2026/04/30

크래프톤 (259960)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

신작 파이프라인의 확장 가능성에 기대

신작모멘텀 플레이가 절실히 필요한 구간

배틀그라운드의 모바일 버전(BGMI, PUBG Mobile)은 인도·동남아에서 압도적이고 공고한 시장지위를 꾸준히 유지하고 있다. 그러나 PC버전의 트래픽은 지속적으로 감소하고 있고 신작모멘텀 플레이가 절실히 필요한 구간에 있다. 향후 크래프톤의 중장기 투자논리는 신작 파이프라인의 확보 및 성공 가능성에 달려있다. 당분간 신작 타이틀의 흥행 부재에 따라 단일 IP에 의존한 성장 우려감이 지속될 수 있다는 판단이다.

서브노티카2 등 대작 IP의 출시일정 확인 필요

대형 IP인 서브노티카2는 26년 얼리액세스 계획과 높은 스팀 위시리스트를 근거로 기대감이 높다. 다만 시장은 해당 타이틀을 실적 추정치에 적극 반영할 수 없어, 신작 부재 리스크가 주가에 투영될 수 있는 상황이다. 팰월드, 서브노티카2의 일정 지연 시, 주가 반등 동력은 약해 질 수 있다. 분기실적은 안정적이지만 최근 경쟁 플레이어들이 타임라인에 맞춰 속도감 있게 중대형 기대작들을 출시하는 점도 감안해야 한다.

신작 타이틀 출시 전, 기존 캐쉬카우의 경쟁력 유지가 관건

동사는 '29년까지 매출 7조원을 천명하였으며, 그 중 신규 IP 매출 목표로 가이던스 3조원을 제시한 바 있다. 이를 안정감 있게 현실화하기 위해서는 배틀그라운드라는 캐시카우를 최대한 오래 유지하며, 신작 타이틀로 새로운 성장동력을 확보하는데 주력해야 할 것이다. 올해 절대적인 수익성은 여전히 경쟁력있는 이익기조를 유지할 것이나, 신작 IP로 모멘텀 플레이가 가능해질 때까지 폭발적인 주가상승 여력은 당분간 제한적일 것으로 예상된다.

Fig. 1: 크래프톤 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	2,710	3,327	4,507	4,643	5,061
영업이익	1,182	1,054	1,318	1,402	1,553
세전이익	1,723	959	1,487	1,528	1,687
순이익[지배]	1,306	735	1,111	1,157	1,277
EPS(원)	27,162	15,438	23,869	25,072	27,677
증감률(%)	122.3	-43.2	54.6	5.0	10.4
PER(배)	11.5	15.9	11.6	11.1	10.0
PBR	2.2	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.8	7.6	8.4	7.3	5.9
ROE(%)	21.1	10.6	14.7	13.5	13.1
배당수익률	0.0	0.9	0.8	0.8	0.8

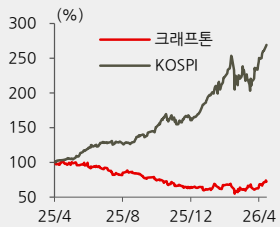
자료: 크래프톤, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	350,000원
[유지]	*53.8%*
현재주가	227,500원
2026/4/29	

주식지표

시가총액	13,155십억원
52주최고가	386,000원
52주최저가	211,000원
상장주식수	4,741만주/0.0만주
자본금/액면가	5십억원/100원
60일평균거래량	14만주
60일평균거래대금	36십억원
외국인지분율	41.0%
자기주식수	359만주/7.6%
주요주주및지분율	
장병규 외	22.0%
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

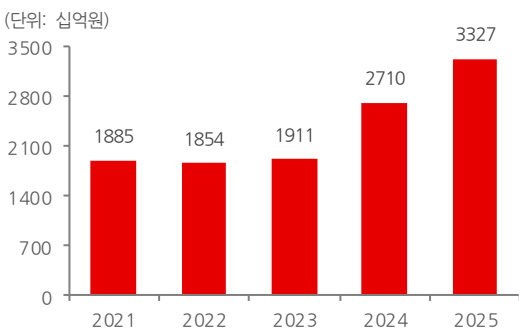
www.bnkfn.co.kr

주주가치 재고 및 뛰어난 개발역량, 여전히 긍정적

크래프톤은 26~28년 3년간 총 1조원 이상의 신규 주주환원 정책을 발표한 바 있다. 해당내용은 7,000억원 이상의 자사주 취득·전량 소각 및 3년간 매년 1,000억원의 현금배당을 지급하는 것이였다. 이를 위해 1차로 26년 2월 10일부터 약 2,000억원 규모의 자사주 매입을 시작한 바 있다. 이는 동사가 신작 IP 출시 등 성장투자 국면에 있음에도, 기존 잉여현금흐름과 재무여력을 바탕으로 주주환원을 병행할 강력한 의지가 있음을 시사하는 것으로 볼 수 있어 긍정적이다. 동사가 개발사로서의 뛰어난 역량과 배틀그라운드라는 단일 IP만으로도 수조 원의 매출을 창출할 수 있는 점은 분명 경쟁 플레이어 대비 압도적인 경쟁력이다. 다만 '제2의 배틀그라운드'가 부재하다는 점이 현재 주가 상승의 발목을 잡는 가장 큰 리스크가 되고 있다. 최근 경쟁 플레이어들이 속도감 있게 타임라인에 맞춰 중대형 기대작들을 지속 출시하고 있어, 이에 비해 중단기 성장동력이 다소 부족하다는 점을 감안할 필요가 있다. 26년 절대적인 수익성은 여전히 경쟁력있는 이익기조를 유지할 것이나, 신작 IP의 등장으로 모멘텀 플레이가 가능해질 때까지 폭발적인 주가상승 여력은 다소 제한적일 것으로 예상된다.

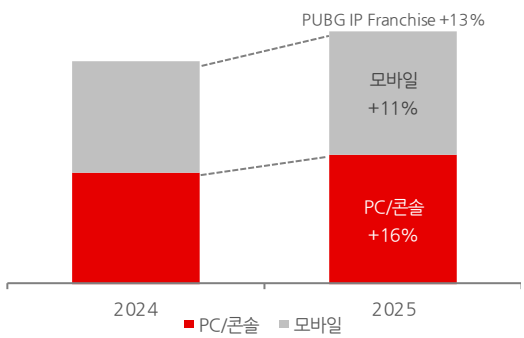
크래프톤의 1분기 실적은 매출액 1조 2,510억원(YoY +43.1%, QoQ +36.0%), 영업이익 4,340억원(YoY -5.1%, QoQ +17,983.3%)을 예상한다. PC는 1월 신년 복각 이벤트, 애스턴 마틴 차량 콜라보 재판매 이벤트를 통해 기존유저 복귀 및 트래픽 회복의 외연확장이 예상된다. 모바일도 1Q26에는 화평정영이 반등하면서 전분기 대비 개선흐름이 전망된다. 향후 PUBG IP의 성장성은 지속될 전망이나 전체 트래픽은 하향안정화 추세를 나타내고 있고, 신작 모멘텀은 경쟁 플레이어 대비 한풀꺾인 상황이다. 리스크는 초히트작인 배틀그라운드를 이을 대작 게임이 부재하다는 것이다. 팰월드 모바일, 딩컴 투게더를 비롯 출시예정 신작의 모멘텀 확보 및 기투자 계획이 현실화 되기까지 일정 시간이 더 필요할것으로 판단된다. '서브노티카2' 등 시장이 기대하는 대형 신작의 출시 타임라인도 더 타이트하게 트랙킹할 필요가 있다고 판단된다. 신작모멘텀이 뚜렷해질때까지 기존 라인업의 이벤트 및 권역확장을 통한 트래픽 확보, 그에 따른 ARPU 개선세의 재확인이 더 중요해지는 시점이다.

Fig. 2: 크래프톤 매출액 추이



자료: 크래프톤, BNK투자증권

Fig. 3: PUBG IP Franchise 매출 성장률



자료: 크래프톤, BNK투자증권

이제는 확실한 신작모멘텀이 필요한 시간

배틀그라운드 모바일과 인도 BGMI의 수익성이 여전히 견조하고, 대규모 현금성 자산과 확대된 주주환원 정책도 유효하다. 그러나 시장이 기대하는 것은 Big 프랜차이즈 IP를 기반으로 한 신작 파이프라인의 적극적인 확대라고 여겨진다. 서브노티카2는 26년 얼리액세스 계획과 높은 스팀 위시리스트를 근거로 기대감이 높지만, 경쟁기업 대비 신규 빅프랜차이즈 확보 등 기투자 계획이 현실화 되기까지 일정시간이 더 필요할것으로 판단된다. 올해 상반기는 비용 정상화와 기존 IP의 안정화를 확인하는 시기이고, 하반기내 신규 IP 출시일정 확보가 기업가치 재평가를 이끌 수 있는 분수령이 될 것이다. 결국 PUBG 라인업의 실적 유지 및 신작 IP 출시모멘텀 확보라는 두마리 토끼를 동시에 잡아야 되는 상황이다. 향후 투자포인트는 첫째 4월 이후 PC PUBG 트래픽이 2분기에도 유지되는지, 둘째 화평정영/모바일 회복이 일회성 프로모션 효과인지 구조적 회복인지, 셋째 서브노티카2·인조이·팰월드 모바일 등 신작 일정이 신뢰감있게 구체화되는지 여부가 될 전망이다. 결론적으로는 1Q 실적의 절대적인 숫자보다 PUBG 성장 지속성과 신작 가시성에 하반기 주가는 더 민감하게 반응할 것으로 예상된다. 동사는 신작모멘텀 약화로 단기적으로는 보수적 접근이 필요하지만, 중장기적으로는 국내 게임 업체 중 매우 뛰어난 현금창출 능력과 다층적인 성장옵션을 함께 보유하고 있어 여전히 경쟁력이 높다. 하반기 신작출시 일정이 가시화 될 때 벨류에이션 리레이팅이 본격화 될 것으로 전망한다.

Fig. 4 크래프톤 주요 신작 라인업

게임명	서브노티카2	팰월드 모바일	노 로우	딩컴 투게더
개발사	Unknown Worlds	PUBG STUDIOS	Neon Giant	5minlab
장르	수중 생존 어드벤처	오픈월드 생존 크래프팅	오픈월드 슈터 RPG	개척 생활 시뮬레이션
플랫폼	PC/콘솔	모바일	PC/콘솔	PC/모바일
비고	- 26년 Early Access -전작의 심해탐험·생존 경험을 새로운 행성으로 확장 -Steam Wishlist 1위 유지, 코어 팬층 확대 기대	-26년 ClosedBeta Test -글로벌 흥행작 '팰월드'의 세계관과 핵심 재미를 모바일 환경에 맞춰 새롭게 구현 -차별화된 모바일 경험과 콘텐츠로 기존/신규 유저 공략	-27년 정식 출시 -사이버펑크 배경 속 플레이어 선택에 따라 세계관이 변화하는 1인칭 몰입형 시뮬레이션 -TGA 공개 후 트레일러 조회수 2.3M+, 신규 IP 기대감 입증	-27년 Soft Launch -호주 대자연에서 영감을 받은 개척 생활 시뮬레이션 '딩컴'의 스핀오프 -소셜·전투·협동 기능을 통한 원작 강점 극대화, 장르 내 강자로 도약 기대

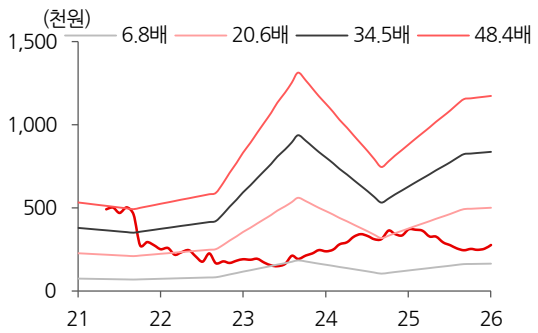
자료: 크래프톤, BNK투자증권

표 1. 크래프톤 실적테이블 (단위: 십억원)

항목	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	FY25A	FY26E
매출	874.2	662	870.6	919.7	1251	1016	1188	1052	3326.5	4507
모바일	532.4	427.6	488.5	292.2	543	438	493	386	1740.7	1860
PC/Console	336.6	229.5	364.1	297.1	387	253	385	327	1227.3	1352
기타	5.2	4.9	18	330.4	321	325	310	339	358.5	1295
영업비용	416.9	416	522	917.3	817	765	798	809	2272.2	3189
영업이익	457.3	246	348.6	2.4	434	251	390	243	1054.3	1318
OPM(%)	52.3%	37.2%	40.0%	0.3%	34.7%	24.7%	32.8%	23.1%	31.7%	29.2%
순이익	372	15.5	369.4	-22.7	343.6	235	325	205	734.2	1108.6
NPM(%)	42.6%	2.3%	42.4%	-2.5%	27.5%	23.1%	27.4%	19.5%	22.1%	24.6%

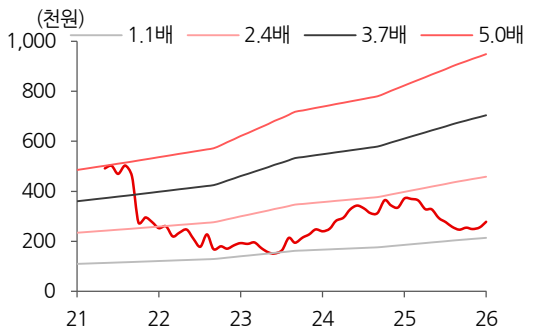
자료: 크래프톤, BNK투자증권

Fig. 5: 크래프톤 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 6: 크래프톤 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,004	4,866	6,406	7,603	9,072
현금성자산	582	597	1,538	2,667	3,924
매출채권	1,007	1,339	1,814	1,868	2,037
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,915	4,567	4,777	4,712	4,742
투자자산	1,148	1,320	1,651	1,689	1,807
유형자산	240	579	491	421	365
무형자산	656	1,804	1,770	1,737	1,706
자산총계	**7,919**	**9,434**	**11,183**	**12,315**	**13,814**
유동부채	785	1,583	2,055	2,109	2,276
매입채무	0	460	623	642	699
단기차입금	7	252	252	252	252
비유동부채	306	666	934	952	1,010
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	**1,090**	**2,250**	**2,989**	**3,062**	**3,286**
지배기업지분	6,828	7,041	8,053	9,114	10,390
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,478	1,477	1,477	1,477	1,477
이익잉여금	5,081	5,637	6,649	7,710	8,987
자본총계	**6,829**	**7,184**	**8,194**	**9,253**	**10,528**
총차입금	260	677	610	615	628
순차입금	-3,642	-2,662	-1,142	-2,273	-3,537

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**2,710**	**3,327**	**4,507**	**4,643**	**5,061**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,710	3,327	4,507	4,643	5,061
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	1,527	2,272	3,189	3,241	3,507
판관비율	56.3	68.3	70.8	69.8	69.3
영업이익	**1,182**	**1,054**	**1,318**	**1,402**	**1,553**
영업이익률	43.6	31.7	29.2	30.2	30.7
EBITDA	1,289	1,200	1,441	1,505	1,641
영업외손익	540	-95	168	126	134
금융이자손익	23	13	9	16	24
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	517	-108	159	110	110
세전이익	**1,723**	**959**	**1,487**	**1,528**	**1,687**
세전이익률	63.6	28.8	33.0	32.9	33.3
법인세비용	420	225	378	373	412
법인세율	24.4	23.5	25.4	24.4	24.4
계속사업이익	1,303	734	1,109	1,155	1,275
당기순이익	**1,303**	**734**	**1,109**	**1,155**	**1,275**
당기순이익률	48.1	22.1	24.6	24.9	25.2
지배기업순이익	1,306	735	1,111	1,157	1,277
총포괄손익	1,376	688	1,109	1,155	1,275

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	**908**	**1,045**	**1,126**	**1,154**	**1,271**
당기순이익	1,303	734	1,109	1,155	1,275
비현금비용	799	856	517	494	518
감가상각비	106	146	122	103	88
비현금수익	-674	-339	-186	-145	-153
자산및부채의증감	-276	241	53	6	19
매출채권감소	-227	153	-475	-54	-168
재고자산감소	0	0	0	0	0
매입채무증가	1	81	163	19	58
법인세환급(납부)	-263	-457	-378	-373	-412
투자활동현금흐름	**-832**	**-580**	**-257**	**66**	**-27**
유형자산증가	-20	-77	0	0	0
유형자산감소	0	1	0	0	0
무형자산순감	-6	-21	0	0	0
재무활동현금흐름	**-259**	**-452**	**-61**	**-91**	**14**
차입금증가	-6	374	38	4	14
자본의증감	6	-1	0	0	0
배당금지급	0	0	-100	-95	0
현금의증가	-139	15	941	1,129	1,258
기말현금	582	597	1,538	2,667	3,924
잉여현금흐름(FCF)	888	968	1,126	1,154	1,271

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

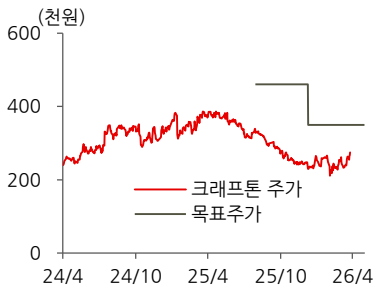
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	27,162	15,438	23,869	25,072	27,677
BPS	144,190	156,646	182,882	205,888	233,565
CFPS	29,699	26,279	30,938	32,606	35,543
DPS	0	2,240	2,240	2,240	2,240
PER (배)	11.5	15.9	11.6	11.1	10.0
PSR	5.5	3.5	2.9	2.8	2.5
PBR	2.2	1.6	1.5	1.3	1.2
PCR	10.5	9.4	9.0	8.5	7.8
EV/EBITDA	8.8	7.6	8.4	7.3	5.9
배당성향 (%)	0.0	13.6	8.6	8.3	7.5
배당수익률	0.0	0.9	0.8	0.8	0.8
매출액증가율	41.8	22.8	35.5	3.0	9.0
영업이익증가율	54.0	-10.8	25.0	6.3	10.8
순이익증가율	119.4	-43.7	51.2	4.1	10.4
EPS증가율	122.3	-43.2	54.6	5.0	10.4
부채비율 (%)	16.0	31.3	36.5	33.1	31.2
차입금비율	3.8	9.4	7.4	6.6	6.0
순차입금/자기자본	-53.3	-37.1	-13.9	-24.6	-33.6
ROA (%)	18.1	8.5	10.8	9.8	9.8
ROE	21.1	10.6	14.7	13.5	13.1
ROIC	64.6	36.3	33.6	36.8	41.8

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/4/29 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	H/L
크래프톤 (259960)	25/08/28	매수	460,000원	*-39.6*	*-27.7*
	26/01/08	매수	350,000원	*-30.4*	*-24.0*
	26/03/12	매수	350,000원	*-29.0*	*-19.0*
	26/04/30	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(2026.03.31기준) / 매수(Buy) 75.4%, 보유(Hold) 24.6%, 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.