인터넷/게임

크래프톤 259960

배틀로얄 장르를 넘어선 PUBG의 성장이 시작되는 해

Apr 20 2026

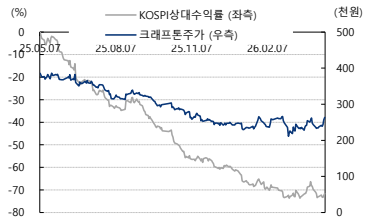
BUY 유지

TP 346,000 원 유지

Company Data

현재가(04/17)	263,500 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	386,000 원
52 주 최저가(보통주)	211,000 원
KOSPI (04/17)	6,191.92p
KOSDAQ (04/17)	1,170.04p
자본금	49 억원
시가총액	124,915 억원
발행주식수(보통주)	4,741 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	12.8 만주
평균거래대금(60 일)	318 억원
외국인지분(보통주)	41.19%
주요주주	
장병규 외 33 인	21.95%
IMAGE FRAME INVESTMENT	14.01%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	13.3	-7.5	-31.4
상대주가	3.2	-44.0	-72.6

1Q26 preview: 영업이익 컨센서스 상회 예상

1Q26 매출은 1.26조원(YoY +43.9%, QoQ +36.7%, ADK 연결 편입 반영), 영업이익은 4,311억원(YoY -5.7%)로 영업이익 기준 컨센서스(매출 1.20조원, 영익 4,082억원) 상회 예상. PC 매출은 1월 신년 복각 이벤트, 3월 9주년 이벤트와 에스턴마틴 차량 콜라보레이션 상품 재판매 효과로 트래픽 및 매출 모두 호조를 보이며 3,317억원(YoY +2.5%, QoQ +15.4%) 추정. PC 매출에 있어 1Q26 PUBG 호조 영향이 전년 동기(1Q25) inZOI 출시 기저 영향으로 상쇄되며 YoY 성장세는 제한적이었을 것으로 예상. 모바일 매출은 중화권, 중동 지역 매출 호조로 5,952억원(YoY +11.8%, QoQ +103.7%) 기록 전망. ADK 매출은 3,135억원 반영 추정

영업비용 중 인건비는 ADK 연결 편입 및 퇴직위로금(약 400억원) 지급 영향 반영으로 2,386억원(YoY +60.8%), 마케팅비는 모바일 게임 마케팅비 인식으로 508억원(YoY +121.8%) 기록 전망. 지급수수료는 ADK 연결 편입 영향 반영, PUBG 2.0 관련 외주 개발비와 반영으로 3,327억원(YoY +295.3%)로 증가 추정

투자의견 Buy 유지, 목표주가 346,000원 유지

투자의견 Buy 및 목표주가 346,000원 유지. [도표 2]에서 확인할 수 있듯, PUBG의 PC 트래픽은 26년 1~2월 견조하게 유지되었으며, 3~4월에는 전년 동기를 상회하는 수치를 보이고 있음. 기존 배틀로얄 뿐 아니라 제노포인트(루트 슈터 로그라이트) 모드 도입 및 스텔라 블레이드와의 콜라보레이션이 유저 복귀 및 외연 확장에 실질적으로 기여하고 있는 것으로 파악됨. [도표 3]에서와 같이 중화권 모바일게임 시장에서도 4Q25에는 컨텐츠 공급 조절로 순위 하락이 나타났으나 1Q26부터 현재까지 최상위권을 유지하고 있어 PUBG IP의 체력은 유지되고 있다고 판단. **2026년은 모드 확장을 통한 트래픽 증가와 유저 외연 확장이 PUBG IP 성장의 가장 중요한 축이 될 것**으로 예상. 4월 제노포인트에 이어 5월 PAYDAY 모드(협업 기반 하이스팅 컨텐츠)에 이어 겨울 시즌 신규 장르 프로젝트를 준비하고 있어 PUBG IP의 장르가 배틀로얄 외로 확장되는 해. 더불어 UGC 모드에 있어 제작 도구 및 기능성 장치를 확장하고 오브젝트 배치 제한 등의 성능 병목을 완화하며, UGC 전용 공간을 만들어 접근성을 개선시킬 예정. 웰메이드 모드로 시작되는 게임성의 확장은 장기적으로 유저 제작 컨텐츠로 넓어져 PUBG는 슈팅에 기반한 여러 장르가 공존하는 게임 플랫폼으로 진화할 것으로 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	**2,710**	**3,327**	**4,634**	**5,180**	**5,730**
YoY(%)	41.8	22.8	39.3	11.8	10.6
영업이익(십억원)	**1,182**	**1,054**	**1,259**	**1,507**	**1,706**
OP 마진(%)	43.6	31.7	27.2	29.1	29.8
순이익(십억원)	**1,303**	**734**	**1,066**	**1,256**	**1,408**
EPS(원)	27,162	15,438	22,494	26,495	29,706
YoY(%)	122.3	-43.2	45.7	17.8	12.1
PER(배)	11.5	15.9	11.7	9.9	8.9
PCR(배)	10.5	9.4	7.4	6.4	5.9
PBR(배)	2.2	1.7	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	8.7	7.5	6.8	5.3	4.3
ROE(%)	21.1	10.6	14.2	14.6	14.3

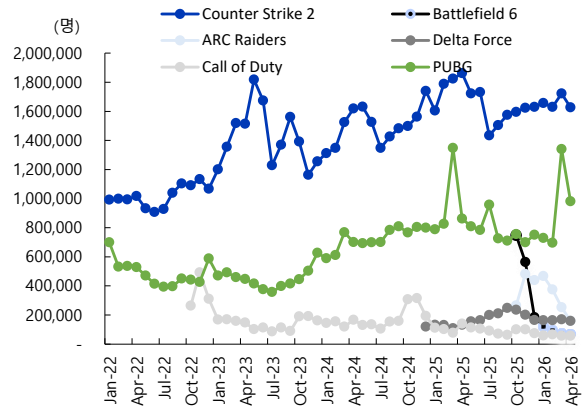
[인터넷/게임] 김동우
3771- 9249
20210135@iprovest.com

[도표 1] 크래프톤 분기별 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F
매출액	874.2	662.0	870.6	919.7	1,257.6	1,062.0	1,228.6	1,085.8	1,910.6	2,709.8	3,326.6	4,634.0
성장률(YoY %)	*31.3%*	*-6.4%*	*21.0%*	*48.9%*	*43.9%*	*60.4%*	*41.1%*	*18.1%*	*3.1%*	*41.8%*	*22.8%*	*39.3%*
PC	323.5	219.7	353.9	287.4	331.7	249.2	341.7	288.8	583.9	941.9	1,184.6	1,211.4
모바일	532.4	427.6	488.5	292.2	595.2	467.5	545.0	440.0	1,244.8	1,689.8	1,740.7	2,047.7
콘솔	13.1	9.8	10.2	9.7	10.0	15.1	14.8	13.9	55.7	44.3	42.8	53.9
광고, 컨텐츠 및 기타	5.1	5.0	18.0	330.3	320.7	330.2	327.0	343.1	26.2	33.7	358.5	1,321.0
영업비용	416.9	416.0	522.0	917.3	826.5	779.7	877.3	891.1	1,142.5	1,527.3	2,272.2	3,374.6
인건비	148.4	146.8	155.5	284.0	238.6	200.6	201.2	201.8	427.3	516.8	734.7	842.2
주식보상비용	17.9	20.0	5.4	6.4	7.6	11.4	14.9	19.3	27.6	102.4	49.6	53.3
지급수수료	84.1	96.2	141.6	390.3	332.7	356.3	388.4	405.1	258.9	316.1	712.3	1,482.4
앱수수료	105.0	83.9	128.6	103.7	117.6	93.7	134.3	130.5	226.8	349.3	421.3	476.1
마케팅비용	22.9	26.1	43.3	51.8	50.8	45.8	54.7	56.5	66.1	101.4	144.1	207.7
기타	38.5	43.0	47.7	81.0	79.2	71.9	84.0	77.9	135.9	141.3	210.1	312.9
영업이익	457.3	246.1	348.6	2.4	431.1	282.3	351.2	194.8	768.0	1,182.5	1,054.4	1,259.4
성장률(YoY %)	*47.3%*	*-25.9%*	*7.5%*	*-98.9%*	*-5.7%*	*14.7%*	*0.7%*	*7904.7%*	*2.2%*	*54.0%*	*-10.8%*	*19.4%*
OPM(%)	52.3%	37.2%	40.0%	0.3%	34.3%	26.6%	28.6%	17.9%	40.2%	43.6%	31.7%	27.2%
순이익	371.5	15.5	369.5	- 22.7	361.6	218.3	299.6	186.8	594.1	1,302.6	733.7	1,066.3
NPM(%)	42.5%	2.3%	42.4%	-2.5%	28.8%	20.6%	24.4%	17.2%	31.1%	48.1%	22.1%	23.0%

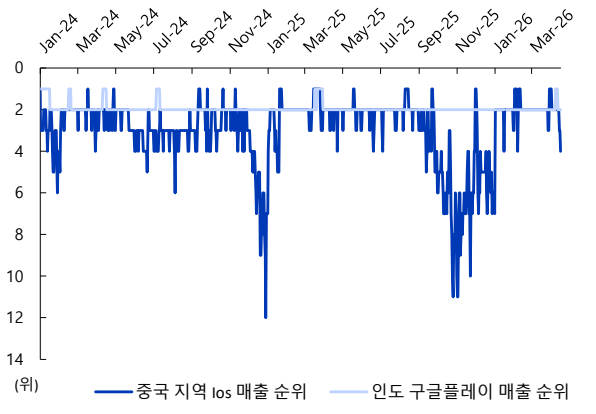
자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터. 주: 3Q25부터 넵튠 연결 편입, 4Q25부터 ADK 연결 편입 반영. 2Q26 Subnautica 2 출시 가정

[도표 2] 주요 슈팅 게임 월별 Steam 최고 동시접속자수 추이



자료: SteamDB, 교보증권 리서치센터

[도표 3] PUBG IP 기반 모바일게임 매출 순위 추이(중국, 인도)



자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터.

[크래프톤 259960]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,710	3,327	4,634	5,180	5,730
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,710	3,327	4,634	5,180	5,730
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	1,527	2,272	3,375	3,673	4,024
영업이익	1,182	1,054	1,259	1,507	1,706
영업이익률 (%)	43.6	31.7	27.2	29.1	29.8
EBITDA	1,289	1,200	1,422	1,683	1,892
EBITDA Margin (%)	47.6	36.1	30.7	32.5	33.0
영업외손익	540	-95	134	134	134
관계기업손익	-48	-46	0	0	0
금융수익	33	25	25	25	25
금융비용	-9	-12	-12	-12	-12
기타	565	-63	121	121	121
법인세비용차감전순손익	1,723	959	1,394	1,642	1,841
법인세비용	420	225	328	386	433
계속사업순손익	1,303	734	1,066	1,256	1,408
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,303	734	1,066	1,256	1,408
당기순이익률 (%)	48.1	22.1	23.0	24.2	24.6
비지배지분순이익	-3	-1	0	0	0
지배지분순이익	1,306	735	1,066	1,256	1,408
지배순이익률 (%)	48.2	22.1	23.0	24.2	24.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	73	-46	-24	-24	-24
포괄순이익	1,376	688	1,043	1,232	1,385
비지배지분포괄이익	-4	-2	-4	-4	-5
지배지분포괄이익	1,380	690	1,046	1,237	1,389

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,004	4,866	5,636	6,662	7,848
현금및현금성자산	582	597	778	1,483	2,273
매출채권 및 기타채권	1,018	1,362	1,915	2,192	2,535
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	3,405	2,907	2,943	2,987	3,040
비유동자산	2,915	4,567	4,792	5,007	5,222
유형자산	240	579	650	707	753
관계기업투자금	722	806	988	1,169	1,351
기타금융자산	426	514	514	514	514
기타비유동자산	1,527	2,669	2,640	2,617	2,604
자산총계	7,919	9,434	10,427	11,669	13,069
유동부채	785	1,583	1,568	1,603	1,639
매입채무 및 기타채무	238	833	837	892	947
차입금	7	252	229	206	184
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	539	498	501	505	508
비유동부채	306	666	689	715	742
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	306	666	689	715	742
부채총계	1,090	2,250	2,257	2,317	2,381
지배지분	6,828	7,041	8,008	9,166	10,476
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,478	1,477	1,477	1,477	1,477
이익잉여금	5,081	5,637	6,604	7,762	9,072
기타자본변동	105	-192	-192	-192	-192
비지배지분	1	143	162	186	212
자본총계	6,829	7,184	8,171	9,352	10,688
총차입금	188	569	567	567	570

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	908	1,045	824	1,384	1,545
당기순이익	1,303	734	1,066	1,256	1,408
비현금항목의 가감	126	517	581	630	662
감가상각비	85	110	128	143	155
외환손익	-96	4	0	0	0
지분법평가손익	48	46	0	0	0
기타	89	357	452	487	507
자산부채의 증감	-276	241	-515	-158	-159
기타현금흐름	-244	-446	-308	-344	-365
투자활동 현금흐름	-832	-580	-1,301	-1,309	-1,319
투자자산	-665	490	-136	-136	-136
유형자산	-20	-77	-200	-200	-200
기타	-146	-993	-965	-974	-983
재무활동 현금흐름	-259	-452	-225	-224	-224
단기차입금	0	-23	-23	-23	-23
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-100	-98	-98
기타	-259	-429	-103	-103	-103
현금의 증감	-139	15	181	706	789
기초 현금	721	582	597	778	1,483
기말 현금	582	597	778	1,483	2,273
NOPLAT	894	807	963	1,153	1,305
FCF	704	1,116	410	971	1,132

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	27,162	15,438	22,494	26,495	29,706
PER	11.5	15.9	11.7	9.9	8.9
BPS	142,524	148,541	168,927	193,352	220,988
PBR	2.2	1.7	1.6	1.4	1.2
EBITDAPS	26,805	25,218	29,989	35,498	39,912
EV/EBITDA	8.7	7.5	6.8	5.3	4.3
SPS	56,353	69,891	97,751	109,277	120,874
PSR	5.5	3.5	2.7	2.4	2.2
CFPS	14,637	23,451	8,657	20,472	23,879
DPS	0	2,240	2,240	2,240	2,240

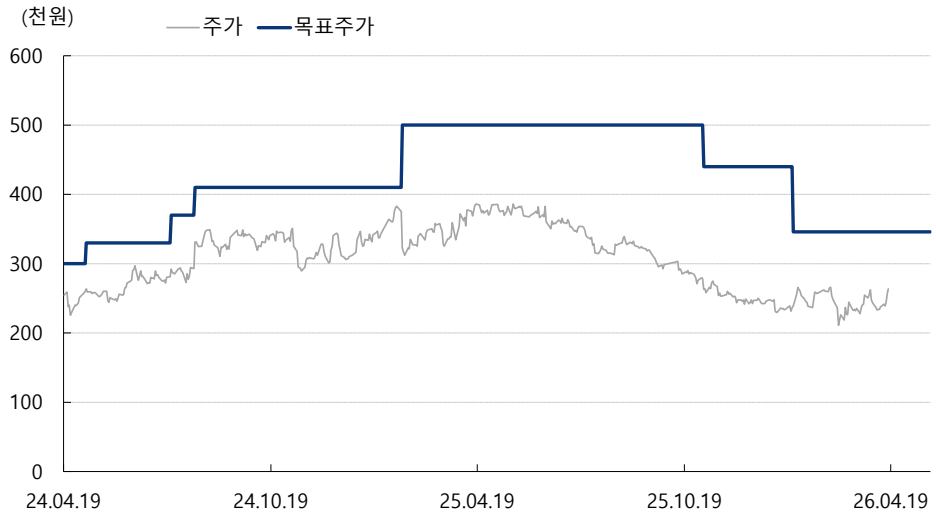
재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	41.8	22.8	39.3	11.8	10.6
영업이익 증가율	54.0	-10.8	19.4	19.7	13.2
순이익 증가율	119.3	-43.7	45.3	17.8	12.1
수익성					
ROIC	71.2	40.2	32.3	33.9	35.5
ROA	18.2	8.5	10.7	11.4	11.4
ROE	21.1	10.6	14.2	14.6	14.3
안정성					
부채비율	16.0	31.3	27.6	24.8	22.3
순차입금비율	2.4	6.0	5.4	4.9	4.4
이자보상배율	125.0	90.5	113.2	142.8	170.9

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

크래프톤 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.07.14	매수	250,000	(41.64)	(28.47)	2024.11.08	매수	410,000	(29.11)	(16.81)
2023.08.10	매수	250,000	(62.01)	(53.28)	2025.01.16	매수	410,000	(14.71)	(7.05)
2023.10.18	매수	250,000	(52.73)	(44.18)	2025.02.12	매수	500,000	(45.83)	(32.45)
2023.11.06	매수	250,000	(24.03)	(14.68)	2025.04.14	매수	500,000	(32.60)	(29.53)
2024.01.22	매수	270,000	(27.49)	(21.08)	2025.04.29	매수	500,000	(32.33)	(29.53)
2024.02.13	매수	270,000	(16.20)	(5.06)	2025.07.15	매수	500,000	(44.49)	(41.24)
2024.04.01	매수	300,000	(21.34)	(15.38)	2025.07.30	매수	500,000	(58.06)	(47.49)
2024.05.09	매수	330,000	(23.16)	(11.11)	2025.10.21	매수	500,000	(77.33)	(72.41)
2024.07.23	매수	370,000	(28.73)	(25.64)	2025.11.05	매수	440,000	(76.92)	(60.00)
2024.08.13	매수	410,000	(23.18)	(17.48)	2026.01.23	매수	346,000	(41.70)	(30.08)
2024.10.17	매수	410,000	(20.36)	(16.81)	2026.04.20	매수	346,000		

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2026.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	**95.9%**	**2.7%**	1.4%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하