COMPANY UPDATE

2026. 3. 30

Tech팀

오동환 Senior Analyst
dh1.oh@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

크래프톤 (259960)

PUBG는 성장 중, 넥스트 IP 확보 과제

- 9주년 기념 업데이트와 프로모션으로 1분기 PUBG 트래픽과 매출 반등. `26년에는 웰메이드 모드 중심의 컨텐츠 업데이트로 IP 수명 강화를 계획
- 차기작 출시는 여전히 불확실성이 높은 만큼 향후 주가는 PUBG의 이익 성장에 따른 점진적 상승이 예상됨

WHAT'S THE STORY?

1분기 다시 반등한 PUBG: 출시 9주년 맞은 PUBG의 대규모 업데이트가 3월 10일 진행되며 전 플랫폼에서 PUBG의 트래픽과 매출이 반등. 스팀 PUBG의 최고 동접자는 지난해 3월 수준인 130만을 일시적으로 달성하였으며, 여전히 80만대의 최고동접자 유지. 화평정영 역시 춘절과 페라리 콜라보 효과로 매출 순위 1까지 상승. 전 플랫폼에서 PUBG 매출이 YoY 증가하며 1분기 영업이익도 4천억원대로 반등할 전망.

'26년에도 새로워질 배틀그라운드: 새로 공개된 PUBG 업데이트 로드맵에 따르면 PUBG는 올해 지형파괴 시스템 도입 등 전술적 깊이를 더하는 다양한 월드 업데이트를 진행하는 한편, 게임 경험을 확장시킬 수 있는 다양한 웰메이드 모드를 도입하여 IP의 라이프사이클을 확대할 계획. 콜라보에서도 스텔라블레이드와 같은 게임 및 애니메이션 IP와 협업을 확대하여 매출 성장을 이끌어갈 예정.

신작 흥행은 풀어야할 과제: PUBG의 성장세에도 올해 제한적인 신작 모멘텀은 리스크 요소. 동사는 언노운월즈 전 경영진과의 법적 소송에도 연내 서브노티카2 출시를 목표하고 있으나, 출시를 둘러싼 잡음이 확대되며 흥행 불확실성 증가. 본격적인 밸류에이션 상승을 위해서는 제2의 PUBG가 될 수 있는 신작 라인업 공개가 필요.

이익 성장에 따른 점진적 주가 상승 전망: PUBG의 매출과 트래픽 반등을 반영하여 크래프톤의 목표주가를 30만원에서 31만원(`26년 예상 EPS에 목표 P/E 14.7배 적용. 목표 P/E는 국내외 게임 기업 `26년 P/E 평균에 제한적인 신작 모멘텀을 반영한 할인률 10% 적용)으로 3.3% 상향함. 신작 모멘텀이 본격화로 밸류에이션이 상승하기 전까지 주가는 이익 성장에 따라 점진적으로 상승할 것으로 예상됨.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	3,327	4,854	5,465	5,977
영업이익 (십억원)	1,054	1,353	1,565	1,722
순이익 (십억원)	734	1,015	1,181	1,302
EPS (adj) (원)	16,021	21,052	24,402	26,918
EPS (adj) growth (%)	-16.5	31.4	15.9	10.3
EBITDA margin (%)	36.1	32.3	33.1	33.4
ROE (%)	10.6	13.4	13.8	13.4
P/E (adj) (배)	15.4	11.5	9.9	9.0
P/B (배)	1.6	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA (배)	9.7	6.9	5.8	5.0
Dividend yield (%)	0.9	0.9	0.9	0.9

자료: 크래프톤, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

BUY	
목표주가	310,000원 21.8%
현재주가	254,500원
시가총액	11.4조원
주식수 (유동주식 비중)	47,406,091주 (56.2%)
52주 최저/최고	211,000원/386,000원
60일-평균거래대금	336.2억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
크래프톤 (%)	-4.9	-18.3	-28.7
Kospi 지수 대비 (%pts)	9.8	-49.3	-65.5

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	310,000	300,000	3.3%
2026E EPS	21,052	19,058	10.5%
2027E EPS	24,402	20,779	17.4%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	18
목표주가	348,588
추천 점수	3.9

→ BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권

PUBG 9주년 기념 업데이트

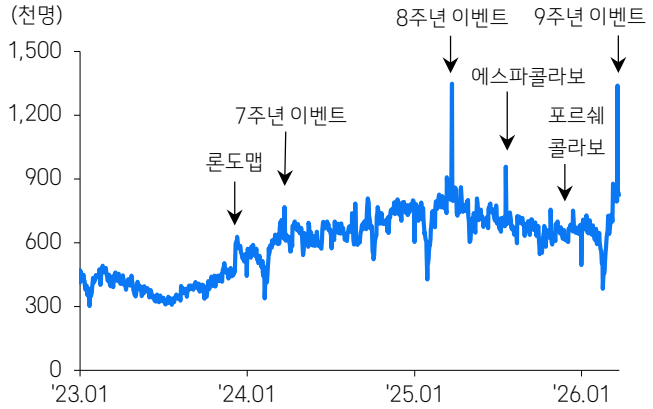
자료: 크래프톤

표. 40.2 업데이트 주요 내용

구분	세부 내역
전장 축제 콘텐츠	시작섬 9주년 기념 동상, 홀로그램 섬광탄 연출, 전장 하늘 드론쇼 추가
파격 보상	접속 시 '이벤트 패스:올데이 파티' 제공 및 미션 통해 G-Coin, BP 등 획득 가능
비켄디 맵 개편	비밀의 방 아이템 및 캐비닛 아이템 구성 조정해 활용도 향상
아케이드 모드 개선	'팀 데스매치'와 '인텐스 배틀로얄' 맵 등장 확률과 보급 상자 구성품 최적화
PC 모드 개선	UGC 알파에 크리에이터 정보 기능 추가해 편의성 향상

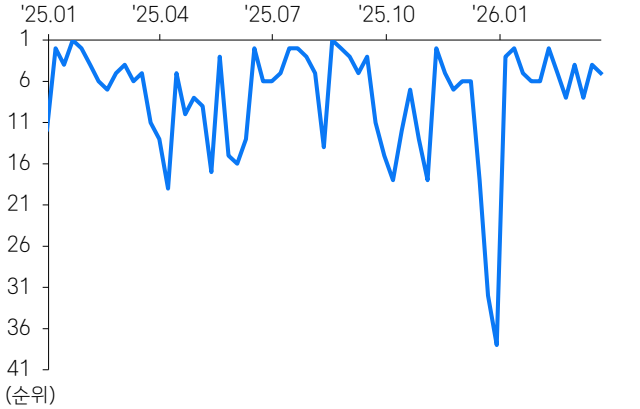
자료: SteamDB

스팀 배틀그라운드 최고동접자 추이



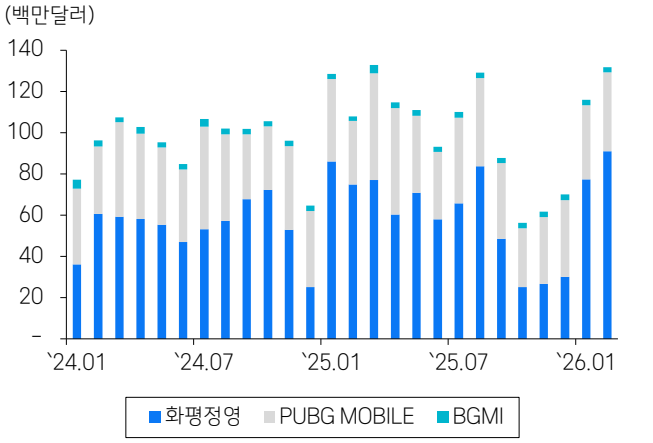
자료: SteamDB

스팀 배틀그라운드 주별 매출 순위



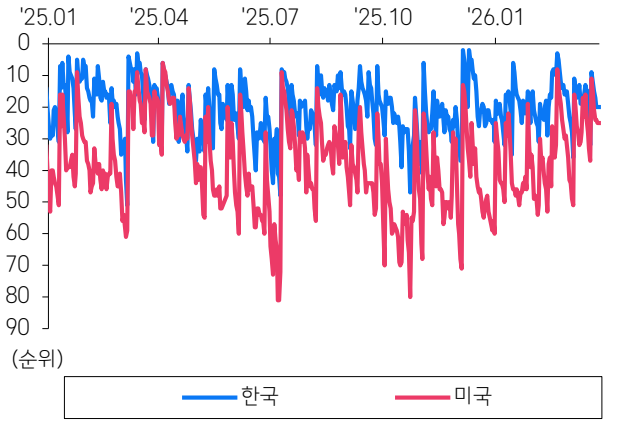
자료: SteamDB

모바일 PUBG 월별 매출 추이



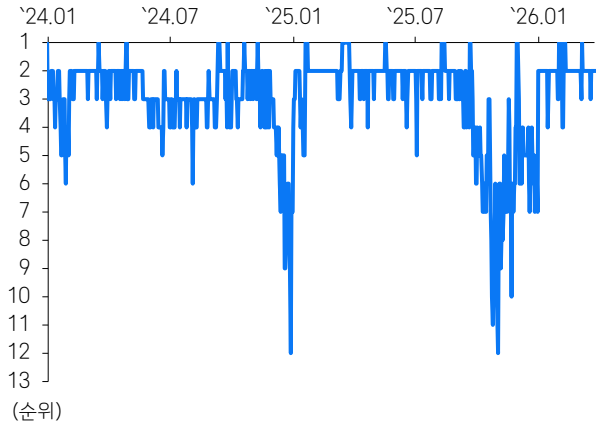
자료: 센서타워

주요 국가 PUBG 모바일 매출 순위 추이



참고: IOS 게임 매출 순위 기준
자료: 센서타워

중국 화평정영 IOS 매출 순위 추이



자료: 센서타워

중국 화평정영 페라리 콜라보 (2월 13일 진행)

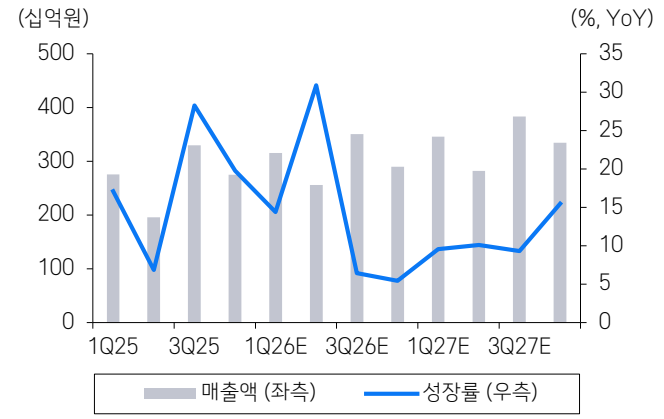
자료: 센서타워

PUBG 업데이트 로드맵 주요 내용

구분	세부 내역
월드 업데이트	에란겔 맵 '지형 파괴 시스템' 및 미라마 맵 '비밀의 방' 추가 론도 지형 개선
인게임 콘텐츠	물리 기반 '인터랙티브 연막', 블루칩 타워의 아이템 호출 기능 추가, 장비 시스템 개선 UI 개선 및 편의성 향상
건플레이	4개월 주기로 주류 무기군이 순환하는 '메타 로테이션' 구조 도입
경쟁전	성과가 더 직관적으로 반영되도록 시즌 및 보상 체계 개편
다양성	루트 슈터 로그라이트 장르의 웰메이드 모드 '제노포인트(Xeno Point)' 공개 스웨덴 게임 스튜디오 스타브리즈와 협업한 하이스트 모드 '페이데이(Payday)' 공개
UGC	UGC 전용 공간 신설과 제작 툴 확대 통한 이용자 제작 콘텐츠 접근성 향상
협업	게임/애니메이션 분야 IP와 협업 확대 및 아티스트와의 협업 강화
서버/안티치트 강화	서버 확충 통해 콘솔 환경에서의 품질 개선 추진 탐지 기술 고도화 및 오인 제재 검토 절차 개선 통해 안티치트 시스템 대폭 강화

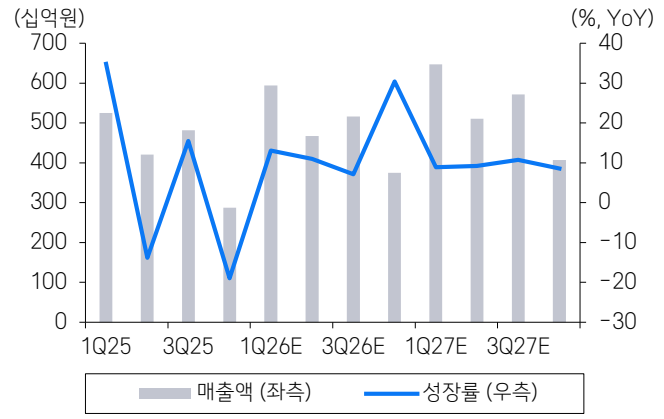
자료: 삼성증권 정리

PC 배틀그라운드 매출 추이



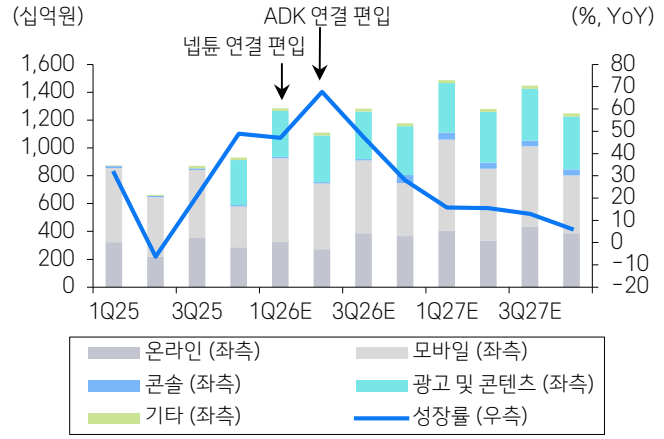
자료: 크래프톤, 삼성증권 추정

모바일 배틀그라운드 매출 추이



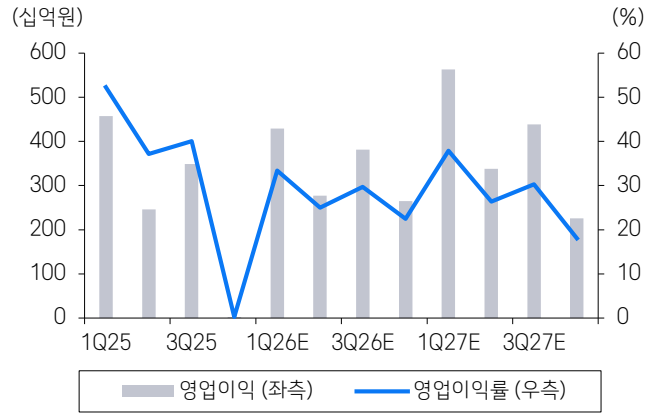
자료: 크래프톤, 삼성증권 추정

플랫폼별 매출 추이



자료: 크래프톤, 삼성증권 추정

영업이익 추이



자료: 크래프톤, 삼성증권 추정

신작 라인업

시기	게임	장르	플랫폼	비고
1Q26	PUBG: 블라인드스팟	5:5 탑다운 PvP 슈터	PC	2월 5일 스팀 얼리억세스 무료 출시
2H26	서브노티카 2	수중 서바이벌 어드벤처	PC, 콘솔	'26년 PC 및 Xbox 게임패스 얼리엑세스 출시 예정
2027	팰월드 모바일	서바이벌 크래프트	모바일	'26년 CBT 예정
	노로우(No Law)	오픈월드 슈터 RPG	PC, 콘솔	스웨덴 개발사 네온자이언트 개발. '27년 정식 출시
	딩컴 투게더	샌드박스 생활 시뮬레이션	모바일, PC, 콘솔	딩컴 원작 IP를 기반으로 모바일 중심 멀티플랫폼 게임으로 개발
미정	블랙버짓	익스트랙션 슈터	PC, 콘솔	비공개 알파 테스트 진행
	Valor	배틀로얄	콘솔	게임성 검증 중
	Project Windless	오픈월드 액션 RPG	PC, 콘솔	눈물을 마시는 새 IP 기반 게임

자료: 크래프톤, 삼성증권 정리

1Q26 Preview

(십억원)	1Q26			차이 (%)		1Q25	4Q25	증감 (%)	
	신규 추정	기존 추정	컨센서스	기존 추정	컨센서스			YoY	QoQ
매출액	**1,285**	**1,254**	**1,138**	**2.5**	**12.9**	**874**	**920**	**47.0**	**39.7**
PC	327	353		(7.5)		324	287	1.0	13.7
모바일	599	542		10.7		532	292	12.6	105.1
콘솔	11	11		0.0		13	10	(18.4)	10.0
광고 및 콘텐츠	330	330		0.0		0	323	n/a	2.0
기타	19	19		0.0		5	7	264.4	162.5
영업비용	**856**	**887**		**(3.5)**		**417**	**917**	**105.3**	**(6.7)**
총 인건비 및 복리후생비	247	247		0.0		166	290	48.2	(15.1)
앱수수료/매출원가	129	136		(4.8)		105	104	23.1	24.6
지급수수료	371	371		0.0		84	390	340.7	(5.0)
광고선전비	36	50		(28.2)		23	52	57.1	(30.6)
기타	73	83		(12.2)		39	81	90.0	(9.6)
영업이익	**429**	**367**	**368**	**17.0**	**16.6**	**457**	**2**	**(6.1)**	**17,550.9**
세전이익	431	365	389	18.1	10.9	499	(50)	(13.5)	흑전
당기순이익	324	274	301	18.1	7.6	371	(23)	(12.9)	흑전
지배주주순이익	320	271	298	18.1	7.5	372	(20)	(13.9)	흑전
이익률 (%)									
영업이익률	33.4	29.3	32.3			52.3	0.3		
세전이익률	33.6	29.1	34.2			57.1	(5.5)		
순이익률	25.2	21.8	26.4			42.5	(2.5)		
지배주주순이익률	24.9	21.6	26.2			42.6	(2.2)		

자료: 크래프톤, FnGuide, 삼성증권 추정

크래프톤 밸류에이션

	(원)
2026년 예상 EPS	21,052
목표 P/E (배) *	14.7
적정 주가	309,492
목표주가	**310,000**
현재 주가	254,500
상승 여력 (%)	21.8

참고: * 글로벌 게임 기업의 '26년 P/E 평균에 제한적인 신작 기대감 반영한 할인율 10% 적용; 3월 27일 종가 기준
자료: 삼성증권 추정

글로벌 피어 P/E 밸류에이션

(배)	2025	2026E
EA	15.1	15.3
Tencent	13.9	12.6
Netease	20.6	17.8
Nexon	30.5	23.2
Netmarble	13.1	12.7
Shiftup	18.7	16.3
평균	**19.0**	**17.4**

참고: 3월 27일 종가 기준
자료: Bloomberg

분기별 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	**874**	**662**	**871**	**920**	**1,285**	**1,110**	**1,282**	**1,176**	**1,488**	**1,281**	**1,448**	**1,248**
PC	324	220	354	287	327	273	388	367	406	334	434	387
모바일	532	428	488	292	599	473	522	381	653	517	579	415
콘솔	13	10	10	10	11	9	9	59	51	44	41	45
광고 및 콘텐츠				323	330	336	343	350	357	364	371	379
기타	5	5	18	7	19	19	20	21	21	22	23	23
영업비용	**417**	**416**	**522**	**917**	**856**	**833**	**901**	**912**	**925**	**943**	**1,009**	**1,023**
총 인건비 및 복리후생비	166	167	161	290	247	205	209	215	221	226	230	234
앱수수료/매출원가	105	84	129	104	129	113	142	137	152	134	160	144
지급수수료	84	96	142	390	371	400	408	421	425	455	468	487
광고선전비	23	26	43	52	36	39	64	59	45	45	65	69
기타	39	43	48	81	73	75	77	80	82	84	86	89
영업이익	**457**	**246**	**349**	**2**	**429**	**277**	**381**	**265**	**563**	**338**	**438**	**226**
세전이익	499	24	487	(50)	431	276	367	279	563	337	443	231
당기순이익	371	16	369	(23)	324	207	275	209	422	253	332	174
지배주주순이익	372	15	368	(20)	320	205	272	207	418	251	329	172
수정 EPS (원)	6,781	4,735	4,611	-258	6,591	4,251	5,921	4,288	8,703	5,161	6,708	3,829
이익률 (%)												
영업이익률	52.3	37.2	40.0	0.3	33.4	25.0	29.7	22.5	37.9	26.4	30.3	18.1
세전이익률	57.1	3.6	55.9	(5.5)	33.6	24.8	28.6	23.7	37.8	26.3	30.6	18.5
순이익률	42.5	2.3	42.4	(2.5)	25.2	18.6	21.5	17.8	28.4	19.8	22.9	13.9
지배주주순이익률	42.6	2.3	42.2	(2.2)	24.9	18.4	21.3	17.6	28.1	19.6	22.7	13.8

자료: 크래프톤, 삼성증권 추정

연간 수익 추정 변경

(십억원)	2026E			2027E			2028E		
	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)
매출액	**4,715**	**4,854**	**2.9**	**5,141**	**5,465**	**6.3**		**5,977**	**n/a**
PC	1,378	1,354	(1.7)	1,554	1,561	0.4		1,716	n/a
모바일	1,822	1,974	8.3	1,927	2,164	12.3		2,324	n/a
콘솔	79	88	11.2	106	180	70.5		243	n/a
	1,359	1,359	0.0	1,471	1,471	0.0		1,592	n/a
기타	77	79	1.6	84	89	6.5		101	n/a
영업비용	**3,499**	**3,501**	**0.1**	**3,818**	**3,900**	**2.2**		**4,255**	**n/a**
총 인건비 및 복리후생비	861	876	1.7	891	910	2.2		980	n/a
앱수수료/매출원가	533	522	(2.2)	588	590	0.4		640	n/a
지급수수료	1,540	1,601	3.9	1,705	1,835	7.6		2,015	n/a
광고선전비	218	198	(9.3)	248	223	(9.8)		237	n/a
기타	347	305	(12.0)	386	341	(11.5)		383	n/a
영업이익	**1,216**	**1,353**	**11.2**	**1,324**	**1,565**	**18.2**		**1,722**	**n/a**
세전이익	1,173	1,353	15.4	1,287	1,574	22.3		1,737	n/a
당기순이익	879	1,015	15.4	965	1,181	22.3		1,302	n/a
지배주주순이익	871	1,005	15.4	956	1,169	22.3		1,289	n/a
수정 EPS (원)	19,058	21,052	10.5	20,779	24,402	17.4		26,918	n/a
이익률 (%)									
영업이익률	25.8	27.9		25.7	28.6			28.8	
세전이익률	24.9	27.9		25.0	28.8			29.1	
순이익률	18.7	20.9		18.8	21.6			21.8	
지배주주순이익률	18.5	20.7		18.6	21.4			21.6	

자료: 크래프톤, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**2,710**	**3,327**	**4,854**	**5,465**	**5,977**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**2,710**	**3,327**	**4,854**	**5,465**	**5,977**
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	1,527	2,272	3,501	3,900	4,255
영업이익	**1,182**	**1,054**	**1,353**	**1,565**	**1,722**
(영업이익률, %)	43.6	31.7	27.9	28.6	28.8
영업외손익	**540**	**-95**	**0**	**9**	**14**
금융수익	33	25	33	41	46
금융비용	9	12	17	20	22
지분법손익	-48	-46	-24	-25	-25
기타	565	-63	9	13	16
세전이익	**1,723**	**959**	**1,353**	**1,574**	**1,737**
법인세	420	225	338	394	434
(법인세율, %)	24.4	23.5	25.0	25.0	25.0
계속사업이익	1,303	734	1,015	1,181	1,302
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**1,303**	**734**	**1,015**	**1,181**	**1,302**
(순이익률, %)	48.1	22.1	20.9	21.6	21.8
지배주주순이익	1,306	735	1,005	1,169	1,289
비지배주주순이익	-3	-1	10	12	13
EBITDA	1,289	1,200	1,569	1,808	1,995
(EBITDA 이익률, %)	47.6	36.1	32.3	33.1	33.4
EPS (지배주주)	27,162	15,438	21,198	24,659	27,200
EPS (연결기준)	27,089	15,415	21,412	24,908	27,474
수정 EPS (원)*	19,196	16,021	21,052	24,402	26,918

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**5,004**	**4,866**	**5,660**	**6,323**	**7,074**
현금 및 현금등가물	582	597	1,083	1,480	1,850
매출채권	1,007	1,339	1,465	1,555	1,727
재고자산	0	0	0	0	0
기타	3,416	2,931	3,112	3,288	3,497
비유동자산	**2,915**	**4,567**	**4,897**	**5,328**	**5,870**
투자자산	1,148	1,320	1,637	2,055	2,582
유형자산	240	579	587	597	607
무형자산	656	1,804	1,808	1,812	1,816
기타	871	865	865	865	865
자산총계	**7,919**	**9,434**	**10,557**	**11,651**	**12,944**
유동부채	**785**	**1,583**	**1,725**	**1,736**	**1,795**
매입채무	0	460	588	624	693
단기차입금	7	252	252	252	252
기타 유동부채	778	872	885	860	851
비유동부채	**306**	**666**	**733**	**733**	**764**
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	306	666	733	733	764
부채총계	**1,090**	**2,250**	**2,457**	**2,469**	**2,559**
지배주주지분	**6,828**	**7,041**	**7,947**	**9,017**	**10,207**
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,478	1,477	1,477	1,477	1,477
이익잉여금	5,081	5,637	6,543	7,613	8,803
기타	264	-78	-78	-78	-78
비지배주주지분	**1**	**143**	**153**	**165**	**178**
자본총계	**6,829**	**7,184**	**8,100**	**9,181**	**10,385**
순부채	-513	-183	-709	-1,172	-1,617

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**908**	**1,045**	**1,282**	**1,348**	**1,472**
당기순이익	1,303	734	1,015	1,181	1,302
현금유출입이없는 비용 및 수익	126	517	561	639	706
유형자산 감가상각비	85	110	145	163	183
무형자산 상각비	22	36	71	80	90
기타	19	371	345	397	433
영업활동 자산부채 변동	-276	241	44	-79	-103
투자활동에서의 현금흐름	**-832**	**-580**	**-244**	**-300**	**-347**
유형자산 증감	-20	-76	-153	-172	-194
장단기금융자산의 증감	-65	-46	-47	-78	-97
기타	-747	-457	-44	-50	-56
재무활동에서의 현금흐름	**-259**	**-452**	**-128**	**-125**	**-119**
차입금의 증가(감소)	-6	374	-16	-14	-9
자본금의 증가(감소)	6	-1	-0	0	0
배당금	0	0	-100	-99	-99
기타	-259	-824	-13	-12	-12
현금증감	-139	15	486	397	370
기초현금	721	582	597	1,083	1,480
기말현금	582	597	1,083	1,480	1,850
Gross cash flow	**1,428**	**1,251**	**1,576**	**1,820**	**2,009**
Free cash flow	**888**	**968**	**1,128**	**1,176**	**1,278**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	41.8	22.8	45.9	12.6	9.4
영업이익	54.0	-10.8	28.3	15.7	10.0
순이익	119.3	-43.7	38.3	16.3	10.3
수정 EPS**	81.1	-16.5	31.4	15.9	10.3
주당지표					
EPS (지배주주)	27,162	15,438	21,198	24,659	27,200
EPS (연결기준)	27,089	15,415	21,412	24,908	27,474
수정 EPS**	19,196	16,021	21,052	24,402	26,918
BPS	150,187	157,747	180,034	204,277	231,248
DPS (보통주)	0	2,240	2,240	2,240	2,240
Valuations (배)					
P/E***	16.3	15.4	11.5	9.9	9.0
P/B***	2.1	1.6	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	11.2	9.7	6.9	5.8	5.0
비율					
ROE (%)	21.1	10.6	13.4	13.8	13.4
ROA (%)	18.1	8.5	10.2	10.6	10.6
ROIC (%)	64.6	36.3	34.2	38.4	40.3
배당성향 (%)	0.0	13.6	9.8	8.5	7.7
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.9	0.9	0.9	0.9
순부채비율 (%)	-7.5	-2.6	-8.7	-12.8	-15.6
이자보상배율 (배)	125.0	90.5	107.9	127.5	142.3

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 크래프톤, 삼성증권 추정