크래프톤 (259960)

AGAIN 2024, 지금이 매수 적기

BUY (유지)

목표주가(12M)	420,000원
현재주가(3.30)	250,500원

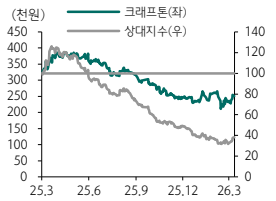
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,277.30
52주 최고/최저(원)	386,000/211,000
시가총액(십억원)	11,875.2
시가총액비중(%)	0.27
발행주식수(천주)	47,406.1
60일 평균 거래량(천주)	143.4
60일 평균 거래대금(십억원)	35.0
외국인지분율(%)	41.62
주요주주 지분율(%)	
장병규 외 32 인	21.95
IMAGE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED	14.01

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	4,425.4	4,902.0
영업이익(십억원)	1,233.9	1,509.1
순이익(십억원)	1,005.2	1,211.5
EPS(원)	21,079	25,391
BPS(원)	188,203	214,282

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,709.8	3,326.6	4,689.4	5,200.5
영업이익	1,182.5	1,054.4	1,277.3	1,508.9
세전이익	1,722.7	959.0	1,442.3	1,695.3
순이익	1,306.1	734.8	1,090.4	1,281.8
EPS	27,162	15,438	23,002	27,038
증감률	122.26	(43.16)	49.00	17.55
PER	11.51	15.93	10.89	9.26
PBR	2.17	1.57	1.41	1.24
EV/EBITDA	8.79	7.62	5.52	3.97
ROE	21.10	10.60	14.47	14.86
BPS	144,190	156,646	177,540	202,506
DPS	0	2,240	2,240	2,240

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

1Q26 Pre: PUBG 성장으로 컨센서스 상회

크래프톤은 4분기 연결 기준 매출액 1조 2,471억원(+42.7%YoY, +35.6%QoQ), 영업이익 4,334억원(-5.2%YoY, +17,713.1%QoQ, OPM 34.8%)으로 컨센서스를 상회할 전망이다. 1분기 PC 매출액은 3,110억원(-3.9%YoY, +8.2%QoQ)으로 추정한다. 전년 대비 감소의 원인은 [인조이]로 인한 기저 효과다. PUBG PC 스팀 기준 1분기 평균 접속자 수는 30만명(-7.0%YoY, +6.1%QoQ)으로 전분기 대비 증가, 4개 분기만에 반등했다. 접속 이벤트를 통해 최고 동시 접속자 134만명을 달성하며 여전한 유저 활성도를 보였다. 특히 3월 평균 접속자 수는 34만명을 기록, 역대 최고 수준을 갱신했다는 점에서 고무적이다. 1분기 모바일 매출액은 5,963억원(+12.0%YoY, +104.1%QoQ)으로 추정한다. 텐센트는 2월 [화평정영]의 DAU가 9,000만명을 돌파했음을 밝혔다. 2025년 춘절 8,000만명 대비 +12.5% 이상 증가한 수치다. 중국 지역에서 트래픽 기반으로 두 자릿수 성장을 거둔 것으로 예상한다.

2분기 PUBG PC 신규 모드 2종, 서브노티카 2 출시 예상

2026년 연결 기준 매출액 4조 6,894억원(+41.0%YoY), 영업이익 1조 2,773억원(+21.1%YoY, OPM 27.2%)으로 전망한다. PUBG IP의 트래픽, 1분기 실적으로 PUBG IP에 대한 의구심은 해소될 것이다. 텐센트는 2월 [화평정영] 내 유저들의 UGC 모드인 'Oasis Origin'의 DAU가 5,800만명 이상임을 강조했다. 지난 10월 3,300만명에서 +75% 이상 증가하며 높은 유저 참여를 확인했다. 지난 6월 익스트랙션 모드인 'Subway Escape'가 DAU 3,700만명을 기록한 것에 이어 배틀로얄 외 모드로 높은 성과를 달성하는 모습이다. 이미 PUBG IP는 모바일에서 플랫폼으로 완벽히 진화하며 성장 구조를 구축했다. 이러한 성공 공식은 이제 PC로 적용된다. 2분기 PUBG PC는 4월 8일 '제노포인트', 5월 13일 'PAYDAY' 모드를 출시한다. 하반기 추가 웰메이드 모드, UGC 모드의 출시도 예정되어 있다. 이는 PUBG 유저의 높은 초기 참여를 확보하고 신작을 출시하는 효과를 지닌다. 올해 플랫폼화를 통한 트래픽 확보는 PUBG PC의 큰 분기점이 될 것으로 전망한다. PUBG 내 유저 체류를 늘린다면 이후 콜라보 BM에서 더욱 높은 성과 기대 가능하다. [서브노티카2]는 소송을 딛고 5월 얼리억세스 출시를 예상한다. 출시 후 1년간 판매량은 300만장으로 추정한다.

투자의견 Buy, 목표주가 420,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 420,000원 유지한다. 크래프톤은 PUBG IP에 대한 우려, 신작 부재를 이유로 2025년 하반기부터 지속 하락하여 현재 12MF P/E 11배 이하에서 거래되고 있다. PUBG IP의 PC/모바일 트래픽 모두 구조적 성장기로 다시 진입했다고 판단하며 웰메이드 모드들, UGC 모드까지 성과가 이어진다면 2024년 이상의 그림을 그릴 것으로 전망한다. [서브노티카2]를 포함한 신작 파이프라인도 다수 개발 중이다. 최근 장기화되고 있는 전쟁과 같은 지정학적 이슈에서도 상대적으로 자유롭다. 지금이 매수 적기다.

도표 1. 1Q26 Preview

(단위: 십억원, %)

항목	1Q26F	1Q25	4Q25	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
영업수익	1,247.1	874.2	919.7	42.7	35.6	1,140.5	9.3
영업이익	433.4	457.3	2.4	(5.2)	17,713.1	372.3	16.4
당기순이익	361.2	371.5	(22.7)	(2.8)	흑전	306.2	18.0
영업이익률(%)	34.8	52.3	0.3			32.6	
당기순이익률(%)	29.0	42.5	(2.5)			26.8	

자료: 하나증권

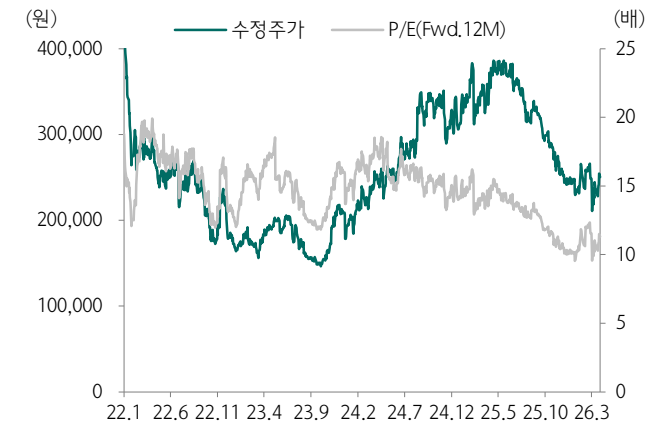
도표 2. 크래프톤 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	**874.2**	**662.0**	**870.6**	**919.7**	**1,247.1**	**1,085.5**	**1,293.7**	**1,063.1**	**3,326.6**	**4,689.4**
YoY(%)	31.3	(6.4)	21.0	48.9	42.7	64.0	48.6	15.6	22.8	41.0
PC	**323.5**	**219.7**	**353.9**	**287.4**	**311.0**	**226.6**	**385.0**	**302.5**	**1,184.6**	**1,225.1**
YoY(%)	32.8	14.8	29.0	23.6	(3.9)	3.2	8.8	5.2	25.8	3.4
모바일	**532.4**	**427.6**	**488.5**	**292.2**	**596.3**	**480.2**	**528.5**	**397.1**	**1,740.7**	**2,002.1**
YoY(%)	32.3	(14.5)	14.8	(19.3)	12.0	12.3	8.2	35.9	3.0	15.0
콘솔	**13.1**	**9.8**	**10.2**	**9.7**	**10.4**	**49.5**	**49.8**	**28.6**	**42.8**	**138.3**
YoY(%)	14.2	11.7	(13.8)	(20.8)	(20.8)	405.4	388.6	194.0	(3.5)	223.0
기타	**5.1**	**5.0**	**18.0**	**330.3**	**329.4**	**329.2**	**330.4**	**335.0**	**358.5**	**1,323.9**
YoY(%)	(39.2)	(28.7)	131.3	3,057.5	6,298.3	6,496.3	1,732.3	1.4	963.2	269.3
영업비용	**416.9**	**416.0**	**522.0**	**917.3**	**813.7**	**798.2**	**883.7**	**916.5**	**2,272.2**	**3,412.1**
YoY(%)	17.3	11.0	32.2	128.1	95.2	91.9	69.3	(0.1)	48.8	50.2
인건비	148.4	146.8	155.5	284.0	244.9	212.9	217.6	213.0	734.7	888.4
주식보상비용	17.9	20.0	5.4	6.4	18.5	20.6	6.2	7.3	49.6	52.5
앱수수료/매출원가	105.0	83.9	128.6	103.7	109.4	97.6	145.7	137.6	421.3	490.3
지급수수료	84.1	96.2	141.6	390.3	336.6	346.4	382.4	409.9	712.3	1,475.2
광고선전비	22.9	26.1	43.3	51.8	31.2	39.1	45.4	59.6	144.1	175.3
기타	38.5	43.0	47.7	81.0	73.2	81.6	86.4	89.1	210.1	330.2
영업이익	**457.3**	**246.1**	**348.6**	**2.4**	**433.4**	**287.3**	**410.0**	**146.6**	**1,054.4**	**1,277.3**
YoY(%)	47.3	(25.9)	7.5	(98.9)	(5.2)	16.8	17.6	5,926.0	(10.8)	21.1
영업이익률(%)	52.3	37.2	40.0	0.3	34.8	26.5	31.7	13.8	31.7	27.2
당기순이익	**371.5**	**15.5**	**369.4**	**(22.7)**	**361.2**	**231.6**	**337.0**	**166.3**	**733.7**	**1,096.1**
YoY(%)	6.6	(95.4)	204.4	(104.6)	(2.8)	1,390.7	(8.8)	흑전	(43.7)	49.4
당기순이익률(%)	42.5	2.3	42.4	(2.5)	29.0	21.3	26.1	15.6	22.1	23.4

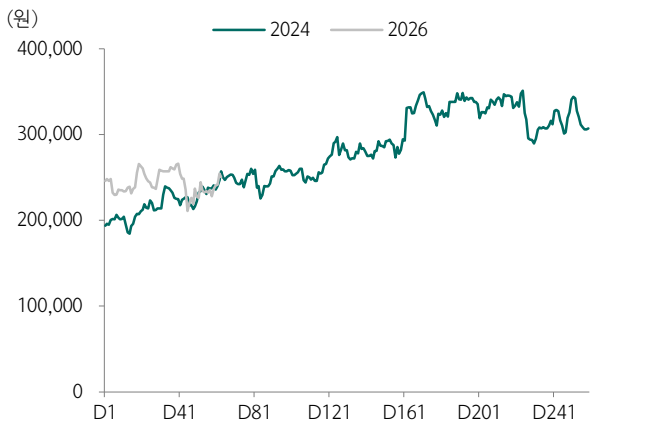
자료: 하나증권

도표 3. 크래프톤 주가, 12MF P/E 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

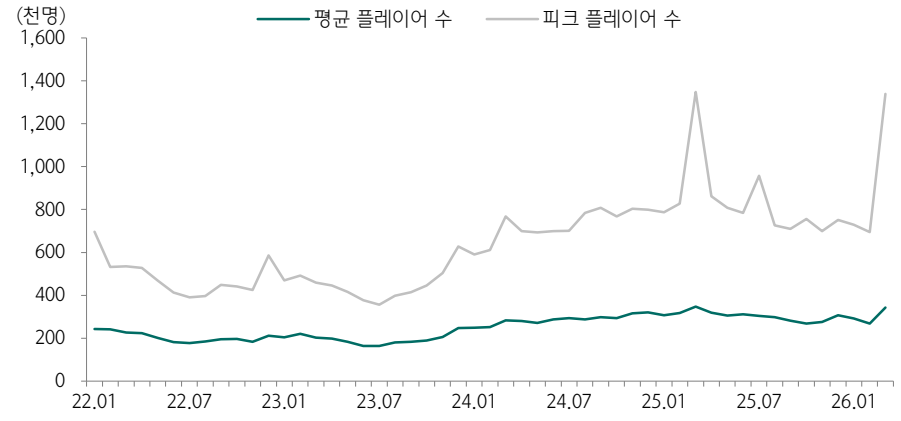
도표 4. 크래프톤 2024년 주가 상승기, 2026년 현재 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

2026년 3월 트래픽 반등 확인

도표 5. 배틀그라운드 스팀 무료화 이후 트래픽 추이



`자료: SteamChart, 하나증권

도표 6. 텐센트, 2월 화평정영 DAU 9천만명 돌파 발표

자료: gp.qq, 하나증권

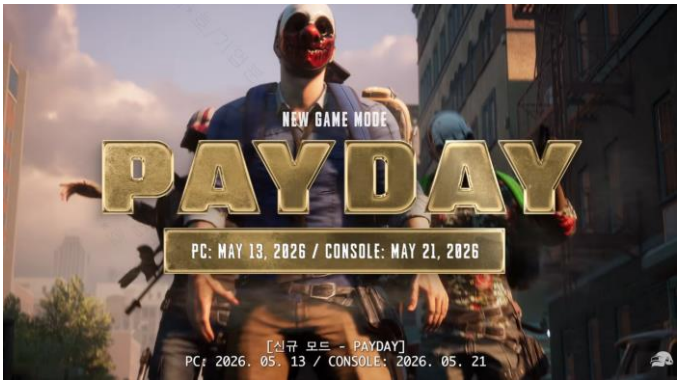
도표 7. 텐센트, 2월 화평정영 Oasis Origin DAU 5,800만명 발표

자료: gp.qq, 하나증권

도표 8. PUBG PC 제노포인트 4월 8일 출시

자료: PUBG, 하나증권

도표 9. PUBG PC PAYDAY 5월 13일 출시



자료: PUBG, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**2,709.8**	**3,326.6**	**4,689.4**	**5,200.5**	**5,767.0**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	2,709.8	3,326.6	4,689.4	5,200.5	5,767.0
판관비	1,527.3	2,272.2	3,412.1	3,691.6	3,943.0
영업이익	**1,182.5**	**1,054.4**	**1,277.3**	**1,508.9**	**1,824.0**
금융손익	23.1	13.4	19.3	29.4	126.8
종속/관계기업손익	(47.9)	(45.8)	(22.9)	(11.4)	(11.4)
기타영업외손익	565.0	(63.0)	168.5	168.5	168.5
세전이익	**1,722.7**	**959.0**	**1,442.3**	**1,695.3**	**2,107.8**
법인세	420.1	225.3	346.1	406.9	505.9
계속사업이익	1,302.6	733.7	1,096.1	1,288.4	1,601.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**1,302.6**	**733.7**	**1,096.1**	**1,288.4**	**1,601.9**
비지배주주지분 순이익	(3.5)	(1.1)	5.7	6.7	8.3
지배주주순이익	**1,306.1**	**734.8**	**1,090.4**	**1,281.8**	**1,593.6**
지배주주지분포괄이익	1,379.6	690.4	934.6	1,098.6	1,365.9
NOPAT	894.1	806.7	970.8	1,146.7	1,386.2
EBITDA	1,288.9	1,200.3	1,452.1	1,650.2	1,939.8
성장성(%)					
매출액증가율	41.83	22.76	40.97	10.90	10.89
NOPAT증가율	62.39	(9.78)	20.34	18.12	20.89
EBITDA증가율	47.12	(6.87)	20.98	13.64	17.55
영업이익증가율	53.97	(10.83)	21.14	18.13	20.88
(지배주주)순익증가율	119.37	(43.74)	48.39	17.55	24.33
EPS증가율	122.26	(43.16)	49.00	17.55	24.33
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	47.56	36.08	30.97	31.73	33.64
영업이익률	43.64	31.70	27.24	29.01	31.63
계속사업이익률	48.07	22.06	23.37	24.77	27.78

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**5,004.4**	**4,866.3**	**6,132.1**	**7,496.2**	**9,213.3**
금융자산	3,901.2	3,339.0	4,705.9	6,177.1	7,719.6
현금성자산	581.7	596.7	1,938.9	3,401.6	4,918.7
매출채권	1,006.8	1,338.7	1,209.3	1,092.5	1,237.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	96.4	188.6	216.9	226.6	255.9
비유동자산	**2,915.0**	**4,567.3**	**4,538.3**	**4,447.0**	**4,481.6**
투자자산	1,148.4	1,319.6	1,465.3	1,515.4	1,665.8
금융자산	426.4	513.6	533.6	540.5	561.2
유형자산	239.7	578.9	467.0	383.9	322.2
무형자산	**656.2**	**1,804.2**	**1,741.4**	**1,683.0**	**1,628.9**
기타비유동자산	**870.7**	**864.6**	**864.6**	**864.7**	**864.7**
자산총계	**7,919.5**	**9,433.6**	**10,670.4**	**11,943.2**	**13,694.8**
유동부채	**784.8**	**1,583.3**	**1,768.7**	**1,832.4**	**2,023.8**
금융부채	106.1	362.3	379.2	385.0	402.4
매입채무	0.2	459.7	531.4	556.0	630.0
기타유동부채	678.5	761.3	858.1	891.4	991.4
비유동부채	**305.5**	**666.2**	**721.0**	**739.9**	**796.4**
금융부채	**153.5**	**314.9**	**314.9**	**314.9**	**314.9**
기타비유동부채	152.0	351.3	406.1	425.0	481.5
부채총계	**1,090.3**	**2,249.5**	**2,489.7**	**2,572.3**	**2,820.2**
지배주주지분	**6,827.8**	**7,041.4**	**8,032.3**	**9,215.8**	**10,711.3**
자본금	**4.9**	**4.9**	**4.9**	**4.9**	**4.9**
자본잉여금	1,477.8	1,476.5	1,476.5	1,476.5	1,476.5
자본조정	105.0	(191.6)	(191.6)	(191.6)	(191.6)
기타포괄이익누계액	158.7	114.1	114.1	114.1	114.1
이익잉여금	5,081.5	5,637.5	6,628.3	7,811.9	9,307.3
비지배주주지분	**1.3**	**142.7**	**148.4**	**155.1**	**163.4**
자본총계	**6,829.1**	**7,184.1**	**8,180.7**	**9,370.9**	**10,874.7**
순금융부채	(3,641.6)	(2,661.9)	(4,011.9)	(5,477.3)	(7,002.4)

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	27,162	15,438	23,002	27,038	33,617
BPS	144,190	156,646	177,540	202,506	234,051
CFPS	29,699	26,279	32,736	39,241	44,231
EBITDAPS	26,805	25,218	30,631	34,811	40,918
SPS	56,353	69,891	98,920	109,701	121,651
DPS	0	2,240	2,240	2,240	2,240
주가지표(배)					
PER	11.51	15.93	10.89	9.26	7.45
PBR	2.17	1.57	1.41	1.24	1.07
PCFR	10.52	9.36	7.65	6.38	5.66
EV/EBITDA	8.79	7.62	5.52	3.97	2.60
PSR	5.55	3.52	2.53	2.28	2.06
재무비율(%)					
ROE	21.10	10.60	14.47	14.86	15.99
ROA	18.19	8.47	10.85	11.34	12.43
ROIC	119.90	53.87	47.33	62.37	83.25
부채비율	15.97	31.31	30.43	27.45	25.93
순부채비율	(53.32)	(37.05)	(49.04)	(58.45)	(64.39)
이자보상배율(배)	125.03	90.54	97.05	113.02	26.58

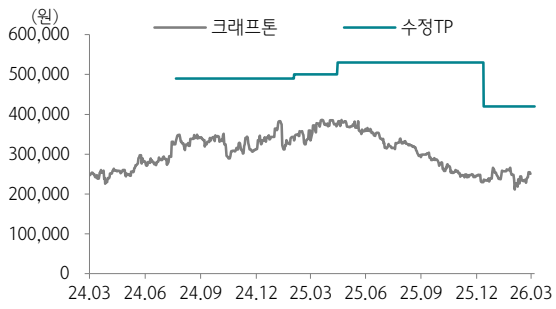
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**907.9**	**1,045.1**	**1,329.1**	**1,495.8**	**1,718.2**
당기순이익	1,302.6	733.7	1,096.1	1,288.4	1,601.9
조정	(118.2)	70.6	109.7	165.0	(11.0)
감가상각비	106.4	145.9	174.8	141.4	115.8
외환거래손익	(95.7)	4.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	66.6	65.9	(45.8)	0.0	0.0
기타	(195.5)	(145.5)	(19.3)	23.6	(126.8)
영업활동자산부채변동	(276.5)	240.8	123.3	42.4	127.3
투자활동 현금흐름	**(831.6)**	**(579.6)**	**(92.1)**	**(15.8)**	**19.5**
투자자산감소(증가)	(182.3)	(125.4)	(99.9)	(50.1)	(150.4)
자본증가(감소)	(19.8)	(76.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(629.5)	(378.2)	7.8	34.3	169.9
재무활동 현금흐름	**(258.7)**	**(451.9)**	**(95.8)**	**(158.7)**	**(149.4)**
금융부채증가(감소)	(5.8)	373.7	16.9	5.8	17.4
자본증가(감소)	5.8	(1.3)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(258.7)	(824.3)	(13.1)	(66.3)	(68.6)
배당지급	0.0	0.0	(99.6)	(98.2)	(98.2)
현금의 증감	**(139.4)**	**15.1**	**1,452.9**	**1,462.8**	**1,517.0**
Unlevered CFO	1,428.1	1,250.8	1,551.9	1,860.3	2,096.8
Free Cash Flow	887.7	967.9	1,329.1	1,495.8	1,718.2

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

크래프톤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.12	BUY	420,000		
25.5.15	BUY	530,000	-41.43%	-27.17%
25.3.4	BUY	500,000	-27.75%	-22.80%
24.8.20	BUY	490,000	-32.47%	-21.84%
24.8.18	담당자 변경		-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 3월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2026년 3월 31일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.76%	3.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 03월 28일