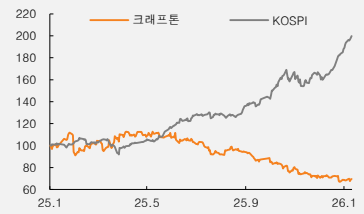


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 390,000원
현재주가(26/1/23)	238,500원
상승여력	63.5%

영업이익(25F, 십억원)	1,133
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	1,195
EPS 성장률(25F, %)	-35.2
MKT EPS 성장률(25F, %)	35.0
P/E(25F, x)	14.0
MKT P/E(25F, x)	17.1
KOSPI	4,990.07
시가총액(십억원)	11,306
발행주식수(백만주)	47
유동주식비율(%)	57.8
외국인 보유비중(%)	42.7
베타(12M) 일간수익률	-0.30
52주 최저가(원)	229,500
52주 최고가(원)	386,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-4.6	-31.5	-29.3
상대주가	-21.3	-56.3	-64.4



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraesasset.com

259960 · 게임

크래프톤

1분기 서프라이즈 기대. 매수 타이밍

화평정영 급격한 매출 반등세 관찰

프로모션이 정상화된 1월 이후 중국 화평정영의 급격한 매출 반등세가 관찰되고 있다. 센서타워 iOS 기준 화평정영 1월 일평균 매출액은 4분기 대비 두배 이상으로 추정된다. 25년 춘절 업데이트 효과가 발생하기 전 기간(1월 1일~1월 17일)과 비교할 경우 26년 동일 기간 일평균 매출액은 YoY 34% 증가한 것으로 추정된다.

센서타워 iOS 기준 화평정영 4분기 매출 순위는 5위까지 하락했으나 1월 누적 매출 순위는 2위를 기록 중이다. 화평정영을 밀어내고 4분기 매출액 2위를 기록한 델타포스 대비 두배 수준의 1월 매출액을 기록 중이다. PUBG PC는 4분기 급격한 트래픽 하락이 발생한 델타포스, 배틀필드6와 달리 견조한 트래픽을 유지 중이다.

1분기 서프라이즈를 기대해볼 시기

4분기 실적 부진을 우려하기 보다는 1분기 실적 서프라이즈를 기대해볼 시기다. 4분기 매출액은 9,310억원(+51% YoY), 영업이익 810억원(-62% YoY)으로 수익성이 악화될 전망이다. 4분기 영업이익 부진은 1) 화평정영 프로모션 강도 조절에 따른 중국 매출 감소, 2) 약 800억원 규모의 일회성 비용 발생에 기인한다.

모바일 부문 회복세가 관찰될 1분기 매출액은 1조 2,310억원(+41% YoY), 영업이익은 4,620억원(+1% YoY)으로 컨센서스(매출액 1조 870억원, 영업이익 3,960억원)를 상회할 전망이다. 2월 예정된 화평정영 춘절 업데이트 성과에 따라 추가적인 상향 가능성도 존재한다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 390,000원으로 상향

중국 화평정영 매출 반등세를 반영한 26F 실적 조정으로 목표주가를 380,000원에서 390,000원(타겟 P/E 18배 유지)으로 상향한다. 4분기 실적 부진에 대한 과도한 우려가 반영된 상황이다. 4분기 실적 부진은 일회성 요인에 의한 것임을 고려할 필요가 있다. 26F P/E 11배 수준으로 밸류에이션 매력도가 높다.

강력한 단기 모멘텀이 나타날 수 있는 구간으로 판단한다. 2월 화평정영 춘절 업데이트 이후 추가적인 매출 상승세가 관찰될 경우 실적 모멘텀이 본격적으로 발생할 것이다. 3월 이후로는 적극적인 주주환원 정책 시행을 기대해볼 수 있다. 당사는 지난 3개년 동안 3월말부터 자사주 매입을 진행한 바 있다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,911	2,710	3,338	4,589	4,929
영업이익 (십억원)	768	1,182	1,133	1,275	1,348
영업이익률 (%)	40.2	43.6	33.9	27.8	27.3
순이익 (십억원)	595	1,306	838	1,016	1,086
EPS (원)	12,221	27,162	17,614	21,431	22,909
ROE (%)	11.2	21.1	11.7	12.8	12.1
P/E (배)	15.8	11.5	14.0	11.1	10.4
P/B (배)	1.7	2.2	1.5	1.3	1.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 크래프톤, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	874	662	871	931	1,231	1,007	1,243	1,107	2,710	3,338	4,589	4,929
(% YoY)	31.3%	-6.4%	21.0%	50.7%	40.9%	52.1%	42.8%	18.9%	41.8%	23.2%	37.5%	7.4%
PC	324	220	354	256	319	220	379	276	942	1,153	1,193	1,275
(% YoY)	32.8%	14.8%	29.0%	9.9%	-1.5%	0.1%	7.0%	7.8%	61.3%	22.4%	3.5%	6.9%
모바일	532	428	488	363	600	471	546	417	1,690	1,812	2,034	2,136
(% YoY)	32.3%	-14.5%	14.8%	0.3%	12.6%	10.2%	11.8%	14.9%	35.7%	7.2%	12.3%	5.0%
콘솔	13	10	10	9	9	8	8	97	44	42	122	185
기타	5	5	18	303	305	308	311	317	34	331	1,240	1,332
영업비용	417	416	522	849	769	781	873	891	1,527	2,204	3,314	3,581
인건비	148	147	155	232	168	173	178	184	517	683	703	772
앱수수료/매출원가	105	84	129	104	117	98	140	143	349	421	498	538
지급수수료	84	96	142	143	122	135	156	157	316	465	570	610
광고선전비	23	26	43	40	25	28	49	51	101	132	153	165
주식보상비용	18	20	5	5	10	13	13	13	102	48	49	63
기타	39	43	48	326	327	334	337	343	141	455	1,342	1,434
영업이익	457	246	349	81	462	226	370	216	1,182	1,133	1,275	1,348
(% YoY)	47.3%	-25.9%	7.5%	-62.2%	1.1%	-8.0%	6.2%	164.9%	54.0%	-4.1%	12.5%	5.8%
영업이익률	52.3%	37.2%	40.0%	8.8%	37.5%	22.5%	29.8%	19.5%	43.6%	34.0%	27.8%	27.3%
지배주주순이익	372	15	368	84	362	185	293	177	1,306	838	1,016	1,086
순이익률	42.5%	2.3%	42.4%	9.0%	29.4%	18.3%	23.5%	16.0%	48.1%	25.2%	22.1%	22.0%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		괴리율		변경 사유
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	
매출액	4,738	5,059	4,589	4,929	-3%	-3%	4,158	4,554	10%	8%	모바일 매출 상향 ADK 매출 하향
영업이익	1,247	1,314	1,275	1,348	2%	3%	1,305	1,458	-2%	-8%	
순이익	990	1,038	1,016	1,086	3%	5%	1,051	1,160	-3%	-6%	
영업이익률	26.3%	26.0%	27.8%	27.3%	-	-	31.4%	32.0%	-	-	
순이익률	20.9%	20.5%	22.1%	22.0%	-	-	25.3%	25.5%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

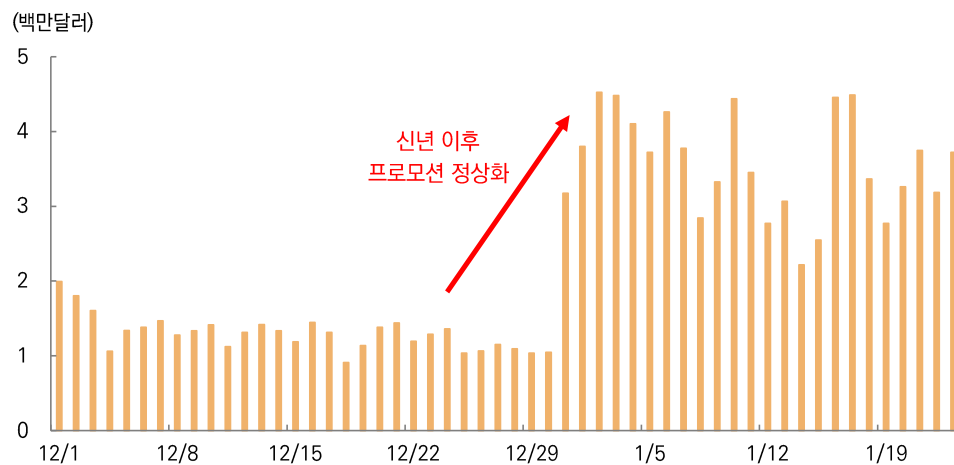
표 3. 밸류에이션

(십억원)

구분	내용	비고
26F 지배주주순이익 (십억원)	1,016	
Target P/E (배)	18	1H23 P/E 평균. 단일 IP 리스크 부각 속 성장성 정체기
목표 시가총액 (십억원)	18,490	
주식 수 (천주)	47,404	
목표주가 (원)	390,000	
현재주가 (원)	238,500	
상승여력	63.5%	

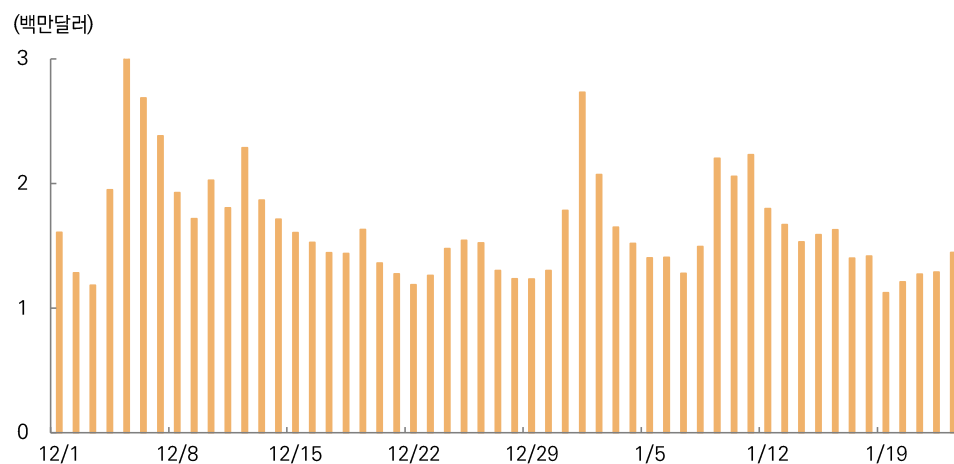
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 중국 화평정영 iOS 일매출 추정



자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. PUBG M 글로벌 일매출 추정



자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터 추정

크래프톤 (259960)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,710	3,338	4,589	4,929
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	2,710	3,338	4,589	4,929
판매비와관리비	1,527	2,204	3,314	3,581
조정영업이익	1,182	1,133	1,275	1,348
영업이익	1,182	1,133	1,275	1,348
비영업손익	541	-12	80	100
금융손익	23	22	23	32
관계기업등 투자손익	-48	-35	57	68
세전계속사업손익	1,723	1,121	1,355	1,448
계속사업법인세비용	420	281	339	362
계속사업이익	1,303	840	1,016	1,086
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,303	840	1,016	1,086
지배주주	1,306	838	1,016	1,086
비지배주주	-3	2	0	0
총포괄이익	1,376	840	1,016	1,086
지배주주	1,380	842	1,019	1,089
비지배주주	-4	-2	-3	-3
EBITDA	1,289	1,334	1,421	1,483
FCF	888	605	1,092	1,150
EBITDA 마진율 (%)	47.6	40.0	31.0	30.1
영업이익률 (%)	43.6	33.9	27.8	27.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	48.2	25.1	22.1	22.0

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	908	1,013	1,152	1,215
당기순이익	1,303	840	1,016	1,086
비현금수익비용가감	126	459	463	465
유형자산감가상각비	85	157	106	98
무형자산상각비	22	44	40	37
기타	19	258	317	330
영업활동으로인한자산및부채의변동	-276	-27	-10	-6
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-227	52	-10	-10
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	0	0	0
법인세납부	-263	-281	-339	-362
투자활동으로 인한 현금흐름	-832	-1,367	-90	-105
유형자산처분(취득)	-20	-408	-60	-65
무형자산감소(증가)	-6	-317	-25	-35
장단기금융자산의 감소(증가)	-65	71	-5	-5
기타투자활동	-741	-713	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-259	-58	1	1
장단기금융부채의 증가(감소)	-6	91	1	1
자본의 증가(감소)	6	-2	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-259	-147	0	0
현금의 증가	-139	255	1,055	1,103
기초현금	721	582	837	1,891
기말현금	582	837	1,891	2,994

자료: 크래프톤, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

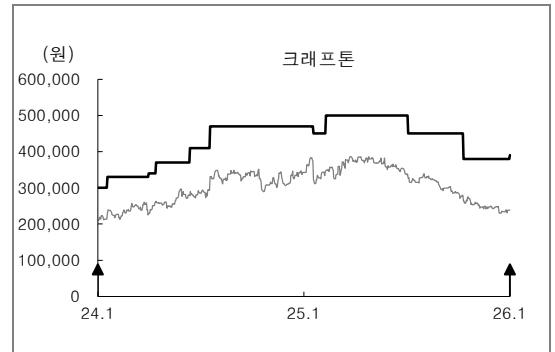
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,004	4,412	5,490	6,612
현금 및 현금성자산	582	837	1,891	2,994
매출채권 및 기타채권	1,017	971	986	998
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	3,405	2,604	2,613	2,620
비유동자산	2,915	4,199	4,147	4,121
관계기업투자등	722	796	804	812
유형자산	240	491	444	411
무형자산	656	930	914	912
자산총계	7,919	8,612	9,637	10,733
유동부채	785	757	765	773
매입채무 및 기타채무	37	39	40	41
단기금융부채	78	107	108	108
기타유동부채	670	611	617	624
비유동부채	306	404	406	407
장기금융부채	120	263	263	263
기타비유동부채	186	141	143	144
부채총계	1,090	1,161	1,171	1,180
지배주주지분	6,828	7,447	8,463	9,549
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	1,478	1,476	1,476	1,476
이익잉여금	5,081	5,920	6,936	8,022
비지배주주지분	1	3	3	3
자본총계	6,829	7,450	8,466	9,552

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	11.5	14.0	11.1	10.4
P/CF (x)	10.5	9.0	7.6	7.3
P/B (x)	2.2	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	11.2	6.5	5.1	4.2
EPS (원)	27,162	17,614	21,431	22,909
CFPS (원)	29,699	27,296	31,188	32,713
BPS (원)	144,190	161,890	183,321	206,231
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	41.8	23.2	37.5	7.4
EBITDA증가율 (%)	47.1	3.5	6.5	4.4
조정영업이익증가율 (%)	54.0	-4.1	12.5	5.8
EPS증가율 (%)	122.3	-35.2	21.7	6.9
매출채권 회전율 (회)	3.2	3.4	4.8	5.1
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	18.1	10.2	11.1	10.7
ROE (%)	21.1	11.7	12.8	12.1
ROIC (%)	64.6	39.3	34.8	37.3
부채비율 (%)	16.0	15.6	13.8	12.4
유동비율 (%)	637.6	582.7	717.4	854.9
순차입금/자기자본 (%)	-7.5	-39.6	-47.4	-53.5
조정영업이익/금융비용 (x)	125.0	104.2	99.6	105.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
크래프톤 (259960)				
2026.01.26	매수	390,000	-	-
2025.11.05	매수	380,000	-34.67	-27.63
2025.07.30	매수	450,000	-31.17	-24.67
2025.03.06	매수	500,000	-27.47	-22.80
2025.02.12	매수	450,000	-26.63	-23.56
2024.08.13	매수	470,000	-29.55	-18.51
2024.07.08	매수	410,000	-30.65	-28.17
2024.05.09	매수	370,000	-28.34	-19.73
2024.04.26	매수	340,000	-26.91	-23.53
2024.02.13	매수	330,000	-27.89	-21.21
2023.11.27	매수	300,000	-31.43	-25.67



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 크래프톤 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.