

EARNINGS
REVIEW

크래프톤 (259960/KS)

타이밍 좋은 주주환원 계획 발표

인터넷/게임. 남효지 / hjnam@sks.co.kr / 3773-9288

Signal: 높아진 비용 레벨, 인수 자회사들과의 시너지 부족은 아쉬움**Key:** 4Q25 일회성 비용 발생으로 어닝 쇼크 기록**Step:** 2/10 부터 2,000 억원 규모의 자사주 취득, 양호한 주가 흐름

매수(유지)

목표주가: 330,000 원(유지)

현재주가: 236,500 원

상승여력: 39.5%

STOCK DATA

주가(26/02/09)	236,500 원
KOSPI	5,298.04 pt
52 주 최고가	386,000 원
60 일 평균 거래대금	26 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	4,740 만주
시가총액	11,211 십억원
주요주주	
장병규(외 31)	21.90%
IMAGEFRAMEINVESTMENT	14.01%
외국인 지분율	42.37%

주가 및 상대수익률



4Q25 Review

매출액 9,197 억원(+48.9% YoY, +5.6% QoQ), 영업이익 24 억원(-98.9% YoY, -99.3% QoQ), 지배주주순이익 -200 억원(적전 YoY, QoQ)으로 영업이익은 컨센서스를 크게 하회했다. ADK 연결 편입과 일회성 비용 발생으로 어닝 쇼크를 기록했다. 4 분기 일회성 비용은 1,069 억원(공동근로복지기금 817 억원, 소송 및 기타 비용 약 252 억원), ADK 관련 비용은 2,922 억원이 반영되었다. 4Q25 ADK 매출액은 3,138 억원, 영업이익 253 억원이다. 1분기에는 자발적 퇴사 프로그램 관련 비용 약 400 억원이 반영된다.

여전히 견조한 PUBG, 하지만 타이트한 실적 성장

올해도 실적은 PUBG IP 가 이끈다. 신작 <서브노티카 2>, <팰월드 모바일>, PUBG spinoff 가 출시 예정이지만 단기간 내 동사 실적에 유의미한 기여를 기대하긴 어려울 것으로 예상된다. PUBG 신규 모드 개발과 언리얼 5 엔진 전환 외주비가 지속 발생하며 지급수수료는 연중 지속 증가한다. 또한 인수 자회사들과의 실적 시너지는 아직 보기 어려운 반면, 관련 비용 레벨은 상승해 동사 실적에 부담이다.

신규 주주환원 정책 발표

동사는 23~25년간 6,930 억원 규모의 주주환원을 실행했고, 26~28년간 1조원 규모 이상의 주주환원 계획을 발표했다. 3 년간 자사주 취득 7,000 억원 이상, 연간 1,000 억원 규모의 감액 배당을 시행하고 2/10부터 2천억원 규모의 자사주 취득이 진행된다. 현 주가는 12MFP/E 10 배 수준으로 부담 없는 상황, 과거 자사주 취득 기간 보였던 주가 상승을 감안하면 금번 자사주 취득 기간에도 양호한 주가 퍼포먼스를 보일 것으로 예상된다. 본업에서의 서프라이즈는 +@다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 4분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	920	883	4.2	903	1.9	4,390	4,250	3.3	4,225	3.9
영업이익(십억원)	2	90	-97.8	123	-98.4	1,238	1,239	-0.1	1,290	-4.0
지배주주순이익(십억원)	-20	96	-120.8	124	-116.1	982	998	-1.6	1,038	-5.4
영업이익률(%)	0.2	10.2	-	13.6	-	28.2	29.2	-	30.5	-
지배주주순이익률(%)	-2.2	10.9	-	13.7	-	22.4	23.5	-	24.6	-

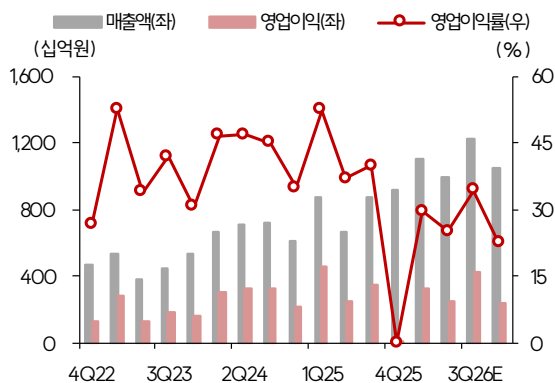
자료: SK 증권

크래프톤 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	874.2	662.0	870.6	919.7	1,109.4	998.2	1,228.1	1,054.4	2,709.8	3,326.6	4,390.2
PC	323.5	219.7	353.9	287.4	301.0	214.4	370.1	264.5	941.9	1,184.6	1,150.1
모바일	532.4	427.6	488.5	292.2	517.5	434.2	508.5	395.1	1,689.8	1,740.7	1,855.2
콘솔	13.1	9.8	10.2	9.7	7.8	23.0	54.4	43.0	44.3	42.8	128.3
기타/광고 및 콘텐츠	5.1	5.0	18.0	330.3	283.1	326.6	295.1	351.8	33.7	358.5	1,256.6
영업비용	416.9	416.0	522.0	917.3	780.8	748.1	807.1	816.7	1,527.3	2,272.2	3,152.6
인건비	148.4	146.8	155.5	284.0	251.5	213.6	218.7	224.0	516.8	734.7	907.9
앱수수료/매출원가	105.0	83.9	128.6	103.7	120.2	97.9	141.6	112.1	349.3	421.3	471.9
지급수수료	84.1	96.2	141.6	390.3	319.9	347.5	340.0	365.4	316.1	712.3	1,372.8
광고선전비	22.9	26.1	43.3	51.8	27.4	29.4	42.0	46.5	101.4	144.1	145.4
주식보상비용	17.9	20.0	5.4	6.4	9.5	8.9	10.6	9.6	102.4	49.6	38.6
기타	38.5	43.0	47.7	81.0	52.3	50.7	54.1	59.1	141.3	210.1	216.1
영업이익	457.3	246.1	348.6	2.4	328.6	250.1	421.1	237.7	1,182.5	1,054.4	1,237.5
영업이익률	52.3%	37.2%	40.0%	0.3%	29.6%	25.1%	34.3%	22.5%	43.6%	31.7%	28.2%
순이익	371.5	15.5	369.4	-22.7	280.5	217.5	362.7	218.0	1,302.6	733.7	1,078.7
지배주주순이익	372.0	15.2	367.5	-20.0	255.2	198.0	330.0	198.4	1,306.1	734.8	981.6
YoY growth rate											
매출액	31.3%	-6.4%	21.0%	48.9%	26.9%	50.8%	41.1%	14.6%	41.8%	22.8%	32.0%
PC	32.8%	14.8%	29.0%	23.6%	-7.0%	-2.4%	4.6%	-8.0%	61.3%	25.8%	-2.9%
모바일	32.3%	-14.5%	14.8%	-19.3%	-2.8%	1.5%	4.1%	35.2%	35.7%	3.0%	6.6%
콘솔	14.2%	11.7%	-13.8%	-20.8%	-40.2%	135.3%	433.6%	342.2%	-20.4%	-3.5%	199.6%
기타/광고 및 콘텐츠	-	-	-	-	5399.0%	6445.1%	1536.7%	6.5%	-	963.2%	250.5%
영업비용	17.3%	11.0%	32.2%	128.1%	87.3%	79.8%	54.6%	-11.0%	33.7%	48.8%	38.7%
인건비	22.2%	13.3%	16.8%	114.1%	69.5%	45.5%	40.7%	-21.1%	20.9%	42.2%	23.6%
앱수수료/매출원가	22.3%	8.3%	27.3%	22.3%	14.5%	16.7%	10.1%	8.1%	54.0%	20.6%	12.0%
지급수수료	37.3%	25.9%	76.0%	298.8%	280.2%	261.1%	140.0%	-6.4%	22.1%	125.4%	92.7%
광고선전비	84.6%	22.7%	44.7%	36.8%	19.4%	13.0%	-2.8%	-10.2%	53.6%	42.0%	0.9%
주식보상비용	-57.4%	-43.3%	-63.1%	-39.7%	-46.8%	-55.6%	98.7%	50.7%	270.5%	-51.5%	-22.2%
기타	19.4%	23.2%	32.9%	111.5%	35.7%	18.1%	13.4%	-27.0%	4.0%	48.7%	2.9%
영업이익	47.3%	-25.9%	7.5%	-98.9%	-28.1%	1.6%	20.8%	967.2%	54.0%	-10.8%	17.4%
영업이익률	5.7%p	-9.8%p	-5.1%p	-34.6%p	-22.7%p	-12.1%p	-5.8%p	22.3%p	3.4%p	-11.9%p	-3.5%p
순이익	6.6%	-95.4%	204.4%	적전	-24.5%	1300.4%	-1.8%	묵전	119.3%	-43.7%	47.0%

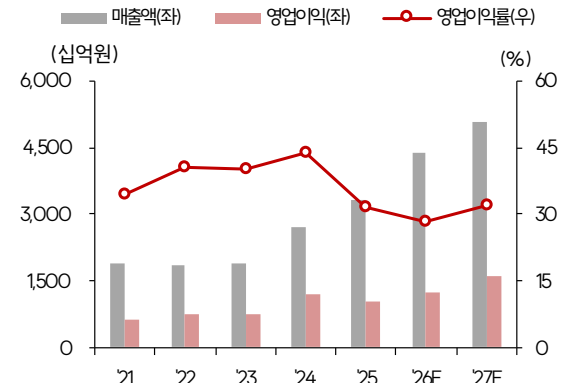
자료: 크래프톤, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



자료: 크래프톤, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



자료: 크래프톤, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,964	5,004	4,288	4,931	5,360
현금및현금성자산	721	582	61	452	571
매출채권 및 기타채권	717	1,018	1,516	1,738	2,011
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,476	2,915	4,817	5,097	5,685
장기금융자산	347	426	629	653	683
유형자산	257	240	509	504	727
무형자산	608	656	1,069	1,171	1,312
자산총계	6,440	7,919	9,105	10,029	11,045
유동부채	521	785	1,214	1,323	1,189
단기금융부채	73	78	117	134	113
매입채무 및 기타채무	35	37	355	407	343
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	361	306	634	470	409
장기금융부채	131	120	383	192	96
장기매입채무 및 기타채무	15	24	0	0	0
장기충당부채	14	13	20	23	27
부채총계	882	1,090	1,848	1,793	1,598
지배주주지분	5,554	6,828	7,046	7,928	9,020
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,472	1,478	1,476	1,476	1,476
기타자본구성요소	97	105	-190	-190	-190
자기주식	0	-80	-384	-384	-384
이익잉여금	3,895	5,081	5,640	6,521	7,614
비지배주주지분	4	1	211	308	427
자본총계	5,559	6,829	7,257	8,236	9,447
부채와자본총계	6,440	7,919	9,105	10,029	11,045

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	662	908	770	1,140	1,160
당기순이익(손실)	594	1,303	734	1,079	1,321
비현금성항목등	324	126	442	587	709
유형자산감가상각비	77	85	108	112	128
무형자산상각비	31	22	31	47	59
기타	216	19	303	428	523
운전자본감소(증가)	-139	-276	2	-102	-351
매출채권및기타채권의감소(증가)	-148	-227	-509	-222	-273
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	-62	1	375	52	-64
기타	-262	-507	-825	-848	-1,038
법인세납부	-146	-263	-417	-424	-519
투자활동현금흐름	-394	-832	-1,204	-472	-812
금융자산의감소(증가)	164	-517	642	-28	-35
유형자산의감소(증가)	-34	-20	-146	-108	-350
무형자산의감소(증가)	25	-6	-443	-150	-200
기타	-549	-289	-1,257	-186	-228
재무활동현금흐름	-225	-259	-175	-275	-226
단기금융부채의증가(감소)	0	0	21	17	-21
장기금융부채의증가(감소)	-57	-63	137	-192	-96
자본의증가(감소)	23	6	-2	0	0
배당금지급	0	0	0	-100	-109
기타	-192	-201	-331	-0	0
현금의 증가(감소)	46	-139	-520	391	118
기초현금	675	721	582	61	452
기말현금	721	582	61	452	571
FCF	629	888	624	1,032	810

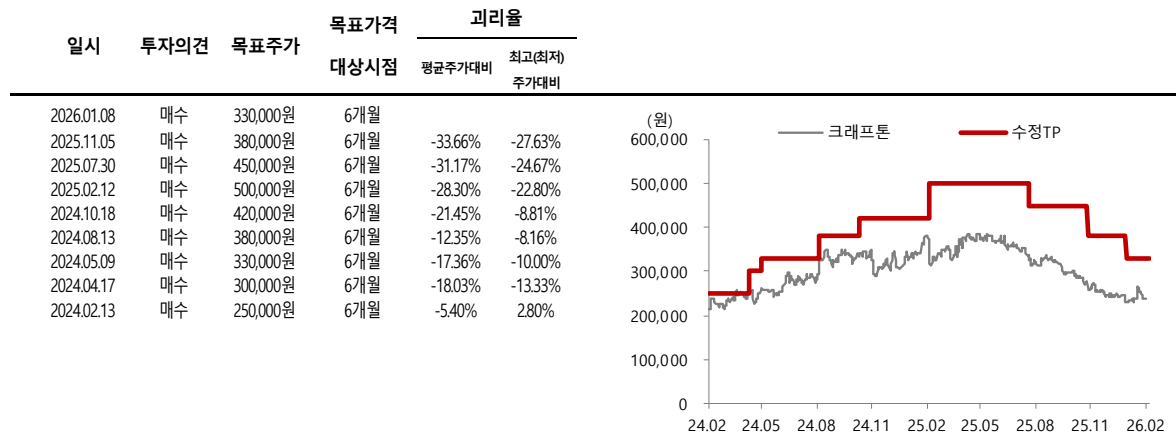
자료 : 크래프톤, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,911	2,710	3,327	4,390	5,057
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,911	2,710	3,327	4,390	5,057
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	1,143	1,527	2,272	3,153	3,432
영업이익	768	1,182	1,054	1,238	1,626
영업이익률(%)	40.2	43.6	31.7	28.2	32.1
비영업손익	61	540	-95	265	214
순금융손익	29	23	0	0	0
외환관련손익	18	123	0	0	0
관계기업등 투자손익	-44	-48	-24	0	0
세전계속사업이익	829	1,723	959	1,503	1,840
세전계속사업이익률(%)	43.4	63.6	28.8	34.2	36.4
계속사업법인세	235	420	225	424	519
계속사업이익	594	1,303	734	1,079	1,321
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	594	1,303	734	1,079	1,321
순이익률(%)	31.1	48.1	22.1	24.6	26.1
지배주주	595	1,306	735	982	1,202
지배주주귀속 순이익률(%)	31.2	48.2	22.1	22.4	23.8
비지배주주	-1	-3	-1	97	119
총포괄이익	593	1,376	693	1,079	1,321
지배주주	594	1,380	691	1,074	1,314
비지배주주	-1	-4	2	5	6
EBITDA	876	1,289	1,193	1,397	1,812

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	3.1	41.8	22.8	32.0	15.2
영업이익	2.2	54.0	-10.8	17.4	31.4
세전계속사업이익	21.2	107.9	-44.3	56.7	22.4
EBITDA	2.0	47.1	-7.4	17.1	29.7
EPS	17.3	121.5	-43.1	33.6	22.4
수익성 (%)					
ROA	9.5	18.1	8.6	11.3	12.5
ROE	11.2	21.1	10.6	13.1	14.2
EBITDA마진	45.9	47.6	35.9	31.8	35.8
안정성 (%)					
유동비율	761.4	637.6	353.2	372.8	450.8
부채비율	15.9	16.0	25.5	21.8	16.9
순차입금/자기자본	-52.2	-53.3	-27.3	-31.3	-30.1
EBITDA/이자비용(배)	98.3	136.3	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	13.6	11.1	11.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12,310	27,263	15,500	20,707	25,354
BPS	114,849	144,190	156,749	175,347	198,393
CFPS	14,544	29,485	18,425	24,073	29,286
주당 현금배당금	0	0	2,240	2,450	2,970
Valuation지표 (배)					
PER	15.7	11.5	15.9	11.4	9.3
PBR	1.7	2.2	1.6	1.3	1.2
PCR	13.3	10.6	13.4	9.8	8.1
EV/EBITDA	7.4	8.8	8.3	6.4	4.9
배당수익률	0.0	0.0	0.9	1.0	1.3



COMPLIANCE NOTICE

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 02월 10일 기준)

매수 93.08% 중립 6.92% 매도 0.00%