크래프톤 (259960)

모바일 부진과 일회성 비용 반영

2026년 2월 10일

✓ 투자판단	중립 (유지)	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (2월 9일)	236,500원

[게임]
강석오 수석연구원
✉ sokang@shinhan.com

신한생각 게임사로서의 매력이 부족

증시가 아니라 게임 시장에서 기대되는 작품이 없다는 것이 주가수익비율을 충분히 높이지 못함. 주주환원 확대하나 중장기 주가 높이기 어려울 것

4Q25 Review: ADK홀딩스 연결 인식과 일회성 비용 발생으로 쇼크

크래프톤은 4Q25 영업수익 9,197억원(YoY +48.9%, QoQ +5.6%), 영업이익 24억원(YoY -98.9%, QoQ -99.3%, 영업이익률 0.3%)을 기록해 컨센서스 영업이익 1,232억원을 하회. ADK홀딩스의 연결 인식 시작되었으며 매출액 3,138억원, 영업이익 253억원 기록. 모바일 매출이 전분기대비 40% 하락해 플랫폼 중 가장 부진했으며, 특히 중국 〈화평정영〉 트래픽 하락 영향이 큰 것으로 추정. 영업비용은 ADK 연결과 4년간의 공동근로복지기금 일시 처리, 소송 관련 일회성 비용으로 전분기대비 76% 증가

DPS 2,240원, 2,000억원 규모 자사주 매입과 함께 3개년 주주환원 정책 발표. 현금배당 매년 1,000억, 3년간 자사주 7,000억원 취득 및 소각 예정

신작들의 초기 흥행 실패로 〈인조이〉의 중장기 성장, 〈PUBG〉 프랜차이즈(블랫버짓, 블라인드스팟, Valor)에 대한 기대감 소멸. 〈팰월드M〉과 〈서브노티카2〉등 신작 출시에 대한 기대감보다 흥행 성공 이후 주가 변동 예상

Valuation & Risk: 주주환원보다 신작/투자 성과 시급

투자의견 '중립' 유지. 2026년 추정치 기준 주가수익비율(PER)은 12.2배. 주가 하락으로 밸류에이션 매력이 생겼지만 단기적으로 개발력 증명하기 어렵다고 판단. 투자와 퍼블리싱, 자체 개발 모두 손익계산서에 유의미한 기여를 하지 못해 중장기 성장 기대감 부재. 1) 〈PUBG〉 실적 반등, 2) 초대형 IP 확보(퍼블리싱, M&A 등), 3) 자체 신작 흥행 중 하나라도 성공해야 멀티플 단기 반등 가능. 주주환원 규모 늘었지만 대형 IP 확보가 시급

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	1,910.6	768.0	595.4	15.8	11.2	1.7	7.3	-
2024	2,709.8	1,182.5	1,306.1	11.5	21.1	2.2	8.7	-
2025F	3,326.6	1,054.4	734.8	15.9	10.6	1.7	7.3	-
2026F	4,210.3	1,211.1	922.0	12.2	12.6	1.5	5.6	0.9
2027F	4,475.1	1,319.9	942.9	11.9	11.9	1.4	4.9	0.9

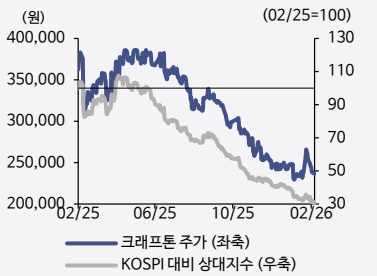
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision	
실적추정치	하향
Valuation	유지

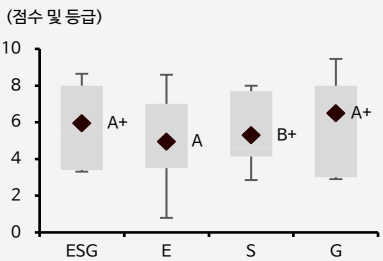
시가총액	11,211.0십억원
발행주식수(유동비율)	47.4백만주(57.8%)
52주 최고가/최저가	386,000원/229,500원
일평균 거래액 (60일)	25,932백만원
외국인 지분율	42.3%
주요주주 (%)	
장병규 외 31인	21.9
IMAGE FRAME INVESTMENT (HK) LIMITED	14.0

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	2.8	(8.3)	(38.3)	(4.6)
상대	(11.0)	(31.6)	(70.6)	(22.4)

주가



ESG 컨센서스



크래프톤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P	2026F
영업수익	**665.9**	**707.0**	**719.3**	**617.6**	**874.2**	**662.0**	**870.6**	**919.7**	**2,709.8**	**3,326.6**	**4,210.3**
(% YoY)	23.6	82.7	59.7	15.5	31.3	(6.4)	21.0	48.9	41.8	22.8	26.6
(% QoQ)	24.6	6.2	1.7	(14.1)	41.6	(24.3)	31.5	5.6			
[매출구성]											
PC	243.7	191.3	274.3	232.6	323.5	219.7	353.9	287.4	941.9	1,184.6	1,273.0
모바일	402.3	499.9	425.4	362.2	532.4	427.6	488.5	292.2	1,689.8	1,740.7	1,648.1
콘솔	11.5	8.8	11.8	12.3	13.1	9.8	10.2	9.7	44.3	42.8	125.7
기타	8.5	7.0	7.8	10.5	5.1	5.0	18.0	330.3	33.7	358.5	1,163.6
영업비용	**355.4**	**374.9**	**394.9**	**402.1**	**416.9**	**416.0**	**522.0**	**917.3**	**1,527.3**	**2,272.2**	**2,999.3**
(% YoY)	39.0	46.7	51.3	8.6	17.3	11.0	32.2	128.1	33.7	48.8	32.0
(% QoQ)	(4.0)	5.5	5.3	1.8	3.7	(0.2)	25.5	75.7			
[비용구성]											
인건비	121.4	129.6	133.1	132.7	148.4	146.8	155.5	284.0	516.8	734.7	872.5
지급수수료	61.3	76.4	80.4	97.9	84.1	96.2	141.6	390.3	316.1	712.3	1,148.2
앱수수료/매출원가	85.9	77.5	101.1	84.8	105.0	83.9	128.6	103.7	349.3	421.3	439.5
마케팅비	12.4	21.2	29.9	37.9	22.9	26.1	43.3	51.8	101.4	144.1	172.0
주식보상비용	42.1	35.2	14.5	10.5	17.9	20.0	5.4	6.4	102.4	49.6	26.7
기타	32.3	34.9	35.9	38.3	38.5	43.0	47.7	81.0	141.3	210.1	340.4
영업이익	**310.5**	**332.1**	**324.4**	**215.5**	**457.3**	**246.1**	**348.6**	**2.4**	**1,182.5**	**1,054.4**	**1,211.1**
(% YoY)	9.7	152.6	71.4	31.1	47.3	(25.9)	7.5	(98.9)	54.0	(10.8)	14.9
(% QoQ)	89.0	7.0	(2.3)	(33.6)	112.2	(46.2)	41.7	(99.3)			
(% OPM)	46.6	47.0	45.1	34.9	52.3	37.2	40.0	0.3	43.6	31.7	28.8
당기순이익	**348.6**	**341.4**	**121.4**	**491.2**	**371.5**	**15.5**	**369.4**	**(22.7)**	**1,302.6**	**733.7**	**922.0**
(% YoY)	30.5	165.7	(42.6)	흑전	6.6	(95.4)	204.4	적전	119.3	(43.7)	25.7
(% QoQ)	흑전	(2.1)	(64.5)	304.7	(24.4)	(95.8)	2,278.2	적전			
(% NPM)	52.4	48.3	16.9	79.5	42.5	2.3	42.4	(2.5)	48.1	22.1	21.9
지배기업순이익	**350.0**	**341.9**	**122.1**	**492.1**	**372.0**	**15.2**	**367.5**	**(20.0)**	**1,306.1**	**734.8**	**922.0**
(% YoY)	30.9	165.5	(42.4)	흑전	6.3	(95.6)	201.0	적전	119.4	(43.7)	25.5
(% QoQ)	흑전	(2.3)	(64.3)	303.1	(24.4)	(95.9)	2,323.9	적전			

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

크래프톤 4Q25P 실적 Review

(십억원)	4Q25P	3Q25	%QoQ	4Q24	%YoY	컨센서스	%Gap
매출액	919.7	870.6	5.6	617.6	48.9	903.4	1.8
영업이익	2.4	348.6	(99.3)	215.5	(98.9)	123.2	(98.0)
순이익	(20.0)	367.5	적자전환	492.1	적자전환	123.9	적자
영업이익률	0.3	40.0		34.9		13.6	
순이익률	(2.2)	42.2		79.7		13.7	

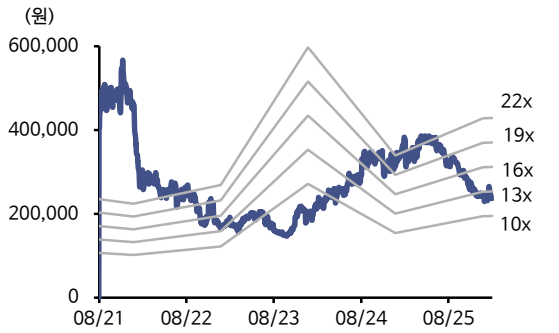
자료: 회사 자료, 신한투자증권

크래프톤 2025, 2026년 실적 추정치 변경

	2025P			2026F		
(십억원)	컨센서스	잠정실적	차이(%)	컨센서스	신한 추정치	차이(%)
매출액	3,315.8	3,326.6	0.3	4,225.0	4,210.3	(0.3)
영업이익	1,175.2	1,054.4	(10.3)	1,290.1	1,211.1	(6.1)
순이익	880.3	734.8	(16.5)	1,037.7	922.0	(11.2)

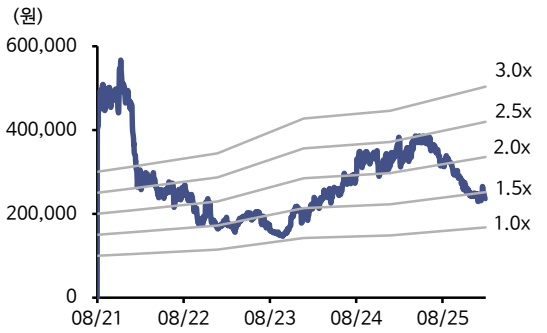
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

크래프톤 12개월 선행 PER band



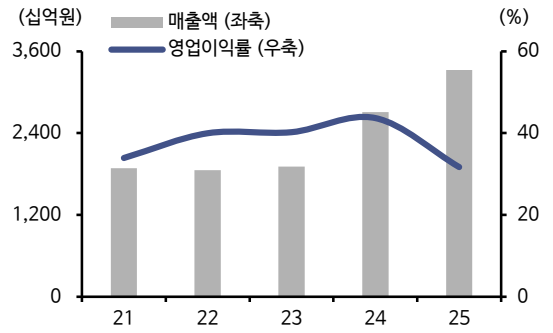
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

크래프톤 12개월 선행 PBR band



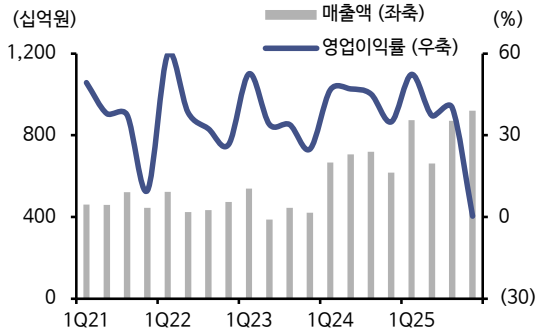
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

연간 실적 추이 및 전망



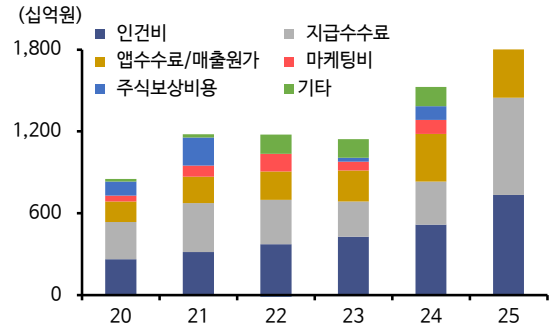
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

분기 실적 추이 및 전망



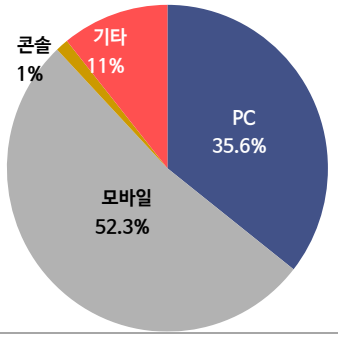
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

연간 비용 추이 및 전망



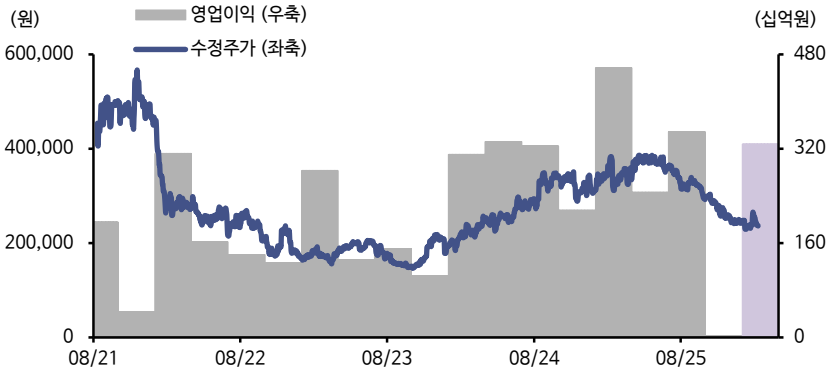
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

매출 비중 (2025P)



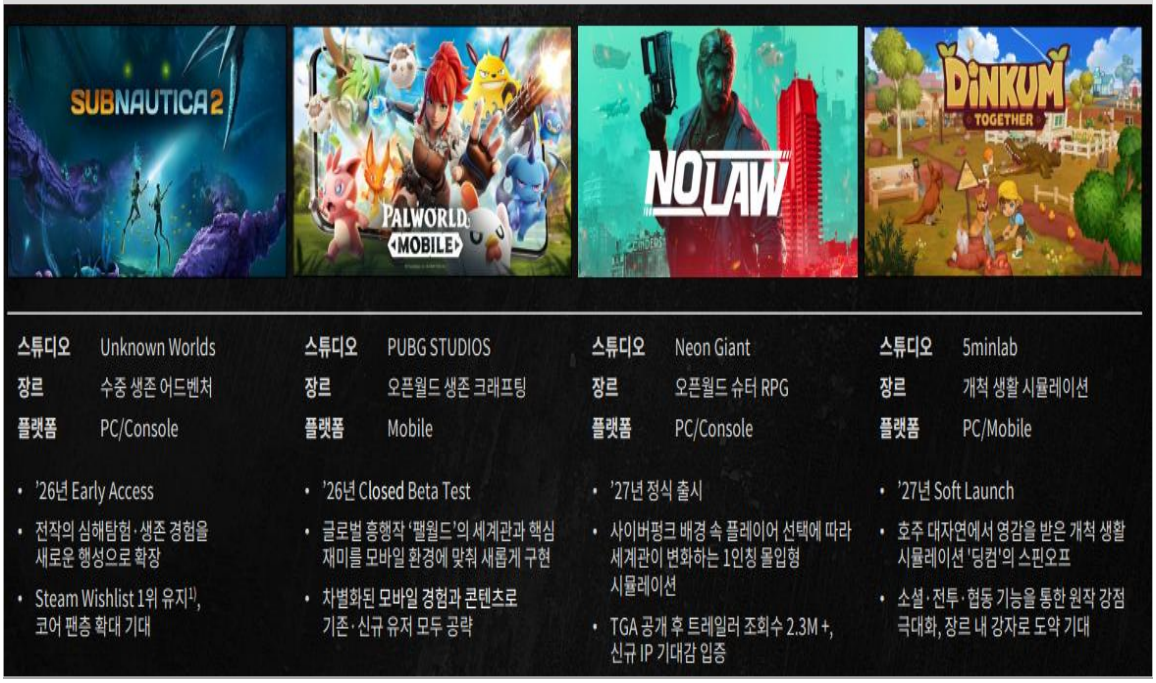
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

크래프톤 영업이익 및 주가 추이



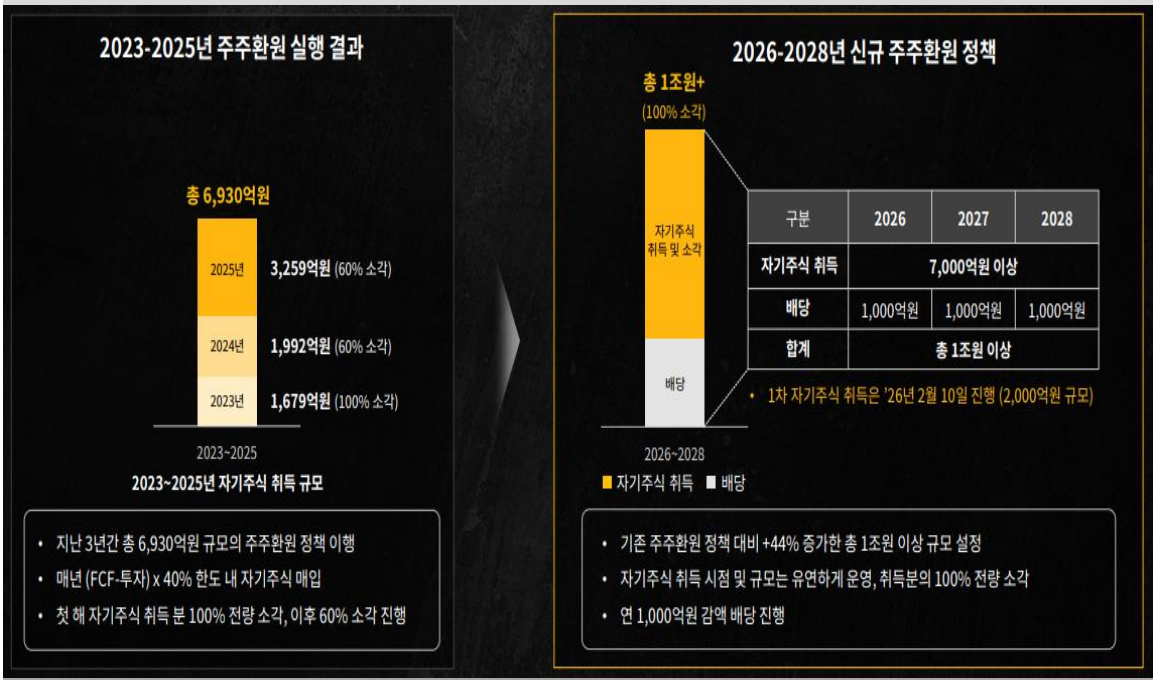
자료: 회사 자료, 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

크래프톤 주요 신작 라인업



자료: 회사 자료, 신한투자증권

크래프톤 주주환원 정책 (2026년-2028년)



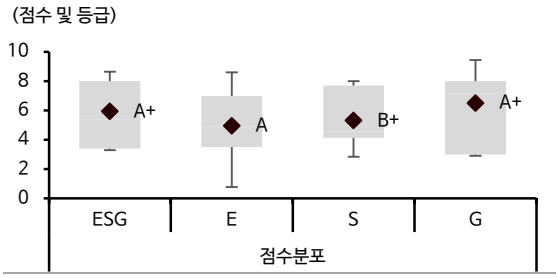
자료: 회사 자료, 신한투자증권

ESG Insight 크래프톤

Analyst Comment

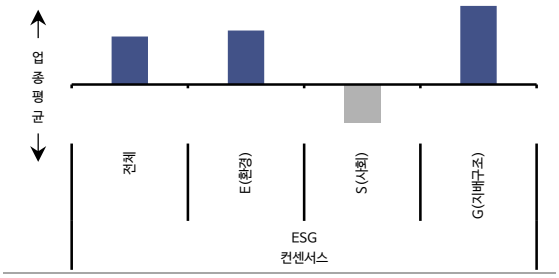
- 자발적 기부 문화 프로그램 '매칭 그랜트'를 통해 미래 인재 양성 및 우수 인재 확보 노력
- 소프트웨어 인재 양성 프로그램 '크래프톤 정글'을 통하여 청년 고용 창출에 기여
- 환경정보공개시스템상 2021년 녹색경영전담조직, 용수 및 에너지 사용량, 폐기물발생량 등 공개

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustinvest, 신한투자증권

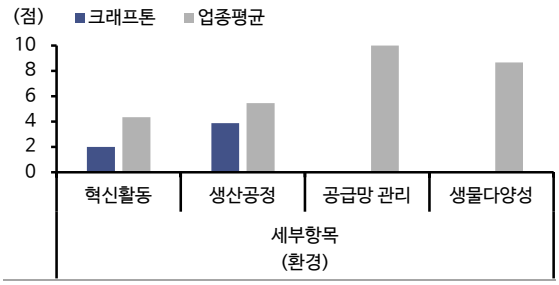
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustinvest, 신한투자증권

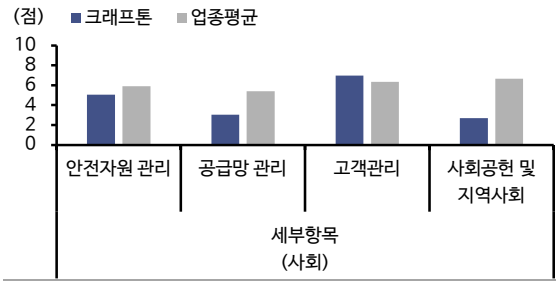
Key Chart

세부항목 - E(환경)



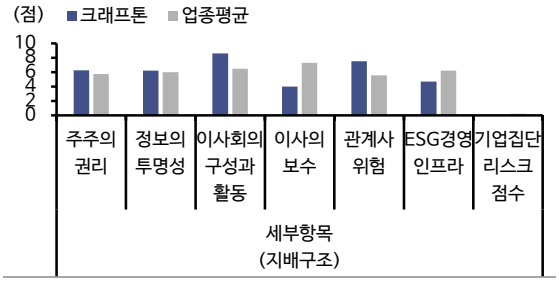
자료: Sustinvest, 신한투자증권

세부항목 - S(사회)



자료: Sustinvest, 신한투자증권

세부항목 - G(지배구조)



자료: Sustinvest, 신한투자증권

인재 양성 프로그램 '크래프톤 정글'

KRAFTON Jungle

자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	**6,440.5**	**7,919.5**	**9,057.7**	**9,892.9**	**10,602.0**
유동자산	3,964.4	5,004.4	4,785.6	5,607.1	6,293.2
현금및현금성자산	721.0	581.7	878.5	1,516.6	2,081.0
매출채권	700.4	1,006.8	1,157.8	1,308.3	1,399.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	2,476.0	2,915.0	4,272.1	4,285.8	4,308.8
유형자산	257.0	239.7	427.4	343.8	300.9
무형자산	607.8	656.2	926.5	911.7	897.7
투자자산	918.2	1,148.4	1,382.8	1,494.7	1,574.6
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**881.6**	**1,090.3**	**1,800.7**	**2,037.7**	**2,149.0**
유동부채	520.7	784.8	1,323.2	1,518.7	1,612.6
단기차입금	7.0	7.0	7.1	7.1	7.1
매입채무	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	360.9	305.5	477.5	519.0	536.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	131.0	119.6	191.7	191.7	191.7
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**5,558.8**	**6,829.1**	**7,257.0**	**7,855.2**	**8,453.0**
자본금	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
자본잉여금	1,472.0	1,477.8	1,475.9	1,475.9	1,475.9
기타자본	97.3	105.0	(189.5)	(413.2)	(658.4)
기타포괄이익누계액	85.2	158.7	115.1	115.1	115.1
이익잉여금	3,895.0	5,081.5	5,639.9	6,461.9	7,304.8
지배주주지분	**5,554.4**	**6,827.8**	**7,046.4**	**7,644.6**	**8,242.4**
비지배주주지분	4.4	1.3	210.6	210.6	210.6
*총차입금	203.8	198.0	297.3	307.9	323.9
*순차입금(순현금)	(2,987.6)	(3,703.2)	(3,222.5)	(3,867.8)	(4,427.8)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,910.6**	**2,709.8**	**3,326.6**	**4,210.3**	**4,475.1**
증감률 (%)	3.1	41.8	22.8	26.6	6.3
매출원가	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
매출총이익	**1,910.6**	**2,709.8**	**3,326.6**	**4,210.3**	**4,475.1**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	**1,142.5**	**1,527.3**	**2,272.2**	**2,999.3**	**3,155.3**
영업이익	**768.0**	**1,182.5**	**1,054.4**	**1,211.1**	**1,319.9**
증감률 (%)	2.2	54.0	(10.8)	14.9	9.0
영업이익률 (%)	40.2	43.6	31.7	28.8	29.5
영업외손익	60.6	540.2	(95.4)	34.8	(45.7)
금융손익	28.6	23.1	(2.0)	(13.6)	(13.8)
기타영업외손익	76.1	565.0	(69.8)	48.4	(31.9)
종속 및 관계기업관련손익	(44.2)	(47.9)	(23.6)	0.0	0.0
세전계속사업이익	**828.6**	**1,722.7**	**959.0**	**1,245.9**	**1,274.2**
법인세비용	234.6	420.1	225.3	323.9	331.3
계속사업이익	594.1	1,302.6	733.7	922.0	942.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**594.1**	**1,302.6**	**733.7**	**922.0**	**942.9**
증감률 (%)	18.8	119.3	(43.7)	25.7	2.3
순이익률 (%)	31.1	48.1	22.1	21.9	21.1
(지배주주)당기순이익	595.4	1,306.1	734.8	922.0	942.9
(비지배주주)당기순이익	(1.3)	(3.5)	(1.1)	0.0	0.0
총포괄이익	592.9	1,376.1	692.8	922.0	942.9
(지배주주)총포괄이익	594.0	1,379.6	691.2	917.6	938.4
(비지배주주)총포괄이익	(1.1)	(3.5)	1.6	4.4	4.5
EBITDA	**876.1**	**1,288.9**	**1,189.5**	**1,340.3**	**1,422.8**
증감률 (%)	2.0	47.1	(7.7)	12.7	6.2
EBITDA 이익률 (%)	45.9	47.6	35.8	31.8	31.8

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**662.3**	**907.9**	**1,294.3**	**1,125.5**	**1,044.8**
당기순이익	594.1	1,302.6	733.7	922.0	942.9
유형자산상각비	77.2	84.9	112.1	114.5	88.9
무형자산상각비	30.8	21.6	22.9	14.8	14.0
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(25.6)	1.6	(1.6)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	39.7	66.6	13.1	0.0	0.0
운전자본변동	(139.5)	(276.5)	530.4	60.7	(14.8)
(법인세납부)	(145.6)	(263.1)	(416.9)	(323.9)	(331.3)
기타	231.2	(29.8)	300.6	337.4	345.1
투자활동으로인한현금흐름	**(394.2)**	**(831.6)**	**(611.8)**	**(160.8)**	**(137.6)**
유형자산의증가(CAPEX)	(34.4)	(20.3)	(69.7)	(31.0)	(46.0)
유형자산의감소	0.8	0.5	0.9	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	24.7	(6.2)	(0.1)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(46.4)	(665.3)	609.8	(111.9)	(79.9)
기타	(338.9)	(140.3)	(1,152.7)	(17.9)	(11.7)
FCF	567.5	880.9	1,041.6	1,013.8	1,001.4
재무활동으로인한현금흐름	**(225.3)**	**(258.7)**	**(378.1)**	**(326.7)**	**(342.9)**
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	9.9	10.6	16.0
자기주식의처분(취득)	168.0	199.3	(326.1)	(223.7)	(245.1)
배당금	0.0	0.0	0.0	(100.0)	(100.0)
기타	(393.3)	(458.0)	(61.9)	(13.6)	(13.8)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	3.5	43.0	(7.5)	0.0	0.0
현금의증가(감소)	**46.4**	**(139.4)**	**296.8**	**638.1**	**564.4**
기초현금	674.7	721.0	581.7	878.5	1,516.6
기말현금	721.0	581.7	878.5	1,516.6	2,081.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

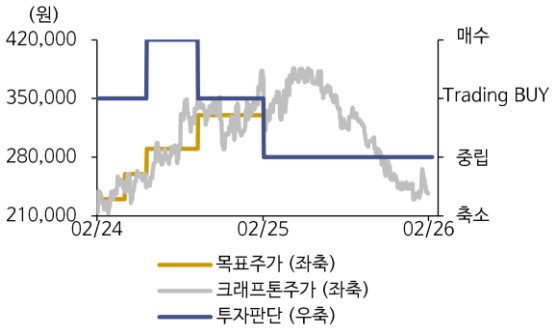
주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	12,194	27,089	15,415	19,449	19,891
EPS (지배순이익, 원)	12,221	27,162	15,437	19,449	19,891
BPS (자본총계, 원)	114,940	142,551	153,088	165,709	178,319
BPS (지배지분, 원)	114,849	142,524	148,645	161,265	173,875
DPS (원)	0	0	0	2,240	2,240
PER (당기순이익, 배)	15.9	11.5	16.0	12.2	11.9
PER (지배순이익, 배)	15.8	11.5	15.9	12.2	11.9
PBR (자본총계, 배)	1.7	2.2	1.6	1.4	1.3
PBR (지배지분, 배)	1.7	2.2	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA (배)	7.3	8.7	7.3	5.6	4.9
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	10.8	10.6
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.9	0.9
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	45.9	47.6	35.8	31.8	31.8
영업이익률 (%)	40.2	43.6	31.7	28.8	29.5
순이익률 (%)	31.1	48.1	22.1	21.9	21.1
ROA (%)	9.5	18.1	8.6	9.7	9.2
ROE (지배순이익, %)	11.2	21.1	10.6	12.6	11.9
ROIC (%)	42.1	70.0	55.6	58.7	66.5
안정성					
부채비율 (%)	15.9	16.0	24.8	25.9	25.4
순차입금비율 (%)	(53.7)	(54.2)	(44.4)	(49.2)	(52.4)
현금비율 (%)	138.5	74.1	66.4	99.9	129.0
이자보상배율 (배)	86.2	125.0	78.6	89.3	95.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	6.4	7.2	9.8	17.2	17.8
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	117.1	115.0	118.7	106.9	110.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

크래프톤(259960)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2023년 11월 30일	Trading BUY	230,000	(4.6)	11.7
2024년 04월 12일	Trading BUY	260,000	(3.4)	1.3
2024년 05월 30일	매수	290,000	1.6	20.3
2024년 09월 20일	Trading BUY	330,000	0.3	16.1
2025년 02월 12일	중립	-	-	-
2025년 08월 13일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 강석오)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 02월 06일 기준)

매수 (매수)	89.88%	Trading BUY (중립)	7.39%	중립 (중립)	2.72%	축소 (매도)	0.00%