



BUY (유지)

목표주가(12M) 420,000원
현재주가(2.09) 236,500원

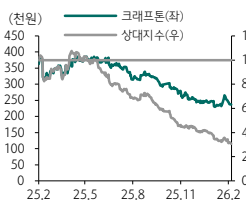
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,298.04
52주 최고/최저(원)	386,000/229,500
시가총액(십억원)	11,211.0
시가총액비중(%)	0.26
발행주식수(천주)	47,403.8
60일 평균 거래량(천주)	104.5
60일 평균 거래대금(십억원)	25.9
외국인지분율(%)	42.37
주요주주 지분율(%)	
장형규 외 31 인	21.90
MACE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED	14.01

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,315.8	4,225.0
영업이익(십억원)	1,175.2	1,290.1
순이익(십억원)	882.0	1,042.2
EPS(원)	18,496	21,891
BPS(원)	168,390	191,655

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,910.6	2,709.8	3,326.6	4,689.5
영업이익	768.0	1,182.5	1,054.4	1,287.3
세전이익	828.6	1,722.7	959.0	1,338.8
순이익	595.4	1,306.1	734.8	1,025.5
EPS	12,221	27,162	15,438	21,634
증감률	19.88	122.26	(43.16)	40.13
PER	15.84	11.51	15.93	10.93
PBR	1.69	2.17	1.57	1.34
EV/EBITDA	7.38	8.79	8.00	6.01
ROE	11.16	21.10	10.59	13.66
BPS	114,849	144,190	156,750	176,274
DPS	0	0	2,240	2,240



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 2월 10일 | 기업분석_Earnings Review

크래프톤 (259960)

이미 주가는 바닥. 반등 트리거를 보자

4Q25 Re: 모바일 부진, 비용 증가로 쇼크

크래프톤은 4분기 연결 기준 매출액 9,197억원(+48.9%YoY, +5.6%QoQ), 영업이익 24억원(-98.9%YoY, -99.3%QoQ, OPM 0.3%)으로 컨센서스와 추정치를 대폭 하회했다. 주요 요인은 1) 모바일 매출의 부진, 2) 언노운월즈 소송 비용 인식과 지급수수료 증가다. 4분기 PC 매출액은 2,874억원(+23.6%YoY, -18.8%QoQ)이다. PUBG PC는 11월 포르쉐 업데이트로 슈퍼카 최대 실적 기록했으며 10월 출시한 [미메시스]가 50일만에 100만장 이상 판매하여 견조했다. PUBG PC 4분기 평균 접속자 수는 283,850명(-8.4%YoY, -3.6%QoQ)이다. 10월 26만명대로 하락하며 부진했으나 12월 30만, 1월 31만명대로 회복했다. 4분기 모바일 매출액은 2,922억원(-19.3%YoY, -40.2%QoQ)이다. 중국의 과금 조절이 예상보다 크게 확인됐으며 [PUBG M]는 정체되었다. 가장 우려가 있었던 중국의 경우 전년 대비 DAU는 두 자릿수 성장했고 1분기 콘텐츠 업데이트와 함께 앱스토어 순위 등 반등 확인된다. 영업비용은 9,173억원(+128.1%YoY, +75.7%QoQ)이다. ADK 연결 영향이 인건비와 지급수수료에 영향을 미쳤으며 일회성 비용은 인건비에 공동근로복지기금 816억원, 지급수수료에 253억원 반영됐다. 지급수수료의 경우 해당 효과를 모두 제외하더라도 1,684억원(+705억원YoY)으로 가파르게 증가 중이다. 신작 개발, PUBG IP 강화를 위한 웰메이드 모드 외주 개발비의 영향으로 2026년에도 높은 수준 유지될 전망이다.

주가 반등의 1차 트리거는 PUBG PC 웰메이드 모드, PAYDAY

2026년 연결 기준 매출액 4조 6,895억원(+41.0%YoY), 영업이익 1조 2,873억원(+22.1%YoY, OPM 27.5%)으로 전망한다. PUBG IP 매출은 +8.4% 증가 예상한다. 크래프톤은 공정 공시를 통해 2026년 PUBG IP의 연간 매출 두 자릿수 성장이라는 목표를 발표했다. 모바일은 4분기 중국 트래픽 증가, 1분기 견조함을 확인했기에 이제 PC가 증명할 시간이다. PC는 2025년에 이미 슈퍼카 2종 업데이트로 충분히 ARPPU를 높였기에 해당 수치 달성을 위해서는 주춤하고 있는 트래픽의 성장이 필요하다. 이를 위해서는 PUBG PC PADYDAY 모드의 성공 여부가 중요하다. 업데이트 시점은 4/5월로 예상한다. PUBG는 2024년 12월 스타브리즈와 파트너십을 진행, PADAY 모드를 개발 중이다. [PAYDAY]는 시리즈 3까지 누적 판매량 4,000만장 이상을 기록한 것으로 추정된다. 배틀로얄 모드 외 신규 모드의 출시로 트래픽 반등 이뤄낸다면 이후 모드 추가하며 신규 성장 동력을 확보, 매출 성장 가속화 기대 가능하다.

신규 주주환원 정책 발표, 자사주 매입 및 소각과 감액 배당 예정

크래프톤은 2026-2028년 신규 주주환원 정책을 발표했다. 2026-2028년 자기주식 7,000억원 이상 매입 및 소각 예정이며 1차 자기주식 취득은 2026년 2월 10일부터 2,000억원 규모로 진행 예정이다. 취득분은 전량 소각 예정이며 추가 취득 가능성도 열려있다. 또한 3년간 매년 1,000억원 감액 배당 진행할 계획이다. 주주환원 확대 긍정적이며 PAYDAY 모드의 성과와 [서브노티카2], [팻월드 모바일] 가시화로 기업 가치 상승 기대한다.

도표 1. 4Q25 Review

(단위: 십억원, %)

항목	4Q25P	4Q24	3Q25	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)	기존 추정치	차이(%)
영업수익	919.7	617.6	870.6	48.9	5.6	903.4	1.8	947.4	(2.9)
영업이익	2.4	215.5	348.6	(98.9)	(99.3)	123.2	(98.0)	88.4	(97.2)
당기순이익	(22.7)	491.2	369.4	적전	(106.1)	133.5	(117.0)	57.6	(139.4)
영업이익률(%)	0.3	34.9	40.0			13.6		41.7	
당기순이익률(%)	(2.5)	79.5	42.4			14.8		36.3	

자료: 하나증권

도표 2. 크래프톤 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	874.2	662.0	870.6	919.7	1,251.1	1,088.5	1,290.0	1,059.9	2,709.8	3,326.6	4,689.5
YoY(%)	31.3	(6.4)	21.0	48.9	43.1	64.4	48.2	15.2	41.8	22.8	41.0
PC	323.5	219.7	353.9	287.4	311.0	226.6	378.1	297.1	941.9	1,184.6	1,212.9
YoY(%)	32.8	14.8	29.0	23.6	(3.9)	3.2	6.8	3.4	61.3	25.8	2.4
모바일	532.4	427.6	488.5	292.2	596.3	480.2	528.5	396.2	1,689.8	1,740.7	2,001.3
YoY(%)	32.3	(14.5)	14.8	(19.3)	12.0	12.3	8.2	35.6	35.7	3.0	15.0
콘솔	13.1	9.8	10.2	9.7	14.4	52.5	53.0	31.6	44.3	42.8	151.5
YoY(%)	14.2	11.7	(13.8)	(20.8)	10.0	436.2	419.5	224.8	(20.4)	(3.5)	253.8
기타	5.1	5.0	18.0	330.3	329.4	329.2	330.4	335.0	33.7	358.5	1,323.9
YoY(%)	(39.2)	(28.7)	131.3	3,057.5	6,298.3	6,496.3	1,732.3	1.4	28.8	963.2	269.3
영업비용	416.9	416.0	522.0	917.3	804.5	794.4	880.0	923.3	1,527.3	2,272.2	3,402.2
YoY(%)	17.3	11.0	32.2	128.1	93.0	91.0	68.6	0.7	33.7	48.8	49.7
인건비	148.4	146.8	155.5	284.0	244.9	212.9	217.6	213.0	516.8	734.7	888.4
주식보상비용	17.9	20.0	5.4	6.4	18.5	20.6	5.5	6.5	102.4	49.6	51.1
앱수수료/매출원가	105.0	83.9	128.6	103.7	110.1	98.1	145.0	137.1	349.3	421.3	490.4
지급수수료	84.1	96.2	141.6	390.3	336.6	346.4	382.4	409.9	316.1	712.3	1,475.2
광고선전비	22.9	26.1	43.3	51.8	25.2	39.1	45.4	59.6	101.4	144.1	169.3
기타	38.5	43.0	47.7	81.0	69.3	77.3	84.0	97.2	141.3	210.1	327.8
영업이익	457.3	246.1	348.6	2.4	446.6	294.1	410.0	136.6	1,182.5	1,054.4	1,287.3
YoY(%)	47.3	(25.9)	7.5	(98.9)	(2.3)	19.5	17.6	5,512.8	54.0	(10.8)	22.1
영업이익률(%)	52.3	37.2	40.0	0.3	35.7	27.0	31.8	12.9	43.6	31.7	27.5
당기순이익	371.5	15.5	369.4	(22.7)	376.1	239.9	341.5	73.4	1,302.6	733.7	1,030.9
YoY(%)	6.6	(95.4)	204.4	(104.6)	1.2	1,444.0	(7.6)	(423.3)	119.3	(43.7)	40.5
당기순이익률(%)	42.5	2.3	42.4	(2.5)	30.1	22.0	26.5	6.9	48.1	22.1	22.0

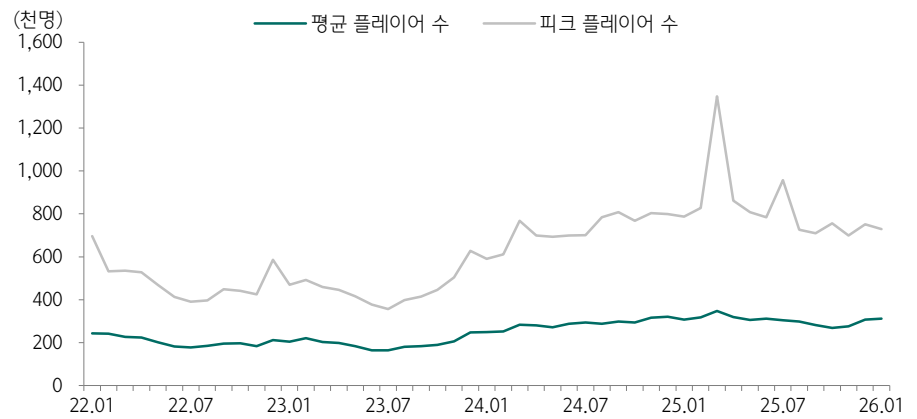
자료: 하나증권

도표 3. 크래프톤 독립 스튜디오 주요 파이프라인

게임사	게임명	개발사	퍼블리셔	장르	플랫폼	출시 지역	출시 예정일
	PUBG: 블라인드 스팟	펍지 스튜디오	크래프톤	타다운 택티컬 슈터	PC	글로벌	1Q26
	서브노티카2	언노운 월즈	크래프톤	수중 생존 어드벤처	PC/콘솔	글로벌	2026
	팰월드 모바일	펍지 스튜디오	크래프톤	서바이벌 크래프트	모바일	글로벌	2026-
	딩컴 투게더	5민랩	크래프톤	개척 생활 시뮬레이션	PC/콘솔/모바일	글로벌	2026-
	NO LAW	네온 자이언트	크래프톤	오픈월드 FPS	PC/콘솔	글로벌	2027
	Valor	펍지 스튜디오	크래프톤	배틀로얄	콘솔	글로벌	2026-
	Project Black Budget	펍지 스튜디오	크래프톤	PvPvE 루터슈터	PC/콘솔	글로벌	2026-
	Unannounced Project	펍지 스튜디오	크래프톤	하이브리드 캐주얼	모바일	글로벌	미정
	오버데어	오버데어	크래프톤	샌드박스	PC/모바일	글로벌	미정
	눈물을 마시는 새	크래프톤 몬트리올 스튜디오	크래프톤	액션 어드벤처	PC/콘솔	글로벌	미정

자료: 하나증권

도표 4. 배틀그라운드 스팀 무료화 이후 트래픽 추이



*자료: SteamChart, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,910.6	2,709.8	3,326.6	4,689.5	5,197.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,910.6	2,709.8	3,326.6	4,689.5	5,197.5
판매비	1,142.5	1,527.3	2,272.2	3,402.2	3,683.5
영업이익	768.0	1,182.5	1,054.4	1,287.3	1,513.9
금융손익	28.6	23.1	13.4	25.1	35.0
종속/관계기업손익	(44.2)	(47.9)	(23.6)	(11.8)	(5.9)
기타영업외손익	76.1	565.0	(85.2)	38.2	38.2
세전이익	828.6	1,722.7	959.0	1,338.8	1,581.3
법인세	234.6	420.1	225.3	307.9	363.7
계속사업이익	594.1	1,302.6	733.7	1,030.9	1,217.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	594.1	1,302.6	733.7	1,030.9	1,217.6
비지배주주지분 순이익	(1.3)	(3.5)	(1.1)	5.3	6.3
지배주주순이익	595.4	1,306.1	734.8	1,025.5	1,211.3
지배주주지분포괄이익	594.0	1,379.6	691.3	1,026.0	1,211.8
NOPAT	550.6	894.1	806.7	991.2	1,165.7
EBITDA	876.1	1,288.9	1,183.9	1,403.6	1,606.0
성장성(%)					
매출액증가율	3.05	41.83	22.76	40.97	10.83
NOPAT증가율	(2.76)	62.39	(9.78)	22.87	17.60
EBITDA증가율	1.99	47.12	(8.15)	18.56	14.42
영업이익증가율	2.18	53.97	(10.83)	22.09	17.60
(지배주주)순이익증가율	19.03	119.37	(43.74)	39.56	18.12
EPS증가율	19.88	122.26	(43.16)	40.13	18.11
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	45.85	47.56	35.59	29.93	30.90
영업이익률	40.20	43.64	31.70	27.45	29.13
계속사업이익률	31.09	48.07	22.06	21.98	23.43

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	12,221	27,162	15,438	21,634	25,552
BPS	114,849	144,190	156,750	176,274	199,717
CFPS	18,854	29,699	24,665	29,884	36,220
EBITDAPS	17,982	26,805	24,873	29,610	33,879
SPS	39,217	56,353	69,888	98,927	109,642
DPS	0	0	2,240	2,240	2,240
주가지표(배)					
PER	15.84	11.51	15.93	10.93	9.26
PBR	1.69	2.17	1.57	1.34	1.18
PCFR	10.27	10.52	9.97	7.91	6.53
EV/EBITDA	7.38	8.79	8.00	6.01	4.44
PSR	4.94	5.55	3.52	2.39	2.16
재무비율(%)					
ROE	11.16	21.10	10.59	13.66	14.20
ROA	9.54	18.19	8.44	10.17	10.75
ROIC	68.37	119.90	52.58	45.47	56.72
부채비율	15.86	15.97	30.95	30.26	27.53
순부채비율	(52.24)	(53.32)	(33.04)	(43.20)	(52.12)
이자보상배율(배)	86.20	125.03	48.49	54.28	62.00

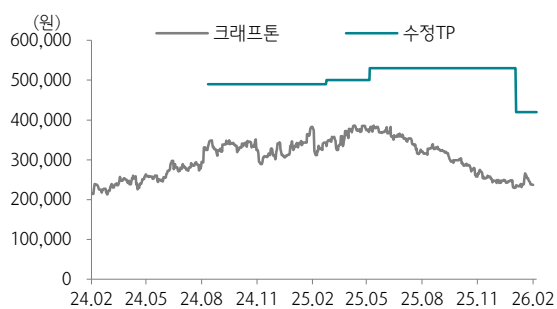
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,964.4	5,004.4	5,152.7	6,306.4	7,554.8
금융자산	3,191.3	3,901.2	3,688.6	4,953.8	6,312.5
현금성자산	721.0	581.7	1,003.5	2,239.4	3,587.4
매출채권	700.4	1,006.8	1,338.0	1,208.7	1,091.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	72.7	96.4	126.1	143.9	150.4
비유동자산	2,476.0	2,915.0	4,350.7	4,358.8	4,312.1
투자자산	918.2	1,148.4	1,279.3	1,403.7	1,449.0
금융자산	346.9	426.4	473.3	474.9	475.4
유형자산	257.0	239.7	436.9	349.7	283.9
무형자산	607.8	656.2	1,804.2	1,775.0	1,748.8
기타비유동자산	693.0	870.7	830.3	830.4	830.4
자산총계	6,440.5	7,919.5	9,503.4	10,665.2	11,866.8
유동부채	520.7	784.8	1,580.3	1,748.0	1,809.0
금융부채	72.7	106.1	1,039.9	1,165.5	1,211.2
매입채무	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
기타유동부채	447.8	678.5	540.2	582.3	597.5
비유동부채	360.9	305.5	666.1	729.3	752.3
금융부채	214.9	153.5	251.2	251.2	251.2
기타비유동부채	146.0	152.0	414.9	478.1	501.1
부채총계	881.6	1,090.3	2,246.4	2,477.3	2,561.4
지배주주지분	5,554.4	6,827.8	7,046.4	7,971.9	9,083.2
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
자본조정	97.3	105.0	(189.5)	(189.5)	(189.5)
기타포괄이익누계액	85.2	158.7	115.1	115.1	115.1
이익잉여금	3,895.0	5,081.5	5,639.9	6,565.5	7,676.7
비지배주주지분	4.4	1.3	210.6	216.0	222.3
자본총계	5,558.8	6,829.1	7,257.0	8,187.9	9,305.5
순금융부채	(2,903.7)	(3,641.6)	(2,397.5)	(3,537.1)	(4,850.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	662.3	907.9	1,209.3	1,196.2	1,385.1
당기순이익	594.1	1,302.6	733.7	1,030.9	1,217.6
조정	207.7	(118.2)	40.2	77.7	135.6
감가상각비	108.0	106.4	129.5	116.3	92.0
외환거래손익	(7.8)	(95.7)	21.7	0.0	0.0
지분법손익	39.7	66.6	13.1	(23.6)	0.0
기타	67.8	(195.5)	(124.1)	(15.0)	43.6
영업활동 자산부채변동	(139.5)	(276.5)	435.4	87.6	31.9
투자활동 현금흐름	(394.2)	(831.6)	(728.7)	(91.5)	(6.6)
투자자산감소(증가)	(177.3)	(182.3)	(107.3)	(100.9)	(45.3)
자본증가(감소)	(34.4)	(19.8)	(68.7)	0.0	0.0
기타	(182.5)	(629.5)	(552.7)	9.4	38.7
재무활동 현금흐름	16.8	(258.7)	349.4	1.9	(147.3)
금융부채증가(감소)	(0.4)	(5.8)	826.8	125.6	45.7
자본증가(감소)	23.4	5.8	(1.9)	0.0	0.0
기타재무활동	(6.2)	(258.7)	(475.5)	(23.7)	(93.0)
배당지급	0.0	0.0	0.0	(100.0)	(100.0)
현금의 증감	285.0	(139.4)	531.1	1,235.9	1,348.0
Unlevered CFO	918.5	1,428.1	1,174.0	1,416.6	1,717.0
Free Cash Flow	628.0	887.7	1,139.6	1,196.2	1,385.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

크래프톤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.12	BUY	420,000		
25.5.15	BUY	530,000	-41.43%	-27.17%
25.3.4	BUY	500,000	-27.75%	-22.80%
24.8.20	BUY	490,000	-32.47%	-21.84%
24.8.18	담당자 변경		-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2026년 2월 10일 현재 해당회사의 유가증권들을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.22%	2.78%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 07일