

크래프톤 (259960)

일회성 비용 없어도 부진했음

투자의견

BUY(유지)

목표주가

360,000 원(하향)

현재주가

236,500 원(02/09)

시가총액

11,211 (십억원)

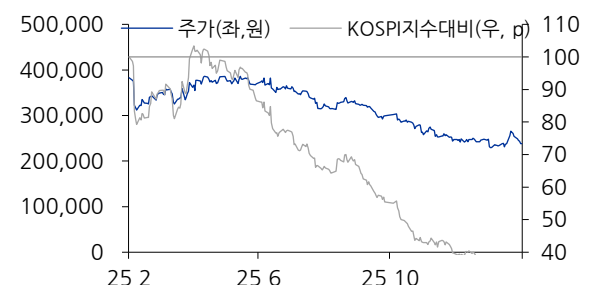
인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 4분기 매출액 9,197억원(+49%yoy), 영업이익 24억원(-99%yoy) 기록, 시장 컨센서스(1,232억원) 대폭 하회
- 영업이익 컨센서스를 크게 하회하게 된 배경에는 크게 1) 일회성 비용, 2) 모바일 부문 매출 부진이 작용함. 먼저 인건비에 공동근로복지기금 약 800억원이 반영됐으며, 언노운월즈 관련 소송비로 지급수수료 250억원이 반영됨
- 모바일 매출은 2,922억원(-19%yoy)을 기록했는데, 모바일펍지와 BGMI가 평이한 성장률을 기록했지만, 중국 지역 매출이 크게 빠진 것으로 추정됨. 비수기영향을 감안하더라도 4분기 콘텐츠 업데이트 부재로 인해 10월 이후 매출 순위가 빠르게 하락했음. 중국 지역 매출은 마진율이 높기 때문에 영업이익 부진에 더 크게 작용한 것
- PC부문(매출 2,874억원, +24%yoy)의 경우 4분기 PC펍지 월평균 트래픽은 64만명으로 작년 4개 분기 중 가장 부진했음(1Q 75.0만명, 2Q 73.5만명, 3Q 68.6만명). 전분기에는 감소한 트래픽에도 에스파, 부가티, GD 등 대형 콜라보 효과가 PC매출 성장을 견인했으나, 4분기에는 포르쉐 콜라보가 좋은 성과를 거뒀음에도 트래픽 감소 영향으로 제한된 매출 성장률을 기록함
- 지난해 인수한 ADK 실적이 4분기부터 반영돼 3,138억원 매출 기여했으며, 영업이익은 253억원 기록
- 올해 1분기부터 일회성 비용은 제거될 전망이며(언노운월즈 관련 추가 비용 발생은 가능), 부진했던 중국지역 매출 순위도 1분기 업데이트 효과로 다시 반등에 성공함. 다만, 지난해 1분기 높은 기저에 올해 주요 신작인 '서브노티카2', '팰월드 모바일'도 하반기 출시임을 감안하면 주가 반등을 위해서는 PC 혹은 모바일에서 유의미한 성과 지표가 필요함. PUBG 트래픽 하향 및 신작 출시 일정 지연을 감안해 PC 및 모바일 매출 추정치를 하향하고 목표주가를 기존 39만원에서 36만원으로 하향함

주가(원, 02/09)	236,500		
시가총액(십억원)	11,211		
발행주식수	47,404천주		
52주 최고가	393,000원		
최저가	225,000원		
52주 일간 Beta	-0.14		
60일 일평균거래대금	259억원		
외국인 지분율	42.4%		
배당수익률(2025F)	0.0%		
주주구성			
장병규 (외 33인)	35.9%		
국민연금공단 (외 1인)	7.2%		
주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-12.7	-91.4	-148.3
절대기준	2.8	-26.3	-38.3
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	360,000	390,000	▼
영업이익(25)	1,054	1,155	▼
영업이익(26)	1,139	1,291	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026E
매출액	1,911	2,710	3,327	4,187
영업이익	768	1,182	1,054	1,139
세전손익	829	1,723	959	1,201
당기순이익	594	1,303	734	869
EPS(원)	12,310	27,263	15,504	18,241
증감률(%)	20.8	121.5	-43.1	17.7
PER(배)	15.7	8.7	15.3	13.0
ROE(%)	11.2	21.1	10.6	11.6
PBR(배)	1.7	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	10.0	8.3	9.6	8.2

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 크래프톤 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E
매출액	874.2	662.0	870.6	919.7	1,088.8	976.2	1,117.8	1,004.5	3,326.6	4,187.3
(%yoy)	31.3%	-6.4%	21.0%	48.9%	24.6%	47.5%	28.4%	9.2%	22.8%	25.9%
온라인	323.5	219.7	353.9	287.4	284.2	227.0	336.0	297.0	1,184.6	1,144.2
모바일	532.4	427.6	488.5	292.2	481.0	422.0	448.0	368.0	1,740.7	1,719.0
콘솔	13.1	9.8	10.2	9.7	13.5	13.6	13.8	13.5	42.8	54.4
기타	5.1	5.0	18.0	323.2	310.1	313.6	320.0	326.0	351.3	1,269.7
영업비용	416.9	416.0	522.0	917.3	723.8	721.3	802.8	800.3	2,272.2	3,048.2
(%yoy)	17.3%	11.0%	32.2%	128.1%	73.6%	73.4%	53.8%	-12.8%	48.8%	34.2%
인건비	148.4	146.8	155.5	284.0	227.1	227.3	235.1	240.5	734.7	930.0
앱수수료/매출원가	105.0	83.9	128.6	103.7	97.3	90.1	111.7	95.0	421.3	394.1
지급수수료	84.1	96.2	141.6	390.3	299.6	293.6	331.6	341.6	712.3	1,266.4
광고선전비	22.9	26.1	43.3	51.8	32.0	36.0	41.0	37.0	144.1	146.0
주식보상비용	17.9	20.0	5.4	6.4	10.5	12.0	17.1	16.9	49.6	56.5
기타	38.5	43.0	47.7	81.0	57.3	62.3	66.3	69.3	210.1	255.2
영업이익	457.3	246.1	348.6	2.4	365.0	254.9	315.0	204.2	1,054.4	1,139.1
(%yoy)	47.3%	-25.9%	7.5%	-98.9%	-20.2%	3.6%	-9.6%	8293%	-10.8%	8.0%
OPM(%)	52.3%	37.2%	40.0%	0.3%	33.5%	26.1%	28.2%	20.3%	31.7%	44.0%
영업외손익	41.6	-222.2	138.1	-52.9	16.5	16.5	17.4	12.0	-95.4	62.4
세전이익	498.9	23.9	486.7	-50.5	381.5	271.4	332.4	216.2	959.0	1,201.5
지배주주순이익	372.0	15.2	367.5	-20.0	277.1	194.4	238.1	154.9	734.8	864.5
(%yoy)	6.3%	-95.6%	201.0%	적자전환	-25.5%	1182%	-35.2%	흑자전환	-43.7%	17.7%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E
매출액	1,910.6	2,709.8	3,326.6	4,187.3
영업이익	768.0	1,182.5	1,054.4	1,139.1
세전이익	828.6	1,722.7	959.0	1,201.5
지배순이익	595.4	1,306.1	734.8	864.5
EPS(원)	12,310	27,263	15,504	18,241
PER(배)	15.7	8.7	15.3	13.0
OPM(%)	40.2%	43.6%	31.7%	27.2%
NPM(%)	31.2%	48.2%	22.1%	20.6%

자료: 유진투자증권

도표 3. 크래프톤 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	3,327	4,187	3,371	4,344	-1.3%	-3.6%
영업이익	1,054	1,139	1,155	1,291	-8.7%	-11.8%
세전이익	959	1,201	1,138	1,353	-15.7%	-11.2%
지배순이익	735	865	851	1,016	-13.6%	-14.9%
% of Sales						
영업이익	31.7%	27.2%	34.3%	29.7%		
세전이익	28.8%	28.7%	33.8%	31.1%		
지배순이익	22.1%	20.7%	25.2%	23.4%		

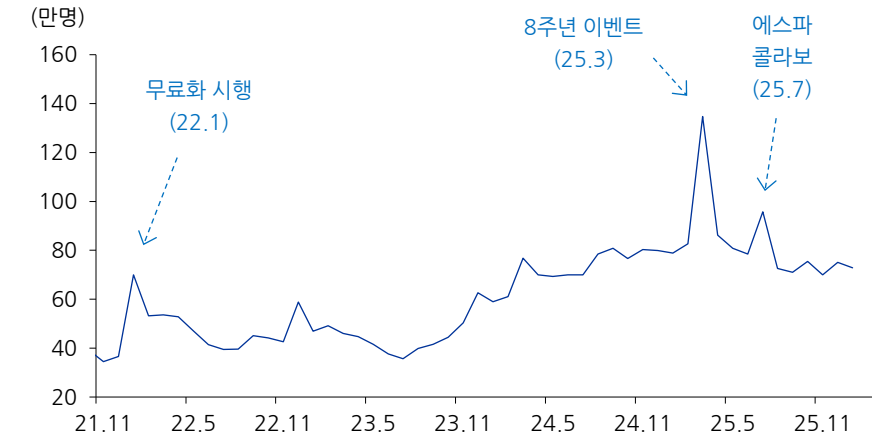
자료: 크래프톤, 유진투자증권

도표 4. 크래프톤 목표주가 변경

적용 EPS(원)	18,242	12m fwd 추정 EPS
적용 PER(배)	20.0	
목표주가(원)	360,000	기존 39만원 대비 7.7% 하향

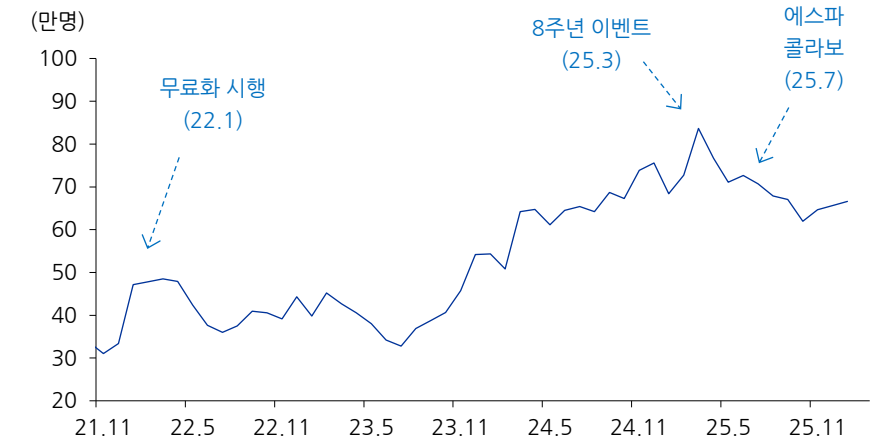
자료: 유진투자증권

도표 5. PC 펍지 스팀 동시 접속자 수 추이



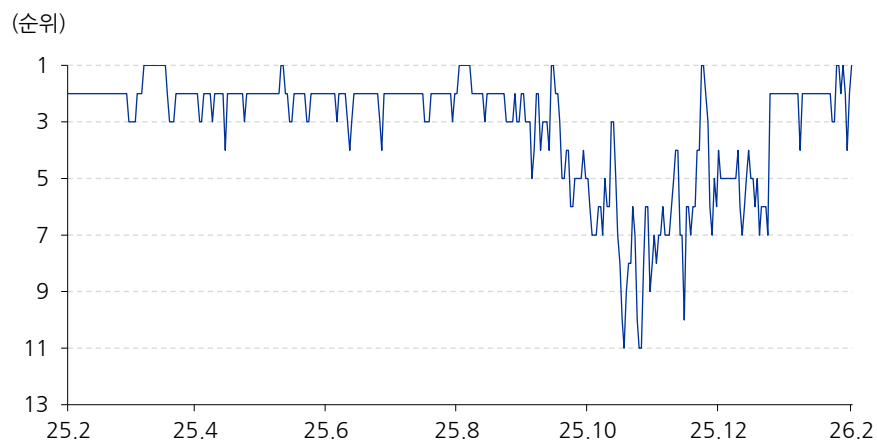
자료: SteamDB, 유진투자증권

도표 6. PC 펍지 스팀 동시 접속자 수 추이 (월 평균)



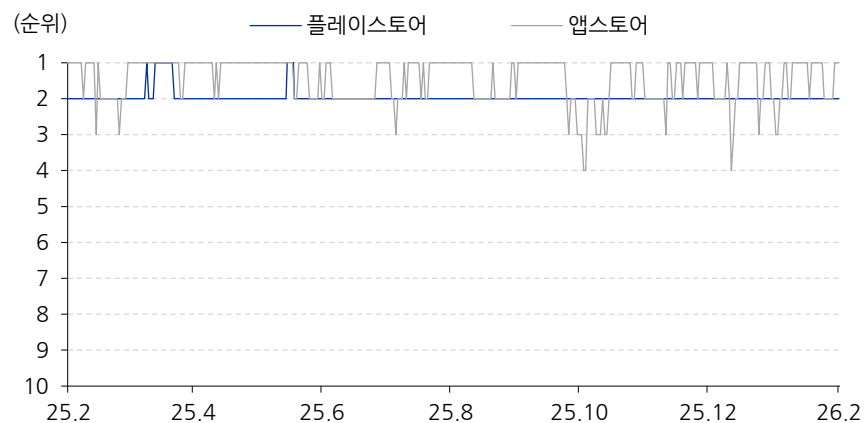
자료: SteamDB, 유진투자증권

도표 7. 중국 화평정영 일 매출 순위 (앱스토어)



자료: 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 8. 인도 BGMI 일 매출 순위



자료: 모바일인덱스, 유진투자증권

크래프톤(259960.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
자산총계	6,038	6,440	7,919	8,411	9,286
유동자산	3,893	3,964	5,004	4,223	5,111
현금성자산	829	851	711	303	1,072
매출채권	558	717	1,018	972	1,062
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,145	2,476	2,915	4,188	4,175
투자자산	1,054	1,611	2,019	2,834	2,949
유형자산	223	257	240	430	326
기타	868	608	656	924	900
부채총계	921	882	1,090	1,152	1,162
유동부채	411	521	785	747	752
매입채무	223	224	238	0	0
유동성이자부채	64	73	106	302	302
기타	124	224	440	445	449
비유동부채	510	361	306	404	410
비유동이자부채	375	215	154	251	251
기타	135	146	152	153	159
자본총계	5,116	5,559	6,829	7,260	8,124
지배지분	5,111	5,554	6,828	7,046	7,911
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,449	1,472	1,478	1,476	1,476
이익잉여금	3,468	3,895	5,081	5,640	6,504
기타	190	183	264	(74)	(74)
비지배지분	5	4	1	213	213
자본총계	5,116	5,559	6,829	7,260	8,124
총차입금	439	288	260	554	554
순차입금	(390)	(563)	(451)	251	(518)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
영업현금	513	662	908	504	921
당기순이익	500	594	1,303	734	869
자산상각비	107	108	106	144	165
기타비현금성손익	253	216	19	287	(51)
운전자본증감	(134)	(139)	(276)	(273)	(115)
매출채권감소(증가)	(42)	(148)	(227)	34	(90)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	8	(62)	1	20	0
기타	(100)	70	(50)	(327)	(25)
투자현금	(2,863)	(394)	(832)	(400)	(153)
단기투자자산감소	(2,581)	166	(516)	822	(1)
장기투자증권감소	(55)	(188)	(207)	(109)	(52)
설비투자	27	34	20	77	31
유형자산처분	0	1	0	1	0
무형자산처분	5	25	(6)	(2)	(6)
재무현금	(56)	(225)	(259)	(388)	0
차입금증가	(46)	(57)	(63)	(55)	0
자본증가	0	(168)	(195)	(323)	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(2,345)	46	(139)	(292)	769
기초현금	3,019	675	721	582	290
기말현금	675	721	582	290	1,058
Gross Cash flow	861	919	1,428	1,213	1,036
Gross Investment	417	700	592	1,495	267
Free Cash Flow	444	219	836	(282)	769

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
매출액	1,854	1,911	2,710	3,327	4,187
증가율(%)	(1.7)	3.1	41.8	22.8	25.9
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,854	1,911	2,710	3,327	4,187
판매 및 일반관리비	1,102	1,143	1,527	2,272	3,048
기타영업손익	(11)	4	34	49	34
영업이익	752	768	1,182	1,054	1,139
증가율(%)	15.5	2.2	54.0	(10.8)	8.0
EBITDA	859	876	1,289	1,198	1,304
증가율(%)	19.6	2.0	47.1	(7.1)	8.9
영업외손익	(68)	61	540	(95)	62
이자수익	34	38	33	0	0
이자비용	8	9	9	1	6
지분법손익	(35)	(40)	(67)	(24)	0
기타영업외손익	(59)	71	584	(71)	68
세전순이익	684	829	1,723	959	1,201
증가율(%)	(10.2)	21.2	107.9	(44.3)	25.3
법인세비용	169	235	420	225	333
당기순이익	500	594	1,303	734	869
증가율(%)	(3.8)	18.8	119.3	(43.7)	18.4
지배주주지분	500	595	1,306	735	865
증가율(%)	(3.8)	19.0	119.4	(43.7)	17.7
비지배지분	(0)	(1)	(3)	(1)	4
EPS(원)	10,190	12,310	27,263	15,504	18,241
증가율(%)	(4.0)	20.8	121.5	(43.1)	17.7
수정EPS(원)	10,190	12,310	27,263	15,504	18,241
증가율(%)	(4.0)	20.8	121.5	(43.1)	17.7

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
주당지표(원)					
EPS	10,190	12,310	27,263	15,504	18,241
BPS	104,137	114,849	142,524	148,677	166,919
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	16.5	15.7	8.7	15.3	13.0
PBR	1.6	1.7	1.7	1.6	1.4
EV/ EBITDA	9.1	10.0	8.3	9.6	8.2
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	9.6	10.2	7.9	9.2	10.8
수익성(%)					
영업이익율	40.5	40.2	43.6	31.7	27.2
EBITDA이익율	46.3	45.9	47.6	36.0	31.2
순이익율	27.0	31.1	48.1	22.1	20.8
ROE	10.3	11.2	21.1	10.6	11.6
ROIC	20.9	13.4	18.9	13.9	13.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(7.6)	(10.1)	(6.6)	3.5	(6.4)
유동비율	946.0	761.4	637.6	565.2	680.0
이자보상배율	99.2	86.2	125.0	811.1	203.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
매출채권회전율	3.4	3.0	3.1	3.3	4.1
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	6.6	8.6	11.7	n/a	n/a

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

