



기업 업데이트

# 크라프트온 (259960)

## IP 다변화가 관건



동사 목표주가를 30만원에서 34만원으로 상향하고 투자의견 Outperform을 유지한다. 신규 목표주가는 26E 지배주주순이익 1조 2,551억원에 타겟 PER 12.5배를 적용하여 산정했다. 서브노티카 2 경우 초기 분기인 2Q26E 판매를 500만장으로 베이직 프라이스 30달러에 기반해 재무적 성과를 추정치에 반영하였다.

### Outperform(Maintain)

목표주가: 340,000원(상향)

주가(5/4): 288,500원

시가총액: 136,773억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

#### Stock Data

KOSPI (5/4)		6,936.99pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	386,000원	211,000원
등락률	-25.3%	36.7%
수익률	절대	상대
1M	18.5%	-8.2%
6M	3.4%	-38.6%
1Y	-23.9%	-71.7%

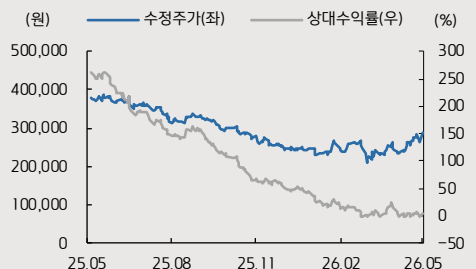
#### Company Data

발행주식수	47,408천주
일평균 거래량(3M)	153천주
외국인 지분율	41.4%
배당수익률(26E)	1.0%
BPS(26E)	176,011원
주요 주주	장병규 외 33인 22.0%

#### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,709.8	3,326.6	5,002.1	4,951.3
영업이익	1,182.5	1,054.4	1,579.1	1,434.7
EBITDA	1,288.9	1,200.3	1,742.4	1,609.2
세전이익	1,722.7	959.0	1,729.2	1,462.2
순이익	1,302.6	733.7	1,252.2	1,070.0
지배주주지분순이익	1,306.1	734.8	1,255.1	1,071.3
EPS(원)	27,162	15,438	26,969	23,223
증감률(% YoY)	122.3	-43.2	74.7	-13.9
PER(배)	11.5	15.9	10.7	12.4
PBR(배)	2.19	1.66	1.64	1.48
EV/EBITDA(배)	8.8	7.6	6.2	6.3
영업이익률(%)	43.6	31.7	31.6	29.0
ROE(%)	21.1	10.6	16.6	12.5
순차입금비율(%)	-53.3	-37.1	-36.9	-40.7

#### Price Trend



### >>> 동사 목표주가 상향

동사의 목표주가를 30만원에서 34만원으로 상향하고 투자의견 Outperform을 유지한다. 신규 목표주가는 26E 지배주주순이익 1조 2,551억원에 타겟 PER 12.5배를 적용하여 산정했다. 펍지 IP 기반 이익 창출력을 중립 이상으로 감안하여 실적을 기존 대비 상향한 반면, 단일 IP 집중 및 경쟁사 연계 장르 진입 경쟁강도 및 자연감소 여지 등을 종합적으로 반영해 타겟 멀티플을 12.5배로 하향 조정하였다.

### >>> 게임별 추정치 변수

당사는 26E 펍지 PC 기반 매출의 전년대비 증가율을 17.3%로 반영하였으며, 모바일 매출액도 전년대비 18.7% 증가를 반영하는 등 펍지 글로벌과 화평정영 매출의 지속성을 대체로 긍정적으로 투영해 실적에 반영했다. 다만 전술한 바 게임 포트폴리오에 있어 펍지 기반 IP 쏠림 현상이 크고, 글로벌 메가 IP 기반 다수 신작 성과가 아직 가시적으로 나타나지 않은 바, 향후 연계 장르에 대한 경쟁사별 신작 출시 여지 등에 따라 펍지 IP 기반 트랙픽 및 매출 흐름에 단기 리스크가 발동될 경우에 이에 기반한 이익 변동성이 높아질 여지를 밸류에이션 멀티플에 감안하였음을 밝힌다. 서브노티카 2 경우 초기 분기인 2Q26E 기반 판매를 500만장으로 베이직 프라이스 30달러에 기반해 재무적 성과를 추정에 반영하였으며, 콘텐츠 보강 변수 및 게임패스 연계 등을 통한 마일스톤 발생에 대한 제한 여지 등을 감안시 당사 추정치는 중립 이상의 추정치임을 부연 설명한다.

### >>> 멀티 IP 기제가 필요

동사는 올해 프로젝트 윈드리스 개발경과를 공개하면서 추가 IP 다변화를 위한 의지를 시장에 보여주고 있으며 동 신작의 콘텐츠 완성도와 최적화 및 트리플 A급 세그먼트에 대한 진입 여지 등을 순차적으로 검증 받아야 할 것으로 판단하고, 이에 대한 긍정적 경과가 확인시 밸류에이션 멀티플에 긍정적으로 작동할 것으로 판단한다. 이외 주요 IP별 신작 개발을 통한 멀티 IP 기제 마련으로 기업가치 레벨업을 마련해야 할 것으로 종합 판단한다.

크래프톤 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	25A	26E	27E
매출액	874.2	662.0	870.6	919.7	1,371.4	1,272.1	1,292.5	1,066.1	3,326.6	5,002.1	4,951.3
PC	323.5	219.7	353.9	287.4	363.8	466.6	444.7	339.6	1,184.6	1,614.8	1,435.9
모바일	532.4	427.6	488.5	292.2	702.7	479.7	505.1	378.5	1,740.7	2,066.0	2,146.5
콘솔	13.1	9.8	10.2	9.7	13.8	10.6	11.1	10.3	42.8	45.8	42.5
기타	5.1	5.0	18.0	330.3	291.0	315.2	331.5	337.7	358.5	1,275.4	1,326.4
영업비용	416.9	416.0	522.0	917.3	809.9	849.2	874.7	889.2	2,272.2	3,423.0	3,516.6
영업이익	457.3	246.1	348.6	2.4	561.6	422.9	417.8	176.9	1,054.4	1,579.1	1,434.7
영업이익률(%)	52.3%	37.2%	40.0%	0.3%	40.9%	33.2%	32.3%	16.6%	31.7%	31.6%	29.0%
영업외손익	41.6	-222.2	138.1	-52.9	157.5	20.0	20.0	-47.5	-95.4	150.0	27.5
법인세차감전순이익	498.9	23.9	486.7	-50.5	719.1	442.9	437.8	129.4	959.0	1,729.2	1,462.2
법인세차감전순이익률(%)	57.1%	3.6%	55.9%	-5.5%	52.4%	34.8%	33.9%	12.1%	28.8%	34.6%	29.5%
법인세비용	127.4	8.4	117.3	-27.8	205.0	119.3	117.9	34.8	225.3	477.0	392.2
법인세율(%)	25.5%	35.0%	24.1%	55.0%	28.5%	26.9%	26.9%	26.9%	23.5%	27.6%	26.8%
중단영업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	371.5	15.5	369.4	-22.7	514.1	323.7	319.9	94.5	733.7	1,252.2	1,070.0
당기순이익률(%)	42.5%	2.3%	42.4%	-2.5%	37.5%	25.4%	24.7%	8.9%	22.1%	25.0%	21.6%
지배주주지분	372.0	15.2	367.5	-20.0	515.2	324.5	320.7	94.8	734.8	1,255.1	1,071.3
비지배주주지분	-0.6	0.4	1.9	-2.8	-1.1	-0.8	-0.8	-0.2	-1.1	-3.0	-1.3

자료: 크래프톤, 키움증권 리서치

크래프톤 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(% , %P)		
	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E
매출액	3,328.2	3,387.1	3,467.2	5,002.1	4,951.3	5,100.0	50.3%	46.2%	47.1%
영업이익	1,179.9	1,100.8	1,044.2	1,579.1	1,434.7	1,416.9	33.8%	30.3%	35.7%
영업이익률	35.5%	32.5%	30.1%	31.6%	29.0%	27.8%	-3.9%	-3.5%	-2.3%
법인세차감전순이익	1,205.9	1,162.3	1,141.2	1,729.2	1,462.2	1,459.4	43.4%	25.8%	27.9%
당기순이익	897.4	865.3	849.8	1,252.2	1,070.0	1,067.9	39.5%	23.6%	25.7%
지배주주지분	895.2	863.2	847.7	1,255.1	1,071.3	1,067.9	40.2%	24.1%	26.0%

자료: 키움증권 리서치

크래프톤 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	852.9	752.5	930.7	792.1	1,371.4	1,272.1	1,292.5	1,066.1	60.8%	69.1%	38.9%	34.6%
영업이익	320.8	249.5	386.4	223.3	561.6	422.9	417.8	176.9	75.1%	69.5%	8.1%	-20.8%
영업이익률	37.6%	33.2%	41.5%	28.2%	40.9%	33.2%	32.3%	16.6%	3.3%	0.1%	-9.2%	-11.6%
법인세차감전순이익	352.3	281.0	417.9	154.8	719.1	442.9	437.8	129.4	104.1%	57.6%	4.8%	-16.4%
당기순이익	262.2	209.1	311.0	115.2	514.1	323.7	319.9	94.5	96.1%	54.8%	2.9%	-17.9%
지배주주지분	261.5	208.6	310.2	114.9	515.2	324.5	320.7	94.8	97.0%	55.5%	3.4%	-17.5%

자료: 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	2,709.8	3,326.6	5,002.1	4,951.3	5,100.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	2,709.8	3,326.6	5,002.1	4,951.3	5,100.0
판매비	1,527.3	2,272.2	3,423.0	3,516.6	3,683.2
<b>영업이익</b>	1,182.5	1,054.4	1,579.1	1,434.7	1,416.9
<b>EBITDA</b>	1,288.9	1,200.3	1,742.4	1,609.2	1,600.1
영업외손익	540.2	-95.4	150.0	27.5	42.5
이자수익	32.5	25.0	27.9	33.0	37.7
이자비용	9.5	11.6	11.6	11.6	11.6
외환관련이익	158.3	97.1	97.1	97.1	97.1
외환관련손실	34.9	103.7	103.7	103.7	103.7
종속 및 관계기업손익	-47.9	-45.8	0.0	0.0	0.0
기타	441.7	-56.4	140.3	12.7	23.0
<b>법인세차감전이익</b>	1,722.7	959.0	1,729.2	1,462.2	1,459.4
법인세비용	420.1	225.3	477.0	392.2	391.4
계속사업손익	1,302.6	733.7	1,252.2	1,070.0	1,067.9
<b>당기순이익</b>	1,302.6	733.7	1,252.2	1,070.0	1,067.9
<b>지배주주순이익</b>	1,306.1	734.8	1,255.1	1,071.3	1,067.9
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	41.8	22.8	50.4	-1.0	3.0
영업이익 증감율	54.0	-10.8	49.8	-9.1	-1.2
EBITDA 증감율	47.1	-6.9	45.2	-7.6	-0.6
지배주주순이익 증감율	119.4	-43.7	70.8	-14.6	-0.3
EPS 증감율	122.3	-43.2	74.7	-13.9	-0.3
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	43.6	31.7	31.6	29.0	27.8
EBITDA Margin(%)	47.6	36.1	34.8	32.5	31.4
지배주주순이익률(%)	48.2	22.1	25.1	21.6	20.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동 현금흐름</b>	907.9	1,045.1	1,007.8	1,336.7	1,290.2
당기순이익	1,302.6	733.7	1,252.2	1,070.0	1,067.9
비현금항목의 가감	125.5	517.1	674.0	595.3	598.6
유형자산감가상각비	84.9	110.3	119.4	127.8	133.9
무형자산감가상각비	21.6	35.6	43.9	46.7	49.3
지분법평가손익	-75.3	-109.3	0.0	0.0	0.0
기타	94.3	480.5	510.7	420.8	415.4
영업활동자산부채증감	-276.5	240.8	-458.5	41.3	-11.9
매출채권및기타채권의감소	-227.5	152.8	-686.1	20.8	-60.9
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	1.3	80.8	250.2	12.6	41.2
기타	-50.3	7.2	-22.6	7.9	7.8
기타현금흐름	-243.7	-446.5	-459.9	-369.9	-364.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	-831.6	-579.6	-798.6	-806.7	-815.3
유형자산의 취득	-20.3	-77.2	-150.0	-150.0	-150.0
유형자산의 처분	0.5	1.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-6.2	-21.4	-100.0	-100.0	-100.0
투자자산의감소(증가)	-274.8	-221.0	-161.5	-162.8	-164.1
단기금융자산의감소(증가)	-849.2	577.3	-137.1	-144.0	-151.2
기타	318.4	-838.5	-250.0	-249.9	-250.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-258.7	-451.9	-199.6	-230.1	-230.1
차입금의 증가(감소)	0.0	-22.6	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-199.3	-326.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-99.6	-130.1	-130.1
기타	-59.4	-103.2	-100.0	-100.0	-100.0
기타현금흐름	43.0	1.5	235.1	234.8	234.4
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-139.4	15.1	244.7	534.6	479.3
기초현금 및 현금성자산	721.0	581.7	596.7	841.5	1,376.0
기말현금 및 현금성자산	581.7	596.7	841.5	1,376.0	1,855.3

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	5,004.4	4,866.3	5,942.6	6,609.0	7,309.4
현금 및 현금성자산	581.7	596.7	841.5	1,376.0	1,855.3
단기금융자산	3,319.5	2,742.2	2,879.3	3,023.3	3,174.5
매출채권 및 기타채권	1,017.8	1,362.2	2,048.4	2,027.6	2,088.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	85.4	165.2	173.4	182.1	191.1
<b>비유동자산</b>	2,915.0	4,567.3	4,832.9	5,088.8	5,337.7
투자자산	1,143.0	1,318.2	1,479.7	1,642.4	1,806.5
유형자산	239.7	578.9	609.5	631.7	647.8
무형자산	656.2	1,804.2	1,860.3	1,913.7	1,964.3
기타비유동자산	876.1	866.0	883.4	901.0	919.1
<b>자산총계</b>	7,919.5	9,433.6	10,775.4	11,697.8	12,647.1
<b>유동부채</b>	784.8	1,583.3	1,841.3	1,861.8	1,911.0
매입채무 및 기타채무	238.3	833.5	1,083.7	1,096.3	1,137.5
단기금융부채	106.1	362.3	362.3	362.3	362.3
기타유동부채	440.4	387.5	395.3	403.2	411.2
<b>비유동부채</b>	305.5	666.2	674.6	683.2	692.2
장기금융부채	153.5	314.9	314.9	314.9	314.9
기타비유동부채	152.0	351.3	359.7	368.3	377.3
<b>부채총계</b>	1,090.3	2,249.5	2,515.9	2,545.0	2,603.1
<b>지배지분</b>	6,827.8	7,041.4	8,119.8	9,014.4	9,905.6
자본금	4.9	4.9	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	1,477.8	1,476.5	1,476.7	1,476.7	1,476.7
기타자본	105.0	-191.6	-191.6	-191.6	-191.6
기타포괄손익누계액	158.7	114.1	67.4	20.8	-25.9
이익잉여금	5,081.5	5,637.5	6,762.5	7,703.7	8,641.6
비지배지분	1.3	142.7	139.8	138.4	138.4
<b>자본총계</b>	6,829.1	7,184.1	8,259.6	9,152.8	10,044.0
<b>투자지표</b>					
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	27,162	15,438	26,969	23,223	23,150
BPS	142,524	148,541	176,011	195,402	214,720
CFPS	29,699	26,279	41,388	36,099	36,126
DPS	0	2,240	3,000	3,000	3,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	11.5	15.9	10.7	12.4	12.5
PER(최고)	13.1	25.5	11.3		
PER(최저)	6.8	15.5	7.7		
PBR	2.19	1.66	1.64	1.48	1.34
PBR(최고)	2.49	2.65	1.72		
PBR(최저)	1.29	1.62	1.18		
PSR	5.55	3.52	2.68	2.69	2.61
PCFR	10.5	9.4	7.0	8.0	8.0
EV/EBITDA	8.8	7.6	6.2	6.3	5.9
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	13.6	10.4	12.2	12.2
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	0.9	1.0	1.0	1.0
ROA	18.1	8.5	12.4	9.5	8.8
ROE	21.1	10.6	16.6	12.5	11.3
ROIC	63.4	43.4	36.1	30.4	29.4
매출채권회전율	3.1	2.8	2.9	2.4	2.5
재고자산회전율					
부채비율	16.0	31.3	30.5	27.8	25.9
순차입금비율	-53.3	-37.1	-36.9	-40.7	-43.3
이자보상배율	125.0	90.5	135.6	123.2	121.7
총차입금	259.6	677.1	677.1	677.1	677.1
순차입금	-3,641.6	-2,661.8	-3,043.7	-3,722.2	-4,352.7
NOPLAT	1,288.9	1,200.3	1,742.4	1,609.2	1,600.1
FCF	683.0	1,251.9	600.2	1,017.6	960.2

Compliance Notice

- 당사는 5월 4일 현재 '크래프톤(259960)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

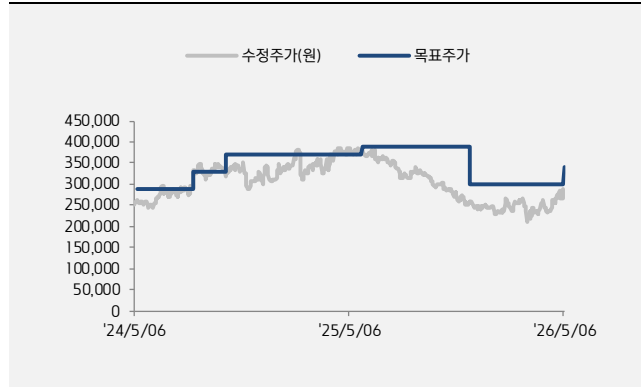
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
크래프톤 (259960)	2024-05-09	Outperform(Maintain)	290,000원	6개월	-5.98	2.41
	2024-08-13	Outperform(Maintain)	330,000원	6개월	1.24	5.76
	2024-10-08	Outperform(Maintain)	370,000원	6개월	-10.73	3.51
	2025-02-13	Outperform(Maintain)	370,000원	6개월	-9.84	3.51
	2025-05-28	Marketperform(Downgrade)	390,000원	6개월	-17.84	-1.79
	2025-11-28	Outperform(Upgrade)	300,000원	6개월	-17.56	-3.83
	2026-05-06	Outperform(Maintain)	340,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

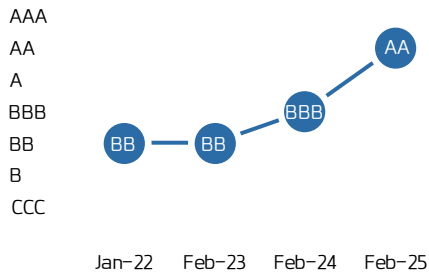
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/04/01~2026/03/31)

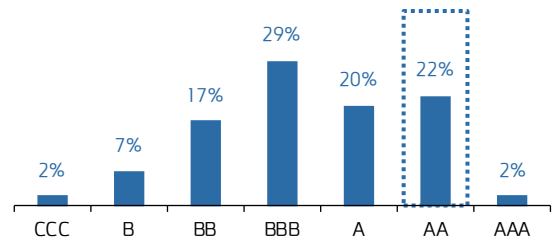
매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 미디어 및 엔터테인먼트 기업 41개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	6.0	5		
<b>환경</b>	7.0	8	5.0%	▲0.3
탄소 배출	7.0	8.4	5.0%	▲0.3
<b>사회</b>	5.8	4.7	51.0%	
인력 자원 개발	5.4	3.5	26.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	6.3	6	25.0%	
<b>지배구조</b>	6.1	5.1	44.0%	▲0.3
기업 지배구조	7.8	5.7		▼0.3
기업 활동	4.3	6.1		▲1.2

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2025년 4월	사용자 데이터 불법 판매 혐의로 고소장 접수, 몰바이 고등법원 심리 예정

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

상위 5위 피어그룹 (미디어 및 엔터테인먼트)	탄소 배출	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
NETEASE, INC.	●●●	●●●●	●●●	●●	●●●●	AA	◀▶
KRAFTON, Inc.	●	●●●●	●●●	●●●●	●	AA	▲▲
PUBLICIS GROUPE S.A.	●●●	●●	●●●	●●●	●●●●	A	◀▶
FOX CORPORATION	●●●	●	●●●	●●●	●	BBB	◀▶
CHARTER COMMUNICATIONS, INC.	●●●	●●	●●●●	●●	●	BBB	◀▶
ECHOSTAR CORPORATION	●	●●	●	●	●	B	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●  
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼  
 자료: MSCI, 키움증권 리서치