2026/1/8

크래프톤 (259960)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

보릿고개를 넘어야 성장한다

단일 IP가 리스크로 다가오는 구간

히트IP인 배틀그라운드는 글로벌 MAU 수천만 명을 지속 유지하고 있다. 특히 모바일 버전(BGMI, PUBG Mobile)은 인도·동남아에서 압도적이고 공고한 시장 지위를 여전히 확보하고 있다. 그러나 PC버전의 트래픽은 지속적으로 감소하고 있고, 당분간 신작 타이틀의 흥행 부재에 따라 단일 IP에 의존한 성장성에 대한 우려감이 지속될 전망이다.

경쟁업체 대비 신작모멘텀은 약화

현재의 가장 큰 리스크는 초히트작인 배그를 이을 대작 게임이 부재하다는 것이다. 분기 실적은 안정적이지만 최근 경쟁 플레이어들이 속도감 있게 타임라인에 맞춰 중대형 기대작들을 지속 출시하고 있다. 이에 비해 중단기 성장동력이 다소 부족하다는 점을 감안할 필요가 있다. '팰월드 모바일 등 예정 신작의 모멘텀 확보 및 기투자 계획이 현실화 되기까지 일정 시간이 필요할 것으로 판단된다.

대작 IP의 출시일정 확인 필요

개발사로서의 뛰어난 역량과 배틀그라운드라는 단일 IP만으로도 수조 원의 매출을 창출할 수 있는 것은 분명 압도적인 경쟁력이다. 동사는 '29년까지 매출 7조원을 천명하였으며, 그 중 신규 게임 관련 매출 목표는 가이던스 3조원을 제시한 바 있다. 이를 안정감 있게 현실화하기 위해서는 배틀그라운드라는 캐시카우를 최대한 오래 유지하며, 유저 참여형 콘텐츠 비중을 확대하고 신작 IP로 새로운 성장 동력을 확보하는데 주력해야 할 것이다. 투자자 입장에서도 '서브노티카2' 등 대형신작의 출시 타임라인을 더 타이트하게 트랙킹할 필요가 있다고 판단된다.

Fig. 1: 크래프톤 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	1,911	2,710	3,336	3,803	4,145
영업이익	768	1,182	1,162	1,353	1,502
세전이익	829	1,723	1,192	1,391	1,548
순이익[지배]	595	1,306	896	1,046	1,164
EPS(원)	12,221	27,162	18,829	22,064	24,562
증감률(%)	19.9	122.3	-30.7	17.2	11.3
PER(배)	15.8	11.5	13.1	10.5	9.4
PBR	1.7	2.2	1.5	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.4	8.8	8.4	6.2	5.0
ROE(%)	11.2	21.1	12.3	12.7	12.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

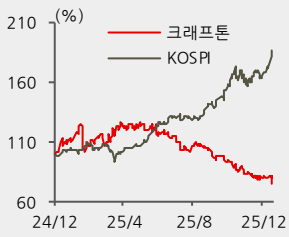
자료: 크래프톤, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	350,000원
[하향]	*50.9%*
현재주가	232,000원
2026/1/7	

주식지표

시가총액	10,998십억원
52주최고가	386,000원
52주최저가	232,000원
상장주식수	4,740만주/0.0만주
자본금/액면가	5십억원/100원
60일평균거래량	9.2만주
60일평균거래대금	24십억원
외국인지분율	42.4%
자기주식수	277만주/5.8%
주요주주및지분율	
장병규 외	21.9%
IMAGE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED	14.0%

주가동향



이종원

인터넷/게임

bluesky@bnkfn.co.kr

(02)2071-7657

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

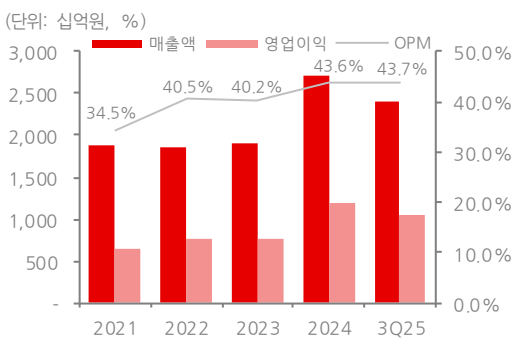
www.bnkfn.co.kr

확실한 신작모멘텀이 필요한 시간

동사는 한국 게임사 중 가장 안정적인 글로벌 매출 구조를 보유한 기업이다. 최고의 히트IP인 배틀그라운드는 글로벌 MAU 수천만 명을 지속 유지하고 있다. 특히 모바일 버전(BGMI, PUBG Mobile)은 인도·동남아에서 압도적이고 공고한 시장 지위를 확보하고 있다. PUBG는 여전히 높은 수익성을 유지하고 있으며 글로벌 서버 기반 운영 구조와, 효율적인 마케팅비 관리로 OPM이 30%를 상회하는 모습을 나타내고 있다. 특정 IP 편중이 심하지만 글로벌 유저 풀 규모와 인앱 결제 구조 덕분에 수익기조는 안정적이고 편안하다. 글로벌 트래픽의 안정적인 기조가 예상되고 기존 라인업의 권역확장을 통한 중국 및 동남아 트래픽 확대, ARPU 개선세가 지속 기대된다.

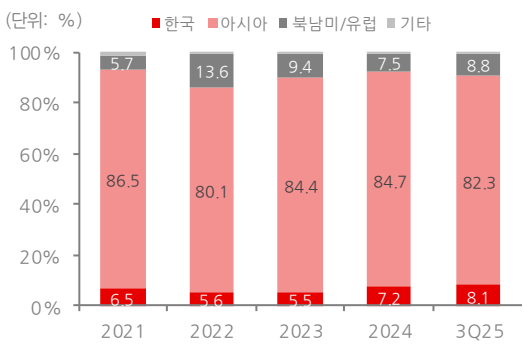
상기에 서술한 장점을 가지고 있지만 동시에 '제2의 배틀그라운드'가 부재하다는 점이 현재 주가 상승의 발목을 잡는 가장 큰 리스크가 되고 있다. '25년 상반기 대비 PC부문의 트래픽이 크게 감소하는 양상을 나타냈다. 여기에 '25년 출시된 배틀필드6가 세계적인 흥행 돌풍을 일으키는 것도 감안할 필요가 있다. 따라서 '26년 상대적인 수익성은 여전히 경쟁력있는 이익기조를 유지할 것이나 신작 IP의 등장으로 모멘텀 플레이가 가능해질 때까지, 폭발적인 주가 상승 여력은 다소 제한적일 것으로 예상된다. PUBG IP의 성장성도 지속될 전망이나 신작 모멘텀은 경쟁 플레이어 대비 한풀꺾인 상황이다. 경쟁기업 대비 신작모멘텀 약화 및 신규 빅 프랜차이즈 확보 등 기투자 계획이 현실화 되기까지 일정 시간이 필요할것으로 판단되어 목표주가를 350,000원으로 변경한다. 개발사로서의 뛰어난 역량과 배틀그라운드라는 단일 IP만으로도 수조 원의 매출을 창출할 수 있는 것은 분명 압도적인 경쟁력이다. 그러나 경쟁 플레이어들이 속도감 있게 타임라인에 맞춰 중대형 기대작들을 지속 출시하고 있고, 이에 비해 중단기 성장동력이 다소 부족하다는 점을 감안할 필요가 있다. 기존 라인업의 권역확장을 통한 트래픽 유지 및 상향, 그에 따른 ARPU 지속개선의 재확인이 필요한 시점이다.

Fig. 2: 크래프톤 매출액 및 영업이익



자료: 크래프톤, BNK투자증권
주: 3Q25는 누적 기준

Fig. 3: 크래프톤 지역별 매출비중

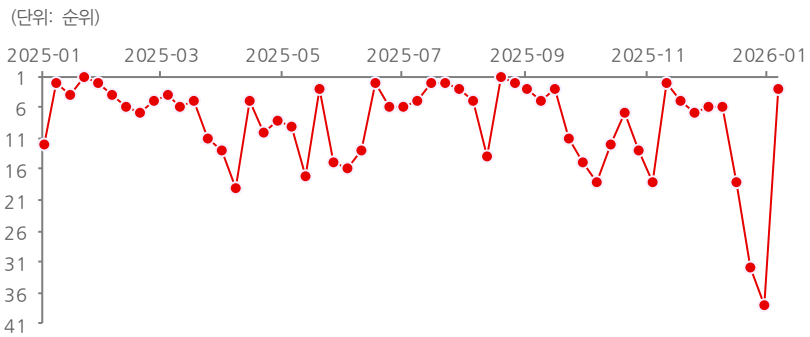


자료: 크래프톤, BNK투자증권
주: 3Q25는 누적 기준

기존 흥행작의 매출기조 상향 및 신작출시 일정 확정 필요

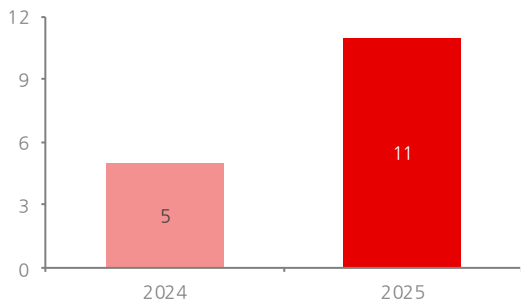
크래프톤의 정체성은 한마디로 배틀그라운드 회사로 요약된다. 그만큼 단일 IP에 대한 매출 의존도가 크지만, 동시에 그 IP가 가진 글로벌 확장성과 장기 흥행력이 뛰어나다는 것이 최고의 강점이였다. 특히 스팀과 콘솔 여기에 모바일까지 전방위적으로 커버하는 '크로스 플랫폼' 매출구조는 동사의 가장 큰 무기라고 할 수 있다. 여기에 매 분기 지속적이며 안정적인 실적 평준화는 동사의 가장 큰 미덕이다. 동사는 '29년까지 매출 7조원을 천명하였으며, 그 중 신규 게임 관련 매출 목표는 가이던스 3조원을 제시한 바 있다. 이를 안정감 있게 현실화하기 위해서는 배틀그라운드라는 캐시카우를 최대한 오래 유지하며, 유저 참여형 콘텐츠 비중을 확대하고 신작 IP로 새로운 성장 동력을 확보하는데 주력해야 할 것이다. 다행히 추가적인 퍼블리싱, 배틀그라운드 대규모 이벤트 효과 등 기대요인들은 아직 남아있다. 향후 기업가치의 핵심은 '26년을 기점으로 "제2의 배틀그라운드"를 만들어낼 수 있는가를 시장에 인지시키는데 달려 있다. 실적은 안정적이지만 장기 성장모멘텀은 부족하다는 시선도 탈피해야 한다. 무엇보다 신작출시 일정을 맞추기 위한 노력이 더 필요한 시점이다. 투자자 입장에서도 '서브노티카2' 등 대형신작의 출시 타임라인을 더 타이트하게 트랙킹할 필요가 있다고 판단된다.

Fig. 4: 배틀그라운드 Steam 매출 순위



자료: SteamDB, BNK투자증권

Fig. 5: 크래프톤 확보 신규 프로젝트 수



자료: 크래프톤, BNK투자증권

Fig. 6: 2026년 크래프톤 출시 예정작 라인업

게임명	장르	플랫폼	형태
서브노티카2	어드벤처	PC/콘솔	자체개발
PUBG: 블랙버짓	익스트랙션 슈터	PC/콘솔	자체개발
팰월드 모바일	오픈월드 서바이벌	모바일	자체개발 (IP 라이선스)
딩컴 투게더	생활/개척 시뮬레이션	모바일	자체개발
인조이	인생 시뮬레이션	콘솔	자체개발
PUBG: 블라인드 스팟	전술 슈팅	PC	자체개발
어센드 투 제로	로그라이크	PC	자체개발

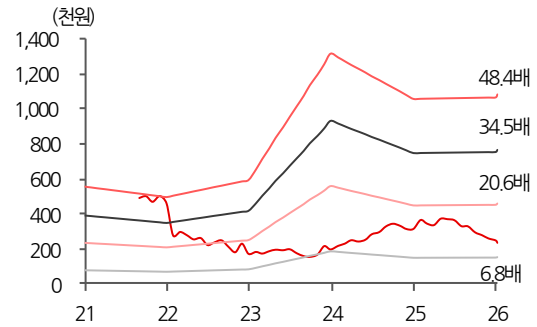
자료: 크래프톤, BNK투자증권

표 1. 크래프톤 분기 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F
매출액	**666**	**707**	**719**	**618**	**874**	**662**	**871**	**929**	**2,710**	**3,336**
온라인	243.7	191.3	274.3	232.6	323.5	219.7	353.9	**231**	941.9	1,128.1
모바일	402.3	499.9	425.4	362.2	532.4	427.6	488.5	**378**	1,689.8	1,826.5
콘솔 패키지	11.5	8.8	11.8	12.3	13.1	9.8	10.2	**12**	44.4	45.1
기타	8.5	7	7.8	10.5	5.2	4.9	18.0	**308**	33.8	336.1
영업비용	355.4	374.9	394.9	402.1	416.9	416	522	**819**	1,527.3	2,174
영업이익	310.6	332.1	324.4	215.5	457.3	246	348.6	**110**	1,182.6	1,161.9
OPM(%)	46.6	47.0	45.1	34.9	52.3	37.2	40.0	**11.8**	43.6	34.8
순이익	350	341.9	122.1	492.1	371.5	15.1	369.5	**163**	1,306.1	894
NPM(%)	52.6	48.4	17.0	79.7	42.5	2.3	42.4	**17.5**	48.20	26.8

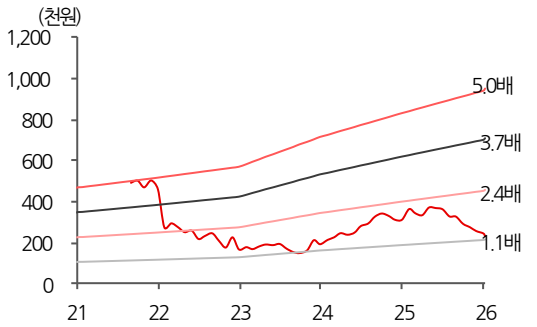
자료: 크래프톤, BNK투자증권

Fig. 7: 크래프톤 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 8: 크래프톤 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,964	5,004	6,037	7,160	8,384
현금성자산	721	582	1,330	2,241	3,308
매출채권	700	1,007	1,239	1,413	1,540
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,476	2,915	3,026	3,107	3,164
투자자산	918	1,148	1,341	1,485	1,590
유형자산	257	240	178	134	102
무형자산	608	656	636	618	601
자산총계	**6,440**	**7,919**	**9,063**	**10,268**	**11,547**
유동부채	521	785	958	1,087	1,182
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	7	7	7	7	7
비유동부채	361	306	382	414	438
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	**882**	**1,090**	**1,340**	**1,502**	**1,620**
지배기업지분	5,555	6,828	7,724	8,770	9,934
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,472	1,478	1,478	1,478	1,478
이익잉여금	3,895	5,081	5,978	7,024	8,188
자본총계	**5,559**	**6,829**	**7,723**	**8,766**	**9,927**
총차입금	288	260	214	227	236
순차입금	-2,904	-3,642	-1,274	-2,195	-3,270

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,911**	**2,710**	**3,336**	**3,803**	**4,145**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,911	2,710	3,336	3,803	4,145
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	1,143	1,527	2,174	2,449	2,643
판관비율	59.8	56.3	65.2	64.4	63.8
영업이익	**768**	**1,182**	**1,162**	**1,353**	**1,502**
영업이익률	40.2	43.6	34.8	35.6	36.2
EBITDA	876	1,289	1,243	1,416	1,551
영업외손익	61	540	30	37	46
금융이자손익	29	23	30	37	46
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	32	517	0	0	0
세전이익	**829**	**1,723**	**1,192**	**1,391**	**1,548**
세전이익률	43.4	63.6	35.7	36.6	37.3
법인세비용	235	420	298	348	387
법인세율	28.3	24.4	25.0	25.0	25.0
계속사업이익	594	1,303	894	1,043	1,161
당기순이익	**594**	**1,303**	**894**	**1,043**	**1,161**
당기순이익률	31.1	48.1	26.8	27.4	28.0
지배기업순이익	595	1,306	896	1,046	1,164
총포괄손익	593	1,376	894	1,043	1,161

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**662**	**908**	**920**	**1,065**	**1,180**
당기순이익	594	1,303	894	1,043	1,161
비현금비용	804	799	388	420	446
감가상각비	108	106	81	63	49
비현금수익	-480	-674	-39	-47	-57
자산및부채의증감	-139	-276	-55	-41	-30
매출채권감소	-148	-227	-233	-174	-127
재고자산감소	0	0	0	0	0
매입채무증가	-62	1	0	0	0
법인세환급(납부)	-146	-263	-298	-348	-387
투자활동현금흐름	**-394**	**-832**	**-222**	**-166**	**-122**
유형자산증가	-34	-20	0	0	0
유형자산감소	1	0	0	0	0
무형자산순감	25	-6	0	0	0
재무활동현금흐름	**-225**	**-259**	**16**	**12**	**9**
차입금증가	0	-6	16	12	9
자본의증감	23	6	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금의증가	46	-139	748	911	1,068
기말현금	721	582	1,330	2,241	3,308
잉여현금흐름(FCF)	628	888	920	1,065	1,180

주요투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	12,221	27,162	18,829	22,064	24,562
BPS	114,849	144,190	164,625	186,688	211,251
CFPS	18,854	29,699	26,109	29,870	32,716
DPS	0	0	0	0	0
PER (배)	15.8	11.5	13.1	10.5	9.4
PSR	4.9	5.5	3.5	2.9	2.7
PBR	1.7	2.2	1.5	1.2	1.1
PCR	10.3	10.5	9.4	7.8	7.1
EV/EBITDA	7.4	8.8	8.4	6.2	5.0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율	3.1	41.8	23.1	14.0	9.0
영업이익증가율	2.2	54.0	-1.8	16.5	11.0
순이익증가율	19.0	119.4	-31.4	16.7	11.3
EPS증가율	19.9	122.3	-30.7	17.2	11.3
부채비율 (%)	15.9	16.0	17.4	17.1	16.3
차입금비율	5.2	3.8	2.8	2.6	2.4
순차입금/자기자본	-52.2	-53.3	-16.5	-25.0	-32.9
ROA (%)	9.5	18.1	10.5	10.8	10.6
ROE	11.2	21.1	12.3	12.7	12.5
ROIC	41.3	64.6	56.9	65.7	72.6

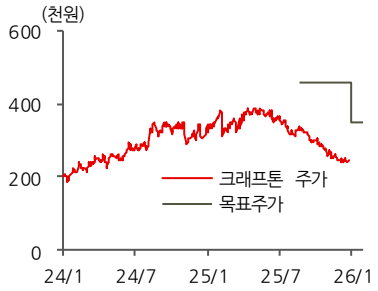
자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/1/7 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
크래프톤 (259960)	25/08/28	매수	460,000원	*-39.6*	*-27.7*
	26/01/08	매수	350,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.12.31기준) / 매수(Buy) 78.0%, 보유(Hold) 22.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.