2026.05.04

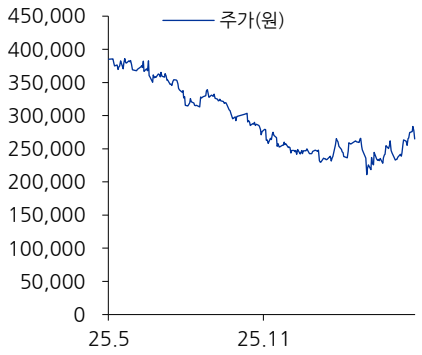
(035720)

크래프톤

인터넷/게임/우주 정의훈
6170 / uihoon0607@eugenefn.com

트래픽은 거짓말을 하지 않는다

투자의견	BUY(유지)
목표주가	400,000 원(상향)
현재주가	265,000 원(4/30)



- 1분기 매출액 1조 3,714억원(+57%yoy), 영업이익 5,616억원(+23%yoy) 기록, 시장 컨센서스(4,098억원)를 큰 폭 상회함. 1분기 영업이익만 전년도 연간 영업이익의 53%에 해당하는 수준
- PC부문(3,639억원, +13%yoy)은 1월 신년 복각, 2월 스프링페스트, 3월 9주년 애스턴마틴 재판매 이벤트가 모두 호응을 얻으며 매출 성장 견인
- 1분기 PC펍지 월평균 트래픽은 68만명으로 전분기(64만명) 대비 유의미한 반등을 보임. 특히 4/8 업데이트로 4월 평균 트래픽은 86만까지 반등했고, 동시 출시한 '제노포인트' 모드는 기존 유저의 1/3 이상이 플레이하며 PUBG의 콘텐츠 플랫폼화 가능성을 입증함
- 모바일 매출도 7,027억원(+32%yoy, +141%qoq)으로 크게 증가했는데, 라마단 시즌 MENA 효과와 BGMI 결제 유저 증가 등의 효과 외에도 화평정영의 춘절 효과가 모바일 매출 반등의 결정적 요인으로 판단됨
- 화평정영은 4Q25 글로벌 매출 순위 5위까지 밀렸으나, 1월 프리미엄 코스튬과 봄 업데이트(신규 화산 맵, 메트로 로얄 시스템 확장 등)에 힘입어 1월 누적 매출 순위 2위로 반등. 2월에는 춘절 테마 프리미엄 코스튬과 페라리 콜라보 효과까지 더해지며 매출 성장세가 가속화됨. 로열티 매출 특성상 마진 기여도가 높아 영업이익 서프라이즈에도 결정적으로 작용한 것으로 추정
- 지난해 인수한 ADK 실적이 1분기 기타매출에 광고/콘텐츠 매출 2,769억원으로 반영. 1분기 일회성 비용(자발적 퇴사 관련 비용 등)은 410억원 발생했지만, 전분기(공동근로복지기금, 언노운월즈 관련 소송비 등 1,070억원) 대비로는 감소
- 1분기 자사주 2,000억원 취득 및 3,362억원 소각(발행주식의 2.7%)에 이어 2분기 1,000억원 추가 취득/소각 결정으로 상반기 주주환원 규모 +23%yoy, 소각 규모 +115%yoy 확대
- 2분기에도 4월 스텔라 블레이드 콜라보 효과와 5/13 서구권 IP 기반 모드 출시 예정 및 연내 추가 모드 확대 계획으로 트래픽 반등 추세 지속 가능. 또한 신작 서브노티카2는 스팀 위시리스트 1위를 유지 중이며, 5/15 얼리 액세스 출시 예정이기 때문에 신작 효과도 기대
- 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 기존 36만원에서 40만원으로 상향함. 이는 PUBG 트래픽 반등 및 신작 기대감 반영에 따른 추정치 상향에 기인함. 1분기 어닝 서프라이즈, PUBG의 콘텐츠 플랫폼화에 따른 라이프사이클 연장, 신작 모멘텀, 적극적 주주환원에도 불구하고 연초대비 주가 반등 폭은 그리 크지 않음

시가총액(십억원)	12,563
발행주식수(천주)	47,408
52 주 최고	393,000 원
최저	208,500 원
52 주 일단 Beta	0.27
60 일 평균 거래대금	368 억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(26E)	0.8%
주주구성	
장병규 (외 35 인)	36.0%
자사주 (외 1 인)	7.6%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	5.8	-2.2	-28.7

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	Buy	Buy	-
목표주가	400,000	360,000	▲
영업이익(26E)	1,352	1,139	▲
영업이익(27E)	1,434	860	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	3,327	4,611	5,104
영업이익	1,054	1,352	1,434
세전손익	959	1,641	1,561
당기순이익	734	1,178	1,121
EPS(원)	15,500	24,884	23,670
증감률(%)	-43.1	60.5	-4.9
PER(배)	15.9	10.6	11.2
ROE(%)	10.6	15.6	13.0
PBR(배)	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	9.7	7.6	6.9

실적전망 및 밸류에이션

크래프톤 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액	**874.2**	**662.0**	**870.6**	**919.7**	**1,371.4**	**1,018.2**	**1,214.7**	**1,006.4**	**3,326.6**	**4,610.7**
(%yoy)	31.3%	-6.4%	21.0%	48.9%	56.9%	53.8%	39.5%	9.4%	22.8%	38.6%
온라인	323.5	219.7	353.9	287.4	363.8	272.0	365.6	311.6	1,184.6	1,313.0
모바일	532.4	427.6	488.5	292.2	702.7	442.1	502.6	332.7	1,740.7	1,980.1
콘솔	13.1	9.8	10.2	9.7	13.8	12.0	48.0	31.1	42.8	104.9
기타	5.1	5.0	18.0	330.3	291.0	292.1	298.5	331.0	358.5	1,212.6
영업비용	416.9	416.0	522.0	917.3	809.9	743.6	882.6	822.6	2,272.2	3,258.6
(%yoy)	17.3%	11.0%	32.2%	128.1%	94.3%	78.8%	69.1%	-10.3%	48.8%	43.4%
인건비	148.4	146.8	155.5	284.0	276.1	227.3	235.1	241.0	734.7	979.5
앱수수료/매출원가	105.0	83.9	128.6	103.7	114.7	98.7	128.3	94.6	421.3	436.3
지급수수료	84.1	96.2	141.6	390.3	288.7	293.6	338.6	341.6	712.3	1262.5
광고선전비	22.9	26.1	43.3	51.8	42.0	36.0	82.5	48.0	144.1	208.5
주식보상비용	17.9	20.0	5.4	6.4	13.4	12.0	17.1	16.9	49.6	59.4
기타	38.5	43.0	47.7	81.0	74.9	76.0	81.0	80.5	210.1	312.4
영업이익	**457.3**	**246.1**	**348.6**	**2.4**	**561.6**	**274.6**	**332.1**	**183.8**	**1,054.4**	**1,352.1**
(%yoy)	47.3%	-25.9%	7.5%	-98.9%	22.8%	11.6%	-4.7%	7456%	-10.8%	28.2%
OPM(%)	52.3%	37.2%	40.0%	0.3%	40.9%	27.0%	27.3%	18.3%	31.7%	29.3%
영업외손익	41.6	-222.2	138.1	-52.9	157.5	62.9	37.6	31.1	-95.4	289.1
세전이익	498.9	23.9	486.7	-50.5	719.1	337.5	369.7	214.9	959.0	1,641.2
지배주주순이익	**372.0**	**15.2**	**367.5**	**-20.0**	**515.2**	**243.3**	**266.6**	**155.0**	**734.8**	**1,180.0**
(%yoy)	6.3%	-95.6%	201.0%	적자전환	38.5%	1504%	-27.5%	흑자전환	-43.7%	60.6%

자료: 유진투자증권

연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,709.8	3,326.6	4,610.7	5,104.1
영업이익	1,182.5	1,054.4	1,352.1	1,434.2
세전이익	1,722.7	959.0	1,641.2	1,561.1
지배순이익	1,306.1	734.8	1,180.0	1,122.1
EPS(원)	27,263	15,500	24,884	23,670
PER(배)	11.5	15.9	10.6	11.2
OPM(%)	43.6%	31.7%	29.3%	28.1%
NPM(%)	48.2%	22.1%	25.6%	22.0%

자료: 유진투자증권

크래프톤 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	4,611	5,104	4,187	4,229	10.1%	20.7%
영업이익	1,352	1,434	1,139	860	18.7%	66.7%
세전이익	1,641	1,561	1,201	951	36.6%	64.1%
지배순이익	1,180	1,122	865	681	36.4%	64.8%
% of Sales						
영업이익	29.3%	28.1%	27.2%	20.3%		
세전이익	35.6%	30.6%	28.7%	22.5%		
지배순이익	25.6%	22.0%	20.7%	16.1%		

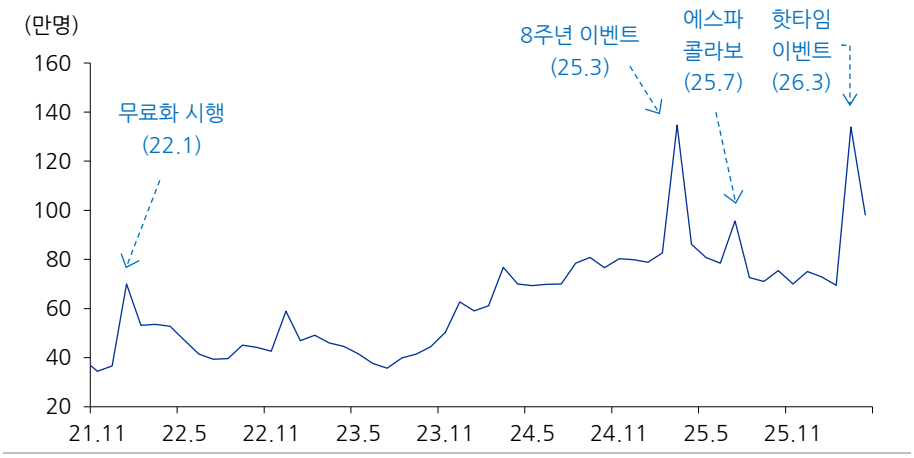
자료: 크래프톤, 유진투자증권

크래프톤 목표주가 변경

적용 EPS(원)	19,940	12MF 추정 EPS
적용 PER(배)	20.0	
목표주가(원)	**400,000**	**기존 36 만원 대비 11.1% 상향**

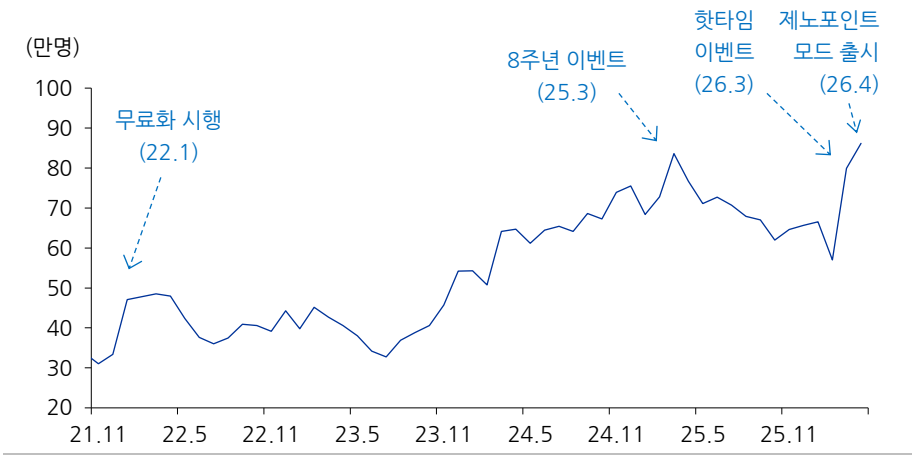
자료: 유진투자증권

PC 펍지 스팀 동시 접속자 수 추이



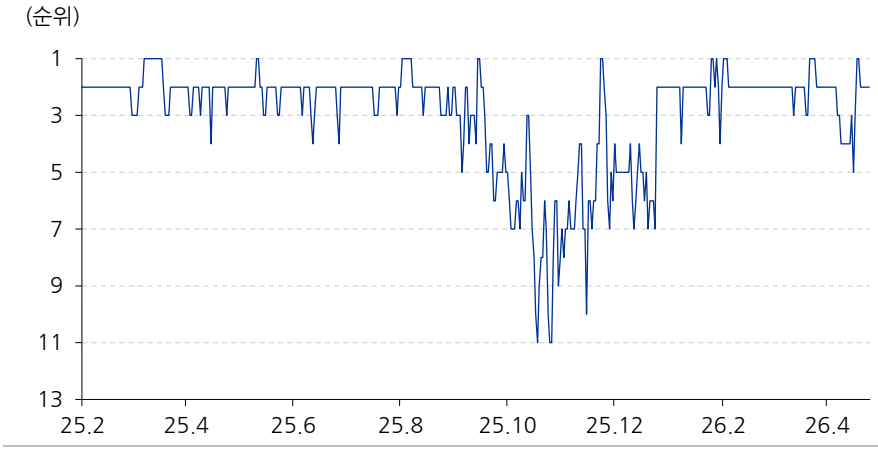
자료: SteamDB, 유진투자증권

PC 펍지 스팀 동시 접속자 수 추이 (월 평균)



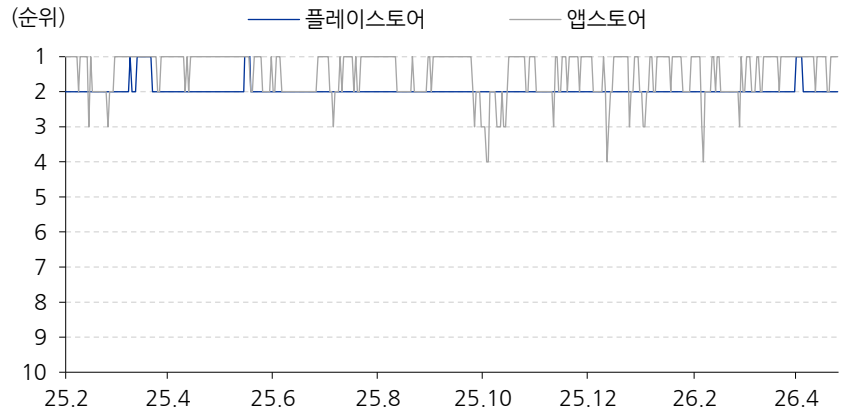
자료: SteamDB, 유진투자증권

중국 화평정영 일 매출 순위 (앱스토어)



자료: 모바일인덱스, 유진투자증권

인도 BGMI 일 매출 순위



자료: 모바일인덱스, 유진투자증권

크래프톤(259960.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
자산총계	6,440	7,919	9,434	10,153	11,309
유동자산	3,964	5,004	4,866	5,500	6,544
현금성자산	851	711	755	1,457	2,134
매출채권	717	1,018	1,362	1,267	1,606
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,476	2,915	4,567	4,653	4,765
투자자산	1,611	2,019	2,184	2,273	2,365
유형자산	257	240	579	527	499
기타	608	656	1,804	1,853	1,901
부채총계	882	1,090	2,250	1,889	2,029
유동부채	521	785	1,583	1,210	1,336
매입채무	224	238	833	456	578
유동성이자부채	73	106	362	362	362
기타	224	440	388	391	395
비유동부채	361	306	666	680	693
비유동이자부채	215	154	315	315	315
기타	146	152	351	365	379
자본총계	5,559	6,829	7,184	8,264	9,280
지배지분	5,554	6,828	7,041	8,121	9,137
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,472	1,478	1,477	1,477	1,477
이익잉여금	3,895	5,081	5,637	6,718	7,733
기타	183	264	(78)	(78)	(78)
비지배지분	4	1	143	143	143
자본총계	5,559	6,829	7,184	8,264	9,280
총차입금	288	260	677	677	677
순차입금	(563)	(451)	(78)	(780)	(1,457)

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	1,911	2,710	3,327	4,611	5,104
증가율(%)	3.1	41.8	22.8	38.6	10.7
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,911	2,710	3,327	4,611	5,104
판매 및 일반관리비	1,143	1,527	2,272	3,259	3,670
기타영업손익	4	34	49	43	13
영업이익	768	1,182	1,054	1,352	1,434
증가율(%)	2.2	54.0	(10.8)	28.2	6.1
EBITDA	876	1,289	1,200	1,547	1,619
증가율(%)	2.0	47.1	(6.9)	28.9	4.6
영업외손익	61	540	(95)	289	127
이자수익	38	33	26	0	1
이자비용	9	9	12	6	6
지분법손익	(40)	(67)	(66)	0	0
기타영업손익	71	584	(44)	294	132
세전순이익	829	1,723	959	1,641	1,561
증가율(%)	21.2	107.9	(44.3)	71.1	(4.9)
법인세비용	235	420	225	463	441
당기순이익	594	1,303	734	1,178	1,121
증가율(%)	18.8	119.3	(43.7)	60.6	(4.9)
지배주주지분	595	1,306	735	1,180	1,122
증가율(%)	19.0	119.4	(43.7)	60.5	(4.9)
비지배지분	(1)	(3)	(1)	(2)	(2)
EPS(원)	12,310	27,263	15,500	24,884	23,670
증가율(%)	20.8	121.5	(43.1)	60.5	(4.9)
수정EPS(원)	12,310	27,263	15,500	24,884	23,670
증가율(%)	20.8	121.5	(43.1)	60.5	(4.9)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업현금	662	908	1,045	1,082	1,079
당기순이익	594	1,303	734	1,178	1,121
자산상각비	108	106	146	195	184
기타비현금성손익	216	19	371	(40)	(47)
운전자본증감	(139)	(276)	241	(305)	(241)
매출채권감소(증가)	(148)	(227)	153	96	(339)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(62)	1	81	(377)	122
기타	70	(50)	7	(24)	(24)
투자현금	(394)	(832)	(580)	(287)	(303)
단기투자자산감소	166	(516)	619	(6)	(7)
장기투자증권감소	(188)	(207)	(136)	(48)	(50)
설비투자	34	20	77	107	118
유형자산처분	1	0	1	0	0
무형자산처분	25	(6)	(21)	(85)	(85)
재무현금	(225)	(259)	(452)	(100)	(106)
차입금증가	(57)	(63)	(105)	0	0
자본증가	(168)	(195)	(320)	(100)	(106)
배당금지급	0	0	0	100	106
현금 증감	46	(139)	15	695	670
기초현금	675	721	582	597	1,292
기말현금	721	582	597	1,292	1,963
Gross Cash flow	919	1,428	1,251	1,388	1,320
Gross Investment	700	592	958	586	537
Free Cash Flow	219	836	293	801	783

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	12,310	27,263	15,500	24,884	23,670
BPS	114,849	142,524	148,541	171,325	192,755
DPS	0	0	2,240	2,240	2,240
밸류에이션(배,%)					
PER	15.7	11.5	17.1	10.6	11.2
PBR	1.7	2.2	1.8	1.5	1.4
EV/ EBITDA	10.0	11.3	10.4	7.6	6.9
배당수익율	0.0	0.0	0.8	0.8	0.8
PCR	10.2	10.5	10.0	9.1	9.5
수익성(%)					
영업이익율	40.2	43.6	31.7	29.3	28.1
EBITDA이익율	45.9	47.6	36.1	33.5	31.7
순이익율	31.1	48.1	22.1	25.5	22.0
ROE	11.2	21.1	10.6	15.6	13.0
ROIC	13.4	18.9	14.3	16.0	16.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(10.1)	(6.6)	(1.1)	(9.4)	(15.7)
유동비율	761.4	637.6	307.4	454.7	489.9
이자보상배율	86.2	125.0	90.5	241.4	239.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
매출채권회전율	3.0	3.1	2.8	3.5	3.6
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	8.6	11.7	6.2	7.2	9.9

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

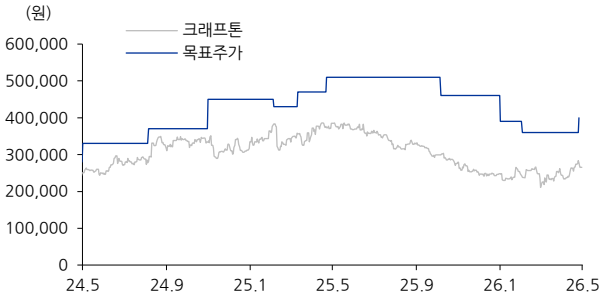
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2024-05-09	Buy	330,000	1년	-17.4	-10.0
2024-05-14	Buy	330,000	1년	-17.2	-10.0
2024-05-30	Buy	330,000	1년	-15.9	-10.0
2024-08-13	Buy	370,000	1년	-9.4	-5.1
2024-11-08	Buy	450,000	1년	-27.2	-14.9
2024-11-20	Buy	450,000	1년	-26.3	-14.9
2025-01-06	Buy	450,000	1년	-22.3	-14.9
2025-02-12	Buy	430,000	1년	-21.3	-16.7
2025-03-19	Buy	470,000	1년	-23.2	-17.9
2025-04-30	Buy	510,000	1년	-32.5	-24.3
2025-05-27	Buy	510,000	1년	-33.7	-24.9
2025-07-02	Buy	510,000	1년	-35.7	-28.3
2025-07-30	Buy	510,000	1년	-37.6	-33.5
2025-10-14	Buy	460,000	1년	-43.5	-36.4
2025-11-05	Buy	460,000	1년	-45.3	-40.2
2026-01-09	Buy	390,000	1년	-37.6	-31.9
2026-02-10	Buy	360,000	1년	-31.3	-21.3
2026-05-04	Buy	400,000	1년		

크래프톤(259960.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 정의훈