크래프톤 (259960)

이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com
김영민 Research Assistant
yeongmin.kim@yuantakorea.com

기다림은 우리편

BUY (M)

목표주가	350,000원 (U)
직전 목표주가	300,000원
현재주가 (05/07)	270,000원
상승여력	30%

시가총액	128,002억원
총발행주식수	46,132,393주
60일 평균 거래대금	394억원
60일 평균 거래량	156,230주
52주 고/저	386,000원 / 211,000원
외인지분율	41.39%
배당수익률	0.91%
주요주주	장병규 외 33 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	15.9	13.4	(30.0)
상대	(15.0)	(22.9)	(75.9)
절대 (달러환산)	19.9	14.7	(32.7)

1Q26 Review

매출액 1조 3,714억원(ADK 2,769억원 포함) YoY +57%, 영업이익 5,616억원(ADK 365억원 포함) YoY +23%, 지배순이익 5,152억원 YoY +39%. 시장 컨센서스 상회

[PC 게임] 1월 신년 맞이 복각 이벤트, 2월 스프링페스트, 3월 9주년 이벤트 '에스틴마틴' 재판매 등 트래픽. ARPU 모두 증가 3,639억원 YoY +13% **[모바일 게임]** 다양한 프리미엄 콘텐츠와 IP 콜라보를 통한 결제 이용자 수 증가, 중국 '화평정영' 춘절효과, BGMI 지역서버 확장통한 유저 증가(YoY +17%) 7,027억원 YoY +32% **[APK]** 매출액 2,769억원, 영업이익 365억원, 순이익 303억원

2026년 2분기 및 연간 전망

[PUBG IP] 4/8 업데이트 이후 일간 최대 동접 100만명 돌파. '스텔라블레이드' 2부 컨텐더 높은 매출효율 시현 중. 'Xeno Point' 모드의 유저 수는 기존 배틀로얄 플레이 유저 트래픽을 잠식하지 않고 순증, 웰메이드 모드가 트래픽의 구조적 성장으로 이어질 수 있음을 확인. 5/13 서구권에서 인지도 높은 'PAYDAY' IP 기반 모드를 선보일 예정이며, 연내 추가 웰메이드 모드와 UGC도 지속 확대 예정

[신작] 5/14 '서브노티카2' Early Access 출시 예정, 스팀 'Most Wished Upcoming Game' 7개월간 1위 지속 중. '팰월드' 연내 CBT, '딩컴투게더' 27년 출시 전망

투자의견 BUY, 목표주가 35만원 상향

웰메이드 모드의 성공으로 PUBG IP가 트래픽과 수익성 모두 지속 성장할 수 있음을 입증. 동사의 강력한 글로벌 IP PUBG를 바탕으로 한 안정적인 실적은, 2027년 동사가 다수 신작 출시를 통한 새로운 흥행 모멘텀을 기다릴 수 있는 배경이 될 수 있다는 의견임

2026년 실적 추정치를 상향 조정하고, 이에 따라 목표주가도 35만원으로 상향 조정함.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	1Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,371	56.9	49.1	1,206	13.7
영업이익	562	22.8	22,980.1	410	37.0
세전계속사업이익	719	44.1	흑전	433	66.1
지배순이익	515	38.5	흑전	334	54.5
영업이익률 (%)	40.9	-11.4 %pt	+40.6 %pt	34.0	+6.9 %pt
지배순이익률 (%)	37.6	-5.0 %pt	흑전	27.7	+9.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	2,710	3,327	4,632	5,087
영업이익	1,182	1,054	1,439	1,993
지배순이익	1,306	735	1,054	1,382
PER	10.2	21.2	11.9	9.0
PBR	1.8	2.1	1.5	1.2
EV/EBITDA	7.5	10.9	6.0	3.9
ROE	21.1	10.6	14.1	16.2

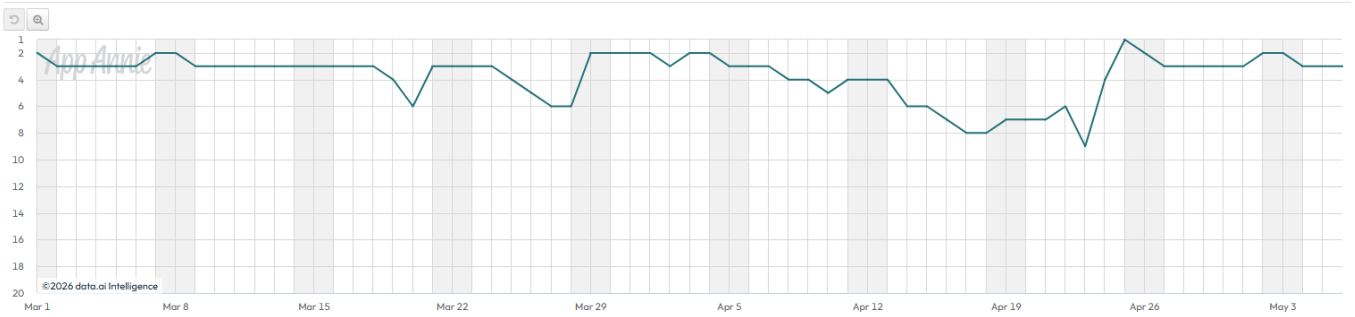
자료: 유안타증권

크래프톤 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	8,742	6,620	8,706	9,197	13,714	10,456	11,480	10,672	33,266	46,322	50,865
YoY	*31%*	*-6%*	*-24%*	*49%*	*57%*	*58%*	*32%*	*16%*	*23%*	*39%*	*10%*
온라인	3,235	2,197	3,539	2,874	3,638	2,461	3,308	2,989	11,846	12,396	12,892
모바일	5,324	4,276	4,885	2,922	7,027	4,737	4,726	4,019	17,407	20,509	19,335
콘솔	131	98	102	97	138	114	100	100	428	452	725
기타	51	50	180	71	100	91	99	108	353	398	418
광고및컨텐츠(ADK)	-	-	-	3,232	2,810	3,054	3,248	3,456	3,232	12,567	13,195
비용합계	4,169	4,160	5,220	9,173	8,099	7,311	7,833	8,686	22,722	31,929	30,934
플랫폼수수료	1,050	839	1,286	1,037	1,147	842	1,060	981	4,213	4,030	5,225
인건비	1,484	1,468	1,555	2,840	2,761	2,738	2,740	2,821	7,347	11,060	8,761
주식보상비용	179	200	54	64	134	126	161	210	496	631	568
지급수수료	841	962	1,416	3,903	2,887	2,373	2,489	2,967	7,123	10,717	10,333
마케팅비	229	261	433	518	420	554	459	566	1,441	1,999	2,213
기타	385	430	477	810	749	678	923	1,141	2,101	3,492	3,834
영업이익	4,573	2,461	3,486	24	5,616	3,145	3,647	1,986	10,544	14,394	19,931
영업이익률	52.3%	37.2%	40.0%	0.3%	40.9%	30.1%	31.8%	18.6%	31.7%	31.1%	39.2%
YoY	*47%*	*-26%*	*-53%*	*-99%*	*23%*	*28%*	*5%*	*8065%*	*-11%*	*37%*	*38%*

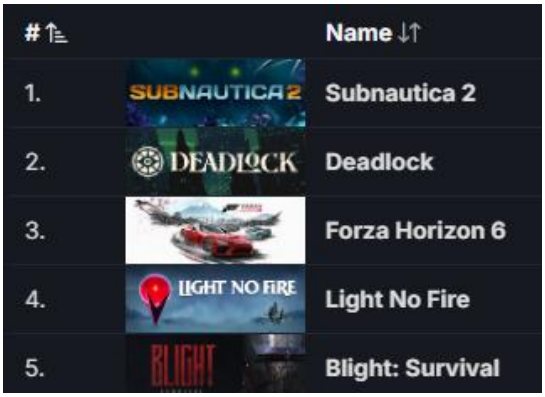
자료: 유안타증권 리서치센터

중국 iOS '화평정영' 매출순위 추이(26 년 3 월 1 일~ 26 년 5 월 6 일)



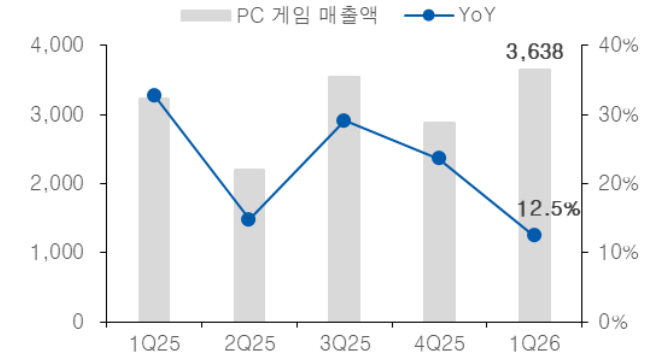
자료: Data.ai

STEAM Most Wishlisted Upcoming Games



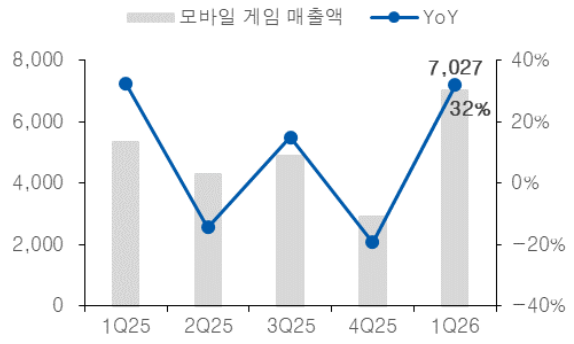
자료: STEAM

PC 게임 매출액 & YoY 성장률 **(단위: 억원)**



자료: 크래프톤, 유안타증권 리서치센터

모바일 게임 매출액 & YoY 성장률 **(단위: 억원)**



자료: 크래프톤, 유안타증권 리서치센터

크래프톤 목표주가 변경 내역

변경 전		변경후	
Target PER	15.8	Target PER	15.5
(국내외 PEER 기업 26년 평균 PER) * (1-10%)		(국내외 PEER 기업 26년 평균 PER)	
추정 EPS (2026E)	18,939	추정 EPS (2026E)	22,642
목표주가	299,994	목표주가	350,303

자료: 유안타증권 리서치센터

PEER 기업 벨류에이션

	2026 P/E	2026 P/B	2026 ROE
TENCENT	13.3	2.7	19.4
NETEASE	12.6	2.7	21.9
ELECTRONIC ARTS	23.3	7.8	25.8
NEXON	16.2	1.8	11.7
NCSOFT	16.8	1.5	9.5
NETMARBLE	12.3	0.7	5.9
PEARL ABYSS	13.9	3.3	25.4
평균	15.5	2.9	17.1
KRAFTON INC	12.1	1.6	14.5

자료: Bloomberg

크래프톤 (259960) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**2,710**	**3,327**	**4,632**	**5,087**	**4,561**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,710	3,327	4,632	5,087	4,561
판관비	1,527	2,272	3,193	3,093	2,938
영업이익	**1,182**	**1,054**	**1,439**	**1,993**	**1,623**
EBITDA	1,289	1,200	1,648	2,200	1,828
영업외손익	540	-95	14	-154	-141
외환관련손익	123	-7	-73	-51	-56
이자손익	23	13	33	41	50
관계기업관련손익	-48	-46	-48	-43	-39
기타	442	-56	102	-101	-96
법인세비용차감전순손익	1,723	959	1,453	1,839	1,482
법인세비용	420	225	402	460	376
계속사업순손익	1,303	734	1,052	1,379	1,106
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,303	734	1,052	1,379	1,106
지배지분순이익	**1,306**	**735**	**1,054**	**1,382**	**1,108**
포괄순이익	1,376	688	1,033	1,372	1,097
지배지분포괄이익	1,380	690	1,032	1,371	1,096

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**908**	**1,045**	**1,356**	**1,742**	**1,687**
당기순이익	1,303	734	1,052	1,379	1,106
감가상각비	85	110	145	146	147
외환손익	0	0	73	51	56
종속,관계기업관련손익	48	46	48	43	39
자산부채의 증감	-276	241	-109	-14	214
기타현금흐름	-251	-85	147	136	125
투자활동 현금흐름	**-832**	**-580**	**-529**	**-223**	**-184**
투자자산	-665	490	-430	-154	-162
유형자산 증가 (CAPEX)	-20	-77	-200	-150	-150
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	-147	-994	101	82	128
재무활동 현금흐름	**-259**	**-452**	**151**	**-69**	**-135**
단기차입금	6	282	213	2	-66
사채 및 장기차입금	-11	92	37	25	27
자본	6	-1	0	0	0
현금배당	0	0	-100	-95	-95
기타현금흐름	-259	-824	0	0	0
연결범위변동 등 기타	43	1	-564	-540	-705
현금의 증감	**-139**	**15**	**414**	**910**	**664**
기초 현금	721	582	597	1,011	1,921
기말 현금	582	597	1,011	1,921	2,584
NOPLAT	**1,182**	**1,054**	**1,439**	**1,993**	**1,623**
FCF	**888**	**968**	**1,156**	**1,592**	**1,537**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**5,004**	**4,866**	**5,889**	**7,281**	**7,917**
현금및현금성자산	582	597	1,011	1,921	2,584
매출채권 및 기타채권	1,018	1,362	1,581	1,734	1,554
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,915	4,567	4,944	5,047	5,186
유형자산	240	579	634	637	640
관계기업등 지분관련자산	722	806	997	1,097	1,207
기타투자자산	426	514	752	806	859
자산총계	**7,919**	**9,434**	**10,833**	**12,328**	**13,103**
유동부채	785	1,583	2,043	2,189	1,955
매입채무 및 기타채무	238	833	900	989	886
단기차입금	7	252	252	222	192
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	306	666	735	807	814
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**1,090**	**2,250**	**2,778**	**2,996**	**2,769**
지배지분	6,828	7,041	7,915	9,195	10,199
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,478	1,477	1,477	1,477	1,477
이익잉여금	5,081	5,637	6,592	7,189	7,401
비지배지분	1	143	141	138	135
자본총계	**6,829**	**7,184**	**8,056**	**9,332**	**10,334**
순차입금	**-3,642**	**-2,662**	**-3,092**	**-4,266**	**-5,090**
총차입금	260	677	977	1,018	996

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	27,162	15,438	22,642	29,964	25,280
BPS	150,187	157,747	186,040	216,112	239,721
EBITDAPS	26,805	25,218	35,399	47,688	41,712
SPS	56,353	69,891	99,529	110,259	104,047
DPS	0	2,240	2,240	2,240	2,240
PER	**10.2**	**21.2**	**11.9**	**9.0**	**10.7**
PBR	**1.8**	**2.1**	**1.5**	**1.2**	**1.1**
EV/EBITDA	**7.5**	**10.9**	**6.0**	**3.9**	**4.3**
PSR	**4.9**	**4.7**	**2.7**	**2.4**	**2.6**

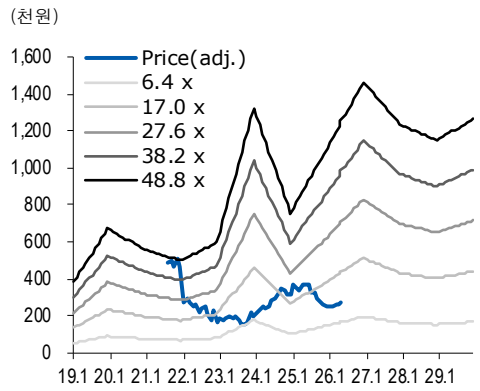
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**41.8**	**22.8**	**39.3**	**9.8**	**-10.3**
영업이익 증가율 (%)	**54.0**	**-10.8**	**36.5**	**38.5**	**-18.6**
지배순이익 증가율 (%)	**119.4**	**-43.7**	**43.4**	**31.2**	**-19.8**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	**43.6**	**31.7**	**31.1**	**39.2**	**35.6**
지배순이익률 (%)	48.2	22.1	22.7	27.2	24.3
EBITDA 마진 (%)	47.6	36.1	35.6	43.3	40.1
ROIC	71.2	40.2	36.4	54.9	43.1
ROA	18.2	8.5	10.4	11.9	8.7
ROE	**21.1**	**10.6**	**14.1**	**16.2**	**11.4**
부채비율 (%)	16.0	31.3	34.5	32.1	26.8
순차입금/자기자본 (%)	-53.3	-37.8	-39.1	-46.4	-49.9
영업이익/금융비용 (배)	125.0	90.5	0.0	0.0	0.0

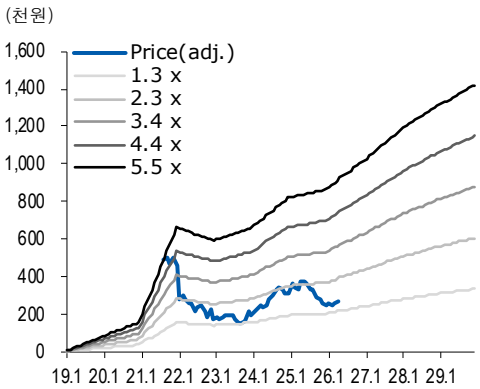
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

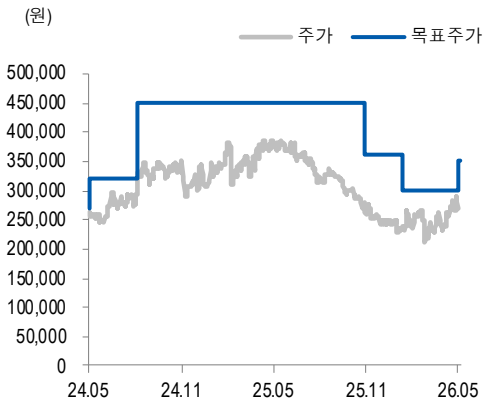
P/E band chart



P/B band chart



크래프톤 (259960) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-05-08	BUY	350,000	1년		
2026-01-20	BUY	300,000	1년	-17.12	-3.83
2025-11-05	BUY	360,000	1년	-30.78	-23.61
2025-08-13	1년 경과 이후		1년	-31.57	-24.67
2024-08-13	BUY	450,000	1년	-23.66	-14.22
2024-05-09	BUY	320,000	1년	-14.78	-7.19
2024-02-13	BUY	270,000	1년	-11.51	-3.70

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.9
Hold(중립)	5.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-05-08

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이창영**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.