

인터넷게임

크래프톤 259960

과도기임에도 증익 전망

Feb 10 2026

BUY

유지

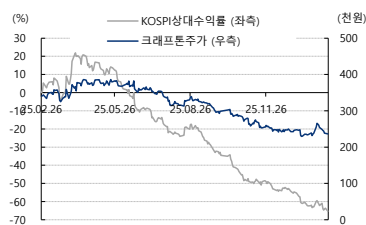
TP 346,000 원

유지

Company Data

현재가(02/09)	236,500 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	386,000 원
52 주 최저가(보통주)	229,500 원
KOSPI (02/09)	5,298.04p
KOSDAQ (02/09)	1,127.55p
자본금	49 억원
시가총액	112,110 억원
발행주식수(보통주)	4,740 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	144 만주
평균거래대금(60 일)	357 억원
외국인지분(보통주)	42.28%
주요주주	
장병규 외 31 인	21.90%
IMAGE FRAME INVESTMENT	14.01%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	28	-26.3	-38.3
상대주가	-11.0	-55.4	-70.6

4Q25 Review: 영업이익 컨센서스 하회

4Q25 매출은 9,197억원(YoY +48.9%, QoQ +5.6%, ADK 연결 편입 반영), 영업이익은 24억원(YoY -98.9%, QoQ -99.3%)로 영업이익 기준 컨센서스(매출 9,034억원, 이익 1,232억원)를 크게 하회. ADK 연결 효과와 일회성비용을 제제한 영업이익은 877억원. PC 매출은 슈퍼카(포르쉐) 콜라보레이션 업데이트 효과로 2,874억원(YoY +23.6%), 모바일 매출은 중국 지역 콘텐츠 조절로 2,922억원(YoY -19.3%). ADK 매출은 3,138억원 반영.

영업비용 중 인건비는 연결 편입된 ADK 인건비 인식과 4년치 복지근로기금 조성에 따른 비용(약 816억원 추정) 일시 인식으로 2,840억원(YoY +114.1%), 마케팅비는 지스타 이벤트 및 인도 지역 마케팅 집행, 넷튠 모바일 게임 마케팅비 인식으로 518억원(YoY +36.8%) 기록. 지급수수료는 PC 및 모바일 e스포츠 대회 동시 개최, PUBG 2.0 관련 외주 개발비와 Unknown Worlds 소송 관련 일회성 비용 반영, ADK 연결 편입으로 3,903억원(YoY +298.8%)로 증가. 총 영업비용 중 ADK 비용은 2,922억원, 공동근로복지기금 및 소송 관련 비용을 포함한 일회성 비용은 1,069억원 반영.

투자의견 Buy 및 목표주가 346,000원 유지

투자의견 Buy 및 목표주가 346,000원 유지. 4Q25 영업이익의 경우 일회성비용 반영과 모바일 매출 감소, 지급수수료 증가로 예상치를 크게 하회하였으나, 이 중 일회성비용과 모바일 매출 감소는 1Q26 들어 해소되는 영역. 특히 PUBG IP는 1Q26 들어 건조한 트래픽 및 매출 흐름을 회복하면서 IP 자체에 대한 우려는 과도했다고 판단되지만, 계절성에 따른 급격한 변동에 대해서는 유의할 필요가 있다고 판단([도표 2~3]). 25년 PUBG IP 매출은 PC에서 YoY +16%, 모바일 프로젝트도 24년 파트너사로부터 수취한 성과금 영향 제외시 YoY +11% 성장. 26년에도 건조한 트래픽 바탕으로 PUBG IP는 메가 IP 협업, 웰메이드 모드 등을 통해 매출 성장 전망(모바일 PUBG YoY +5.3%, PC PUBG YoY +8.7% 추정).

신작에 대해서는 26개의 자체제작한 1PP 파이프라인을 운영하고 있으며, 26년에는 Subnautica 2가 주요 신작. 동사는 25년에도 MIMESIS, inZOI 등 2개의 밀리언셀러 신작을 출시한 바 있으며, Subnautica 2는 26년 2월 기준 Steam Wishlist 1위를 유지하고 있어 유저 관심도가 높다고 판단. 2Q26 얼리엑세스를 가정하여 26년 220만 장 판매 추정. 넷튠 및 ADK 인수 효과와 PUBG IP 기존작 성장, Subnautica 2 및 Blindspot 기여를 반영해 26년 매출 4,643억원(YoY +39.6%), 영업이익 1,263억원(YoY +19.3%) 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12P	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	1,911	2,710	3,327	4,643	5,287
YoY(%)	3.1	41.8	22.8	39.6	13.9
영업이익(십억원)	768	1,182	1,054	1,258	1,573
OP 마진(%)	40.2	43.6	31.7	27.1	29.8
순이익(십억원)	594	1,303	734	1,065	1,306
EPS(원)	12,221	27,162	15,334	22,238	27,269
YoY(%)	19.9	122.3	-43.5	45.0	22.6
PER(배)	15.8	11.5	16.0	10.6	8.7
PCR(배)	10.3	10.5	26.9	16.9	13.5
PBR(배)	1.7	2.2	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	7.3	8.7	6.7	5.1	3.6
ROE(%)	11.2	21.1	10.2	13.2	14.1



[인터넷/게임] 김동우

3771- 9249

20210135@iprovest.com

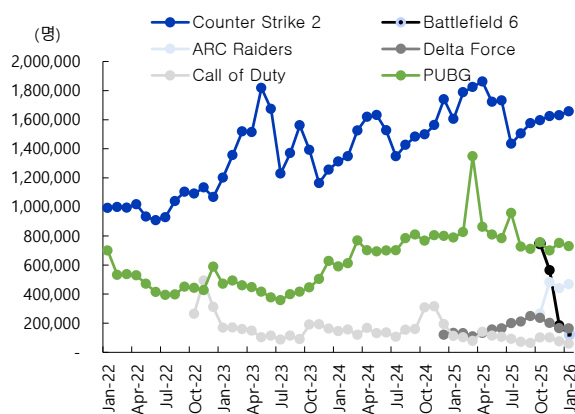
[도표 1] 크래프톤 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2022	2023	2024	2025P	2026E
매출액	6659	7070	7193	6176	8742	6620	8706	9197	1,854.0	1,910.6	2,709.8	3,326.6	4,643.4
성장률(YoY %)	23.6%	82.7%	59.7%	15.5%	31.3%	-6.4%	21.0%	48.9%	-1.7%	3.1%	41.8%	22.8%	39.6%
PC	243.7	191.3	274.3	232.6	323.5	219.7	353.9	287.4	465.0	583.9	941.9	1,184.6	1,345.3
모바일	402.3	499.9	425.4	362.2	532.4	427.6	488.5	292.2	1,252.8	1,244.8	1,689.8	1,740.7	1,873.8
콘솔	11.5	8.8	11.8	12.3	13.1	9.8	10.2	9.7	133.9	55.7	44.3	42.8	103.4
광고, 콘텐츠 및 기타	8.5	7.0	7.8	10.5	5.1	5.0	18.0	330.3	32.2	26.2	33.7	358.5	1,321.0
영업비용	355.4	374.9	394.9	402.1	416.9	416.0	522.0	917.3	1,102.4	1,142.5	1,527.3	2,272.2	3,385.2
인건비	121.4	129.6	133.1	132.7	148.4	146.8	155.5	284.0	364.8	427.3	516.8	734.7	845.7
주식보상비용	42.1	35.2	14.5	10.5	17.9	20.0	5.4	6.4	63.6	27.6	102.4	49.6	53.3
지급수수료	61.3	76.4	80.4	97.9	84.1	96.2	141.6	390.3	325.3	258.9	316.1	712.3	1,471.2
앱수수료	85.9	77.5	101.1	84.8	105.0	83.9	128.6	103.7	207.1	226.8	349.3	421.3	474.1
마케팅비용	12.4	21.2	29.9	37.9	22.9	26.1	43.3	51.8	129.7	66.1	101.4	144.1	227.0
기타	32.3	34.9	35.9	38.3	38.5	43.0	47.7	81.0	139.1	135.9	141.3	210.1	313.8
영업이익	310.5	332.1	324.4	215.5	457.3	246.1	348.6	2.4	751.6	768.0	1,182.5	1,054.4	1,258.3
성장률(YoY %)	9.7%	152.6%	71.4%	31.1%	47.3%	-25.9%	7.5%	-98.9%	15.5%	2.2%	54.0%	-10.8%	19.3%
OPM(%)	46.6%	47.0%	45.1%	34.9%	52.3%	37.2%	40.0%	0.3%	40.5%	40.2%	43.6%	31.7%	27.1%
순이익	348.6	341.4	121.4	491.2	371.5	15.5	369.5	22.7	500.2	594.1	1,302.6	733.7	1,065.5
NPM(%)	52.4%	48.3%	16.9%	79.5%	42.5%	2.3%	42.4%	-2.5%	27.0%	31.1%	48.1%	22.1%	22.9%

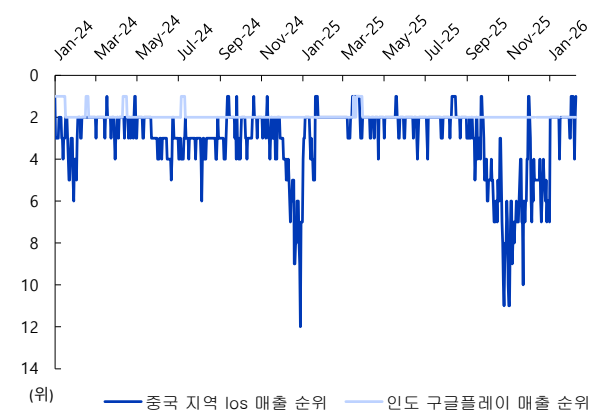
자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터. 주: 3Q25부터 넷툰 연결 편입 반영, 4Q25부터 ADK 연결 편입 반영.

[도표 2] 주요 슈팅 게임 월별 Steam 최고 동시접속자수 추이



자료: SteamDB, 교보증권 리서치센터

[도표 3] PUBG IP 기반 모바일게임 매출 순위 추이(중국, 인도)



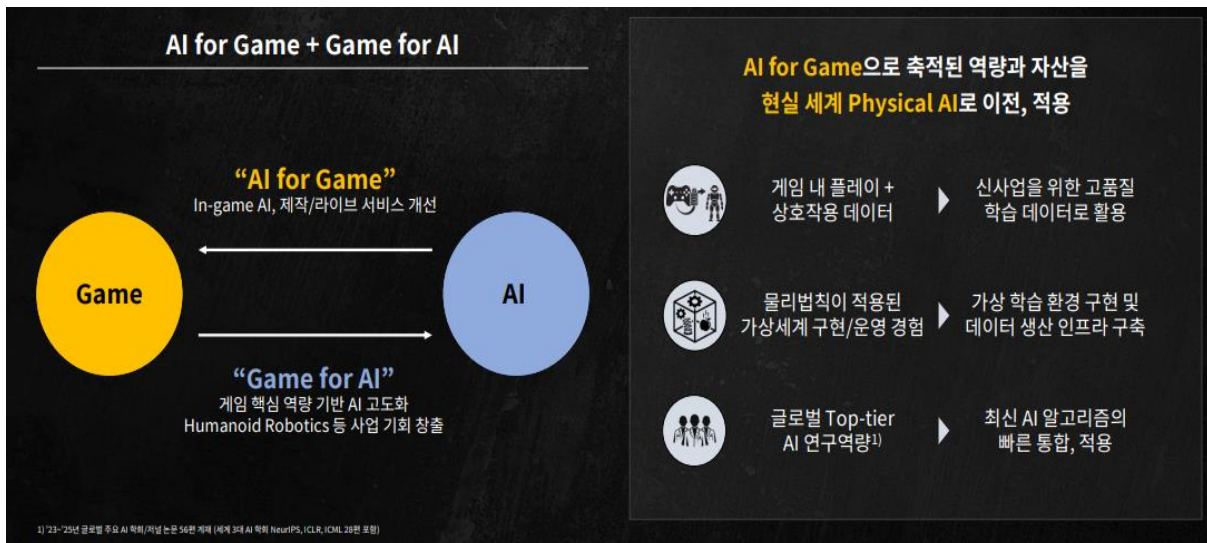
자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터.

[도표 4] 크래프톤 주요 신작 라인업

			
스튜디오 Unknown Worlds	스튜디오 PUBG STUDIOS	스튜디오 Neon Giant	스튜디오 5minlab
장르 수중 생존 어드벤처	장르 오픈월드 생존 크래프팅	장르 오픈월드 슈터 RPG	장르 개척 생활 시뮬레이션
플랫폼 PC/Console	플랫폼 Mobile	플랫폼 PC/Console	플랫폼 PC/Mobile
• '26년 Early Access • 전작의 심해탐험·생존 경험을 새로운 행성으로 확장 • Steam Wishlist 1위 유지¹⁾, 코어 팬층 확대 기대	• '26년 Closed Beta Test • 글로벌 흥행작 '팰월드'의 세계관과 핵심 재미를 모바일 환경에 맞춰 새롭게 구현 • 차별화된 모바일 경험과 콘텐츠로 기존·신규 유저 모두 공략	• '27년 정식 출시 • 사이버펑크 배경 속 플레이어 선택에 따라 세계관이 변화하는 1인칭 몰입형 시뮬레이션 • TGA 공개 후 트레일러 조회수 2.3M+, 신규 IP 기대감 입증	• '27년 Soft Launch • 호주 대자연에서 영감을 받은 개척 생활 시뮬레이션 '딩컴'의 스펀오프 • 소셜·전투·협동 기능을 통한 원작 강점 극대화, 장르 내 강자로 도약 기대

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 크래프톤 장기 AI 비전: AI for Game, Game for AI



자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

[크래프톤 259960]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	1,911	2,710	3,327	4,643	5,287
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,911	2,710	3,327	4,643	5,287
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	1,143	1,527	2,272	3,385	3,713
영업이익	768	1,182	1,054	1,258	1,573
영업이익률 (%)	40.2	43.6	31.7	27.1	29.8
EBITDA	876	1,289	1,135	1,320	1,622
EBITDA Margin (%)	45.9	47.6	34.1	28.4	30.7
영업외손익	61	540	-95	134	134
관계기업손익	-44	-48	0	0	0
금융수익	38	33	25	25	25
금융비용	-9	-9	-12	-12	-12
기타	76	565	-109	121	121
법인세비용차감전순이익	829	1,723	959	1,393	1,708
법인세비용	235	420	225	327	401
계속사업순이익	594	1,303	734	1,065	1,306
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	594	1,303	734	1,065	1,306
당기순이익률 (%)	31.1	48.1	22.1	22.9	24.7
비지배자분순이익	-1	-3	-1	0	0
지배자분순이익	595	1,306	735	1,065	1,306
지배순이익률 (%)	31.2	48.2	22.1	22.9	24.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	73	108	108	108
포괄순이익	593	1,376	842	1,174	1,415
비지배자분포괄이익	-1	-4	0	0	0
지배자분포괄이익	594	1,380	842	1,174	1,415

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	662	908	203	256	734
당기순이익	594	1,303	734	1,065	1,306
비현금항목의 가감	324	126	-62	5	29
감가상각비	77	85	61	44	32
외환손익	-8	-96	0	0	0
자본법평가손익	43	48	0	0	0
기타	213	89	-124	-40	-3
자산부채의 증감	-139	-276	-279	-539	-289
기타현금흐름	-117	-244	-189	-274	-312
투자활동 현금흐름	-394	-832	-281	-281	-281
투자자산	-46	-665	-207	-207	-207
유형자산	-34	-20	0	0	0
기타	-313	-146	-74	-74	-74
재무활동 현금흐름	-225	-259	-59	-59	-59
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-225	-259	-59	-59	-59
현금의 증감	46	-139	313	391	851
기초 현금	675	721	582	895	1,286
기말 현금	721	582	895	1,286	2,137
NOPLAT	551	894	807	963	1,204
FCF	485	704	608	485	963

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	3,964	5,004	5,542	6,419	7,507
현금및현금성자산	721	582	895	1,286	2,137
매출채권 및 기타채권	717	1,018	1,243	1,730	1,967
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2,526	3,405	3,404	3,404	3,403
비유동자산	2,476	2,915	3,095	3,304	3,557
유형자산	257	240	178	134	102
관계기업투자금	571	722	977	1,232	1,488
기타금융자산	347	426	426	426	426
기타비유동자산	1,301	1,527	1,513	1,511	1,541
자산총계	6,440	7,919	8,637	9,723	11,064
유동부채	521	785	763	770	777
매입채무 및 기타채무	224	238	238	238	239
차입금	7	7	7	7	7
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	290	539	518	524	531
비유동부채	361	306	310	324	351
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	361	306	310	324	351
부채총계	882	1,090	1,073	1,093	1,128
지배자분	5,554	6,828	7,563	8,628	9,934
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,472	1,478	1,478	1,478	1,478
이익잉여금	3,895	5,081	5,816	6,882	8,188
기타자본변동	97	105	105	105	105
비지배자분	4	1	1	2	2
자본총계	5,559	6,829	7,564	8,630	9,936
총차입금	222	188	178	168	160

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

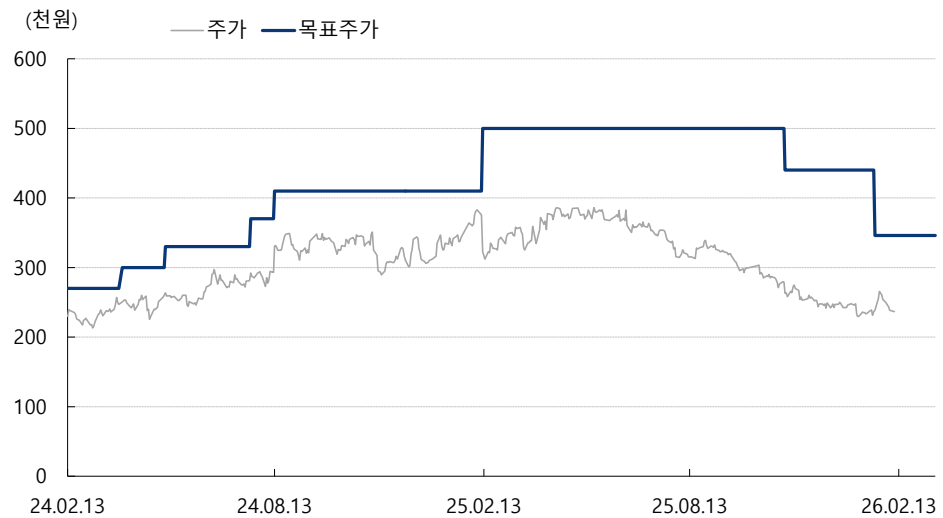
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
EPS	12,221	27,162	15,334	22,238	27,269
PER	15.8	11.5	16.0	10.6	8.7
BPS	114,849	142,524	157,845	180,083	207,352
PBR	1.7	2.2	1.6	1.3	1.1
EBITDAPS	17,982	26,805	23,687	27,559	33,851
EV/EBITDA	7.3	8.7	6.7	5.1	3.6
SPS	39,217	56,353	69,432	96,918	110,346
PSR	4.9	5.5	3.5	2.4	2.1
CFPS	9,952	14,637	12,685	10,129	20,097
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	3.1	41.8	22.8	39.6	13.9
영업이익 증가율	2.2	54.0	-10.8	19.3	25.0
순이익 증가율	18.8	119.3	-43.7	45.2	22.6
수익성					
ROIC	43.2	71.2	57.9	57.4	60.7
ROA	9.5	18.2	8.9	11.6	12.6
ROE	11.2	21.1	10.2	13.2	14.1
안정성					
부채비율	15.9	16.0	14.2	12.7	11.4
순차입금비율	3.4	2.4	2.1	1.7	1.4
이자보상배율	86.2	125.0	111.5	133.0	166.4

크래프톤 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.07.14	매수	250,000	(41.64)	(28.47)	2024.11.08	매수	410,000	(29.11)	(16.81)
2023.08.10	매수	250,000	(62.01)	(53.28)	2025.01.16	매수	410,000	(14.71)	(7.05)
2023.10.18	매수	250,000	(52.73)	(44.18)	2025.02.12	매수	500,000	(45.83)	(32.45)
2023.11.06	매수	250,000	(24.03)	(14.68)	2025.04.14	매수	500,000	(32.60)	(29.53)
2024.01.22	매수	270,000	(27.49)	(21.08)	2025.04.29	매수	500,000	(32.33)	(29.53)
2024.02.13	매수	270,000	(16.20)	(5.06)	2025.07.15	매수	500,000	(44.49)	(41.24)
2024.04.01	매수	300,000	(21.34)	(15.38)	2025.07.30	매수	500,000	(58.06)	(47.49)
2024.05.09	매수	330,000	(23.16)	(11.11)	2025.10.21	매수	500,000	(77.33)	(72.41)
2024.07.23	매수	370,000	(28.73)	(25.64)	2025.11.05	매수	440,000	(76.92)	(60.00)
2024.08.13	매수	410,000	(23.18)	(17.48)	2026.01.23	매수	346,000	(38.93)	(30.32)
2024.10.17	매수	410,000	(20.36)	(16.81)	2026.02.10	매수	346,000		

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	2.9%	0.7%	0.0%

[업종 투자 의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하