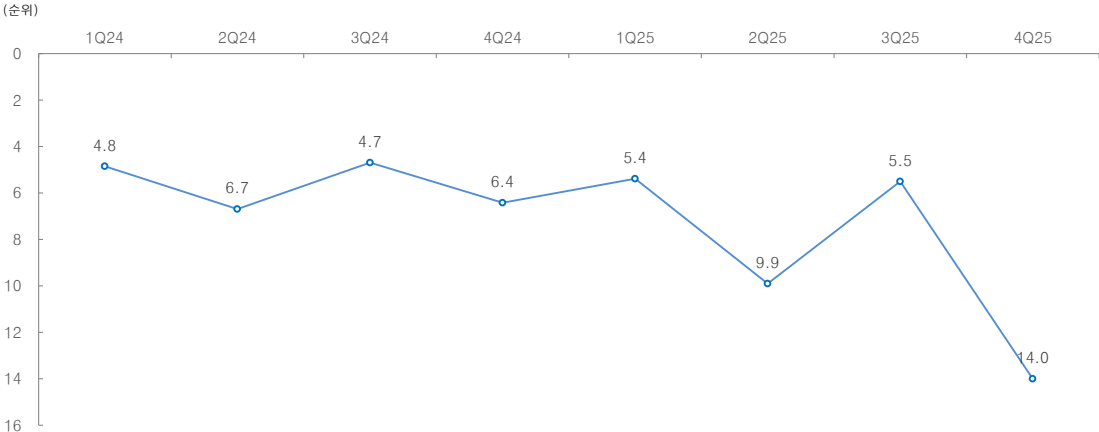
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center
주: 3Q25부터 넵튠, 4Q25부터 ADK의 연결 편입을 반영

그림 1. 펍지 PC 스팀 트래픽 추이

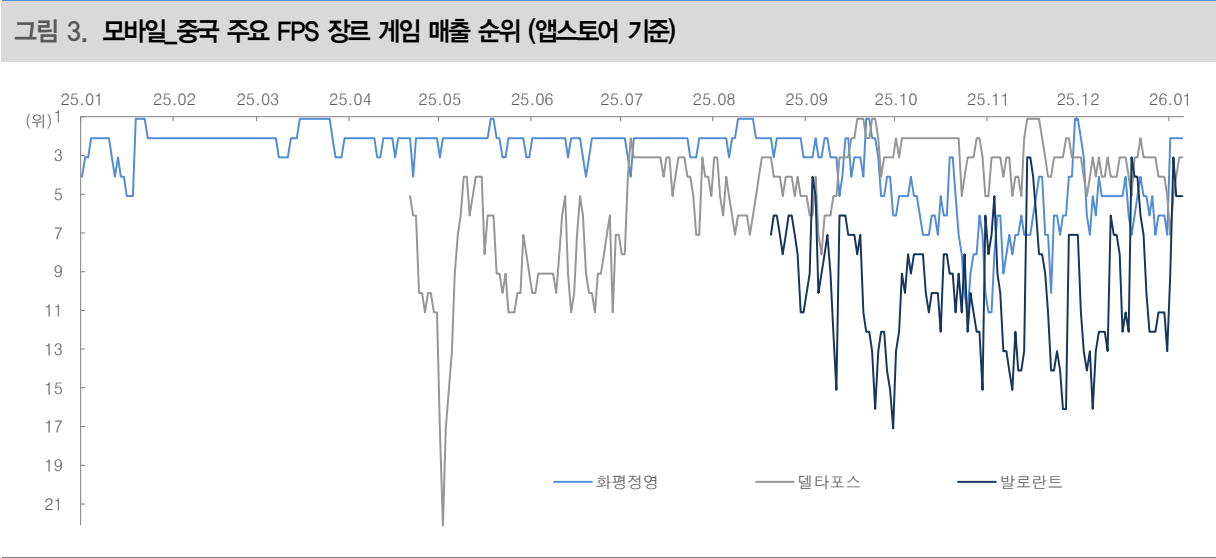


자료: steamdb, 대신증권 Research Center

그림 2. 펍지 스팀 분기 평균 매출 순위



자료: 크래프톤, steamdb, 대신증권 Research Center



자료: 모바일인덱스, 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 - Xbox 게임패스 데이원 입점
펍지 블랙버짓	2026	익스트랙션 슈터	PC, 콘솔	펍지 스튜디오	- 스팀 위시리스트 28위
펍지 블라인드 스폿	2026	PvP 슈팅, 액션	PC	펍지스튜디오	- 2024 지스타 출품
팰월드모바일	2026	서바이벌크래프트	모바일	크래프톤	

자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center
주: 스팀 위시리스트 순위는 2026.01.06 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

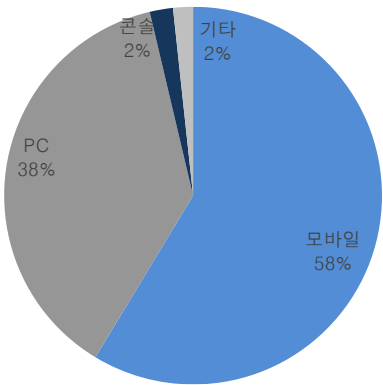
- 크래프톤 대표이사는 김창한
- 2024년 기준 주식 소유 현황은 장병규 14.75%, 이미지 프레임 인베스트먼트 13.73%, 국민연금공단 6.22% 등 보유
- 2007년 설립한 글로벌 게임회사로, 게임의 개발 및 퍼블리싱을 주사업으로 영위. 크래프톤 본사 산하 총 6개 독립 개발 스튜디오
- 주요 게임: 배틀그라운드

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

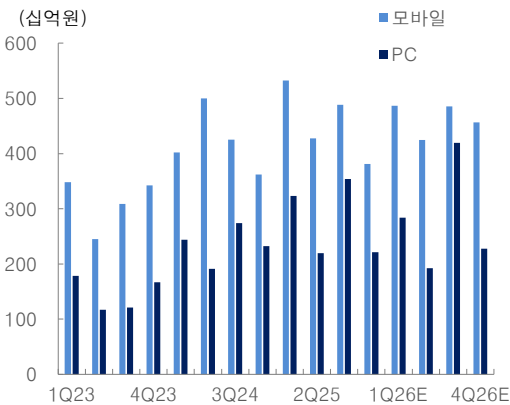
2024년 기준 매출 비중



자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

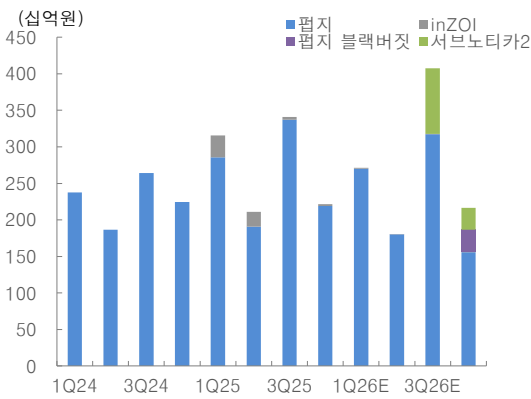
Earnings Driver

모바일/PC 게임 매출 추이 및 전망



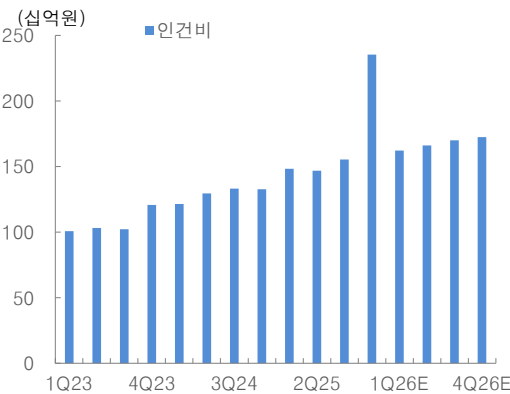
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

PC 매출 추정



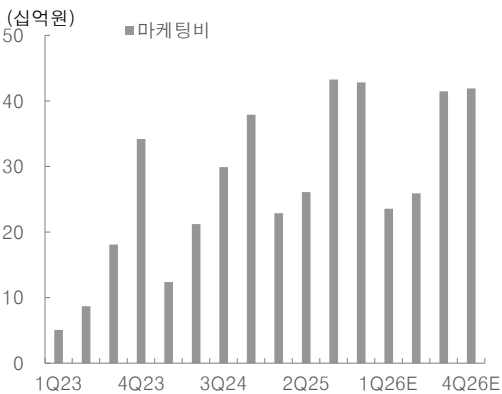
자료: 크래프톤, 대신증권 Research Center

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	3,328	4,220	4,202
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,911	2,710	3,328	4,220	4,202
판매비와관리비	1,143	1,527	2,192	2,983	3,006
영업이익	768	1,182	1,136	1,237	1,196
영업외수익	402	436	341	293	285
EBITDA	876	1,289	1,215	1,305	1,255
영업외손익	61	540	53	79	82
관계기업손익	-44	-48	0	0	0
금융수익	38	33	27	31	33
외환평가이익	71	158	158	158	158
금융비용	-9	-9	-11	-12	-12
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	76	565	37	59	62
법인세비용차감전순이익	829	1,723	1,189	1,316	1,278
법인세비용	-235	-420	-296	-317	-308
계속사업순이익	594	1,303	892	999	970
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	594	1,303	892	999	970
당기순이익률	31.1	48.1	26.8	23.7	23.1
비재계분순이익	-1	-3	3	6	6
재계분순이익	595	1,306	890	993	964
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	7	7	7	7
포괄순이익	593	1,376	966	1,072	1,044
비재계분포괄이익	-1	-4	3	6	6
재계분포괄이익	594	1,380	963	1,066	1,037

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	12,221	27,162	18,572	20,719	20,129
PER	158	11.5	13.4	12.0	12.3
BPS	114,012	141,993	161,085	181,802	201,931
PBR	1.7	2.2	1.5	1.4	1.2
EBITDAPS	17,982	26,805	25,360	27,229	26,196
EV/EBITDA	7.4	8.8	6.3	5.5	5.0
SPS	39,217	56,353	69,464	88,073	87,698
PSR	49	5.5	3.6	2.8	2.8
CFPS	18,854	29,699	16,966	19,376	18,410
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감률	3.1	41.8	22.8	26.8	-0.4
영업이익 증/감률	2.2	54.0	-4.0	8.9	-3.3
순이익 증/감률	18.8	119.3	-31.5	11.9	-2.8
수익성					
ROIC	37.4	60.7	52.2	50.5	45.9
ROA	12.3	16.5	13.6	13.3	11.6
ROE	11.2	21.1	12.2	12.1	10.5
안정성					
부채비율	15.9	16.0	14.1	12.5	11.3
순차입금비율	-52.2	-53.3	-53.7	-53.2	-56.0
이자보상비율	86.2	125.0	0.0	0.0	0.0

자료: 크라프트온 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,964	5,004	5,735	6,557	7,340
현금및현금성자산	721	582	1,070	1,546	2,320
매출채권 및 기타채권	717	1,018	1,247	1,579	1,572
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
관계기업투자금	571	722	929	1,137	1,344
기타비유동자산	1,648	1,953	1,945	1,940	1,937
자산총계	6,440	7,919	8,809	9,802	10,767
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
자본부분	5,554	6,828	7,718	8,710	9,675
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,472	1,478	1,478	1,478	1,478
이익잉여금	3,895	5,081	5,971	6,964	7,928
기타자본변동	183	264	264	264	264
비재계분	4	1	1	2	2
자본총계	5,559	6,829	7,719	8,712	9,677
순차입금	-2,904	-3,642	-4,143	-4,633	-5,423

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	662	908	237	230	531
당기순이익	594	1,303	892	999	970
비현금항목의가감	324	126	-80	-70	-88
감가상각비	108	106	79	68	59
외환손익	-8	-96	-123	-123	-123
자본법평가손익	44	48	0	0	0
기타	180	67	-35	-15	-24
자산부채의증감	-139	-276	-280	-381	-44
기타현금흐름	-117	-244	-296	-317	-308
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
현금의증감	46	-139	488	476	774
기초 현금	675	721	582	1,070	1,546
기말 현금	721	582	1,070	1,546	2,320
NOPLAT	551	894	853	939	908
FCF	649	974	912	986	947

[Compliance Notice]

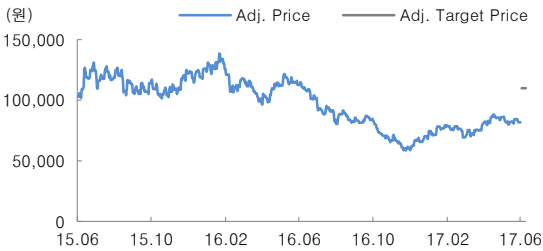
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.01.07	25.11.04	25.10.19	25.04.29	24.11.08	24.09.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	370,000	410,000	440,000	540,000	480,000	410,000
과다율(평균%)		(38.33)	(35.80)	(36.58)	(29.58)	(17.95)
과다율(최대/최소%)		(32.93)	(34.09)	(28.52)	(19.58)	(14.39)
제시일자	24.08.12	24.06.08	24.02.12	24.01.08		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	380,000	340,000	290,000	230,000		
과다율(평균%)	(12.25)	(19.93)	(17.79)	(10.40)		
과다율(최대/최소%)	(8.16)	(12.65)	(10.34)	(3.04)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2026104)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	88.5%	11.5%	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