

크래프톤 (259960)

PUBG는 다시 성장하는 중

투자의견 BUY, 목표주가 380,000원으로 커버리지 개시

동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 380,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 12M Fwd EPS 24,486원에 Target PER 15.7배를 적용해 산출. Target PER은 글로벌 라이브서비스 게임사와 검증된 IP 포트폴리오를 보유한 게임사 Peer 평균을 적용. <PUBG>는 배틀로얄 중심 운영에서 웰메이드 모드, UGC, IP 협업을 결합하는 방식으로 플레이 경험을 넓히고 있고, <서브노티카2> 흥행으로 非 PUBG 파이프라인의 실적 기여 가능성도 확인되고 있음. 2026~2027년에는 <PUBG>의 트래픽 성장, 신규 IP 매출이 반영되며 이익 안정성을 높일 것으로 전망.

2026년 매출액 4조 8,561억원, 영업이익 1조 4,635억원 전망

2026년 매출액 4조 8,561억원(YoY +46%), 영업이익 1조 4,635억원(YoY +39%, OPM 30%) 전망. 실적 성장은 <PUBG> PC의 모드·콜라보 업데이트, ADK 연결 편입, <서브노티카 2> 출시에 따른 매출 반영이 주도할 전망. 4월 Xeno Point 패치 이후 PC 일간 최대 동접 평균은 80만명에서 100만명 수준으로 상승했고, 신규 PvE 모드가 기존 배틀로얄 트래픽을 잠식하지 않고 순증한 점도 긍정적. 2Q에는 <스텔라 블레이드>, 에스파 복각, PAYDAY 협업 모드가 PC 매출을 뒷받침할 전망이며, 하반기에도 2개의 웰메이드 모드 출시가 예정되어 있음. <서브노티카2>는 5월 얼리엑세스 출시 후 400만장 판매를 돌파했으며, 2Q 이후 실적 모멘텀으로 반영될 전망. ADK 연결 편입은 외형 성장과 비게임 IP 확보 측면에서 긍정적이나, 광고대행 비중이 높아 단기적으로는 게임 본업 대비 마진 희석 요인으로 작용할 수 있음.

PUBG의 재성장에 주목

추가 업사이드는 <PUBG>의 성장 방식 변화와 非 PUBG IP 성과에서 발생할 전망. <PUBG>는 웰메이드 모드, UGC, IP 협업 등을 통해 트래픽과 체류시간을 확대하는 구조로 전환 중. 2026년 PC에서만 웰메이드 모드 4종을 순차 출시할 계획이며, 모드가 누적될수록 유저의 재접속과 체류시간 확대 효과도 커질 것으로 판단. <서브노티카2>, <인조이>, <팔월드 모바일>, <블랙 버짓>, <발러> 등 후속 파이프라인은 중장기적으로 <PUBG> 의존도를 낮출 수 있는 변수. 3개년 1조원 이상 주주환원 정책과 신규 취득 자사주 전량 소각 방침은 주가 하방을 지지하는 요인으로 작용할 것으로 기대.

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	2Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,182	78.5	-13.8	1,123	5.2
영업이익	351	42.7	-37.5	321	9.5
세전계속사업이익	334	1,299.2	-53.5	311	7.4
지배순이익	233	1,434.6	-54.8	223	4.5
영업이익률 (%)	29.7	-7.5 %pt	-11.2 %pt	28.6	+1.1 %pt
지배순이익률 (%)	19.7	+17.4 %pt	-17.8 %pt	19.8	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	2,710	3,327	4,856	5,147
영업이익	1,182	1,054	1,463	1,608
지배순이익	1,306	735	1,056	1,212
PER	10.2	21.2	9.8	8.5
PBR	1.8	2.1	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.5	10.9	4.5	3.7
ROE	21.1	10.6	14.2	14.3

자료: 유안타증권



최지운 운송/게임
jiyun.choi@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 **380,000원 (I)**

직전 목표주가 **-원**

현재주가 (6/29) **223,500원**

상승여력 **70%**

시가총액	103,118억원
총발행주식수	46,137,833주
60일 평균 거래대금	409억원
60일 평균 거래량	158,409주
52주 고/저	365,500원 / 204,000원
외인지분율	43.64%
배당수익률	0.91%
주요주주	장병규 외 30인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(13.2)	(12.2)	(37.5)
상대	(12.4)	(43.1)	(77.2)
절대 (달러환산)	(15.3)	(14.2)	(45.1)

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

크래프톤 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액 (십억원)	874.2	662.0	870.6	919.7	1,371.4	1,181.8	1,292.3	1,010.5	3,326.6	4,856.1	5,147.1
YoY (%)	31.3	-6.4	21.0	48.9	56.9	78.5	48.4	9.9	22.8	46.0	6.0
PC (십억원)	323.5	219.7	353.9	287.4	363.8	396.8	435.9	333.6	1,184.6	1,530.2	1,345.5
YoY (%)	32.8	14.8	29.0	23.6	12.5	80.6	23.2	16.1	25.8	29.2	-12.1
모바일 (십억원)	532.4	427.6	488.5	292.2	702.7	470.3	527.5	315.6	1,740.7	2,016.2	2,431.9
YoY (%)	32.3	-14.5	14.8	-19.3	32.0	10.0	8.0	8.0	3.0	15.8	20.6
콘솔 (십억원)	13.1	9.8	10.2	9.7	13.8	10.1	9.2	8.7	42.8	41.9	39.8
YoY (%)	14.2	11.7	-13.8	-20.8	5.7	3.0	-10.0	-10.0	-3.5	-2.2	-5.0
기타 (십억원)	5.1	5.0	18.0	330.3	291.0	304.5	319.7	352.6	358.5	1,267.8	1,330.0
YoY (%)	-39.2	-28.7	131.3	3,057.5	5,553.4	6,002.0	1,673.0	6.7	963.2	253.6	4.9
영업비용 (십억원)	416.9	416.0	522.0	917.3	809.9	830.6	886.8	865.4	2,272.2	3,392.6	3,539.0
YoY (%)	17.3	11.0	32.2	128.1	94.3	99.7	69.9	-5.7	48.8	49.3	4.3
인건비	148.4	146.8	155.5	284.0	276.1	251.9	246.4	253.2	734.7	1,027.6	1,049.2
앱수수료/매출원가	105.0	83.9	128.6	103.7	114.7	121.6	147.4	114.4	421.3	498.2	510.5
지급수수료	84.1	96.2	141.6	390.3	288.7	317.6	347.0	355.2	712.3	1,308.5	1,403.2
광고선전비	22.9	26.1	43.3	51.8	42.0	48.2	56.2	53.9	144.1	200.3	210.3
기타	56.4	62.9	53.1	87.3	88.3	91.3	89.7	88.7	259.8	358.0	365.7
영업이익 (십억원)	457.3	246.1	348.6	2.4	561.6	351.2	405.6	145.2	1,054.4	1,463.5	1,608.1
YoY (%)	47.3	-25.9	7.5	-98.9	22.8	42.7	16.3	5,866.3	-10.8	38.8	9.9
영업이익률 (%)	52.3	37.2	40.0	0.3	40.9	29.7	31.4	14.4	31.7	30.1	31.2

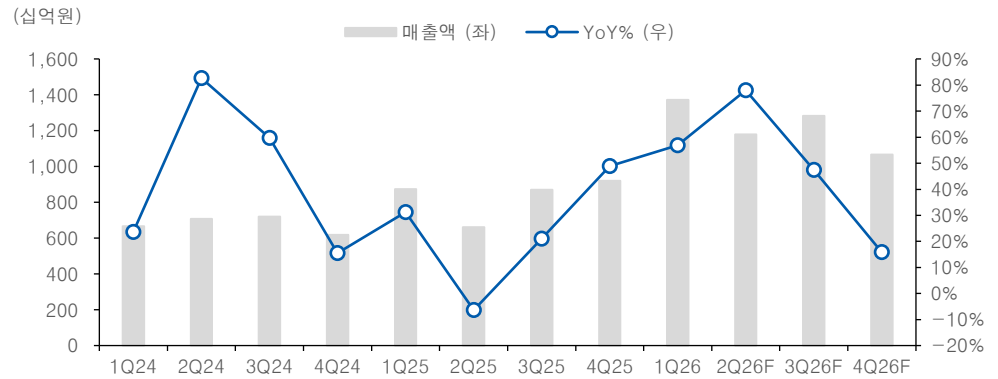
자료: 유안타증권 리서치센터

크래프톤 신작 라인업

게임명	장르	출시일	플랫폼	비고
서브노티카2	서바이벌 크래프트	2026년 05월 15일	PC/콘솔	자체개발
블랙버짓	익스트랙션 슈터	2H26	PC/콘솔	자체개발
프로젝트 제타	AOS, TPS, 액션, 히어로 슈팅	2H26	PC/콘솔	퍼블리싱
팰월드 모바일	서바이벌 크래프트	2027년	모바일	자체개발
Valor	배틀로얄	2027년	콘솔	자체개발
Project Windless	ARPG	2027년	PC/콘솔	자체개발
당컴 투게더	개척 생활 시뮬레이션	TBD	모바일/PC	자체개발
NO LAW	오픈월드 FPS	TBD	PC/콘솔	퍼블리싱

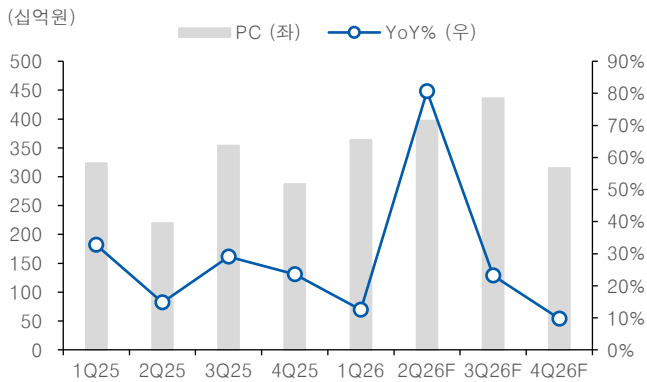
자료: 크래프톤, 유안타증권 리서치센터

크래프톤 분기별 매출액 추이 및 전망



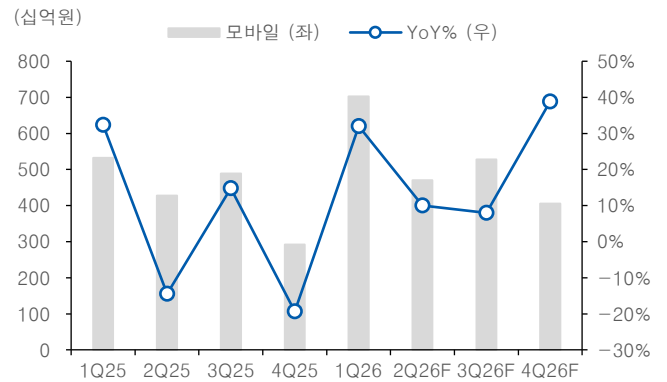
자료: 유안타증권 리서치센터

크래프톤 PC 매출액 추이 및 전망



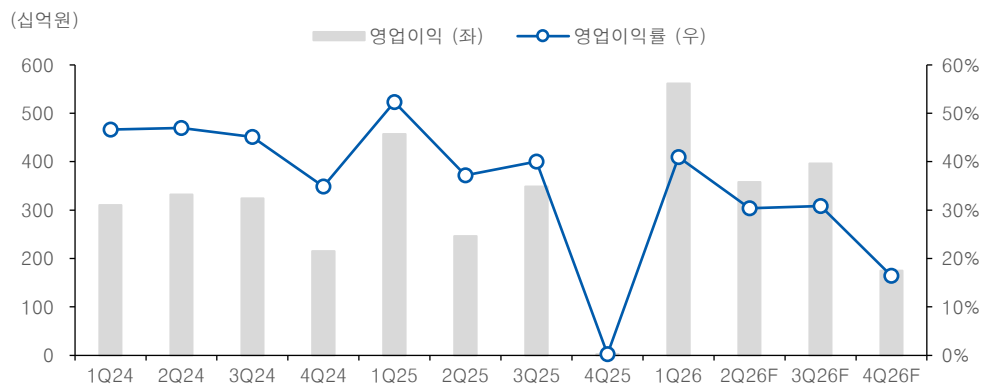
자료: 크래프톤, 유안타증권 리서치센터

크래프톤 모바일 매출액 추이 및 전망



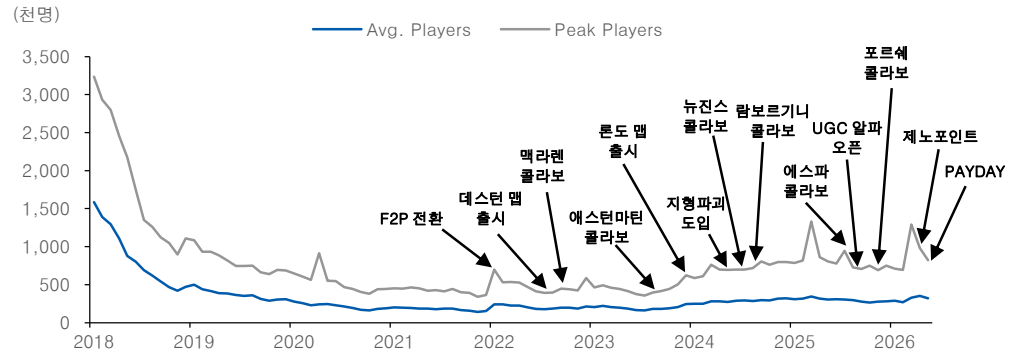
자료: 크래프톤, 유안타증권 리서치센터

크래프톤 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: 크래프톤, 유안타증권 리서치센터

PUBG 스팀 동시 접속자 수 추이



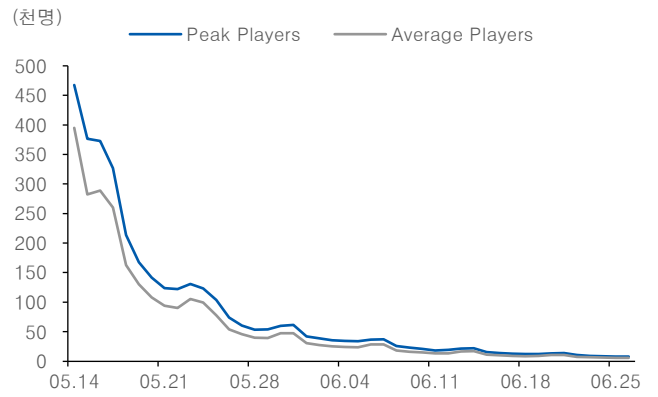
자료: Steam DB, 유안타증권 리서치센터

서브노티카 2 (2026년 5월 14일 출시)



자료: 크래프톤, 유안타증권 리서치센터

서브노티카 2 동시 접속자 수 추이



자료: Steam DB, 유안타증권 리서치센터

크래프톤 목표주가 산정

내용		비고
12M Fwd EPS (원)	24,486	
Target PER (배)	15.7	글로벌 게임사 Peer 12M Fwd PER 평균
적정 주가 (원)	384,427	
목표 주가 (원)	380,000	
전일 증가 (원)	223,500	
상승 여력	70%	

자료: 유안타증권 리서치센터

글로벌 Peer 기업 밸류에이션

	2025	2026F	2027F
NC	11.2	12.9	12.1
넷마블	17.6	8.2	9.1
Nexon	33.4	15.2	14.6
Capcom	31.6	20.9	18.4
Bandai Namco	25.3	17.4	16.1
EA	30.4	23.0	21.4
NetEase	18.3	12.9	11.7
평균	24.0	15.8	14.8

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

크래프톤 (259960) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,710	3,327	4,856	5,147	5,319
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,710	3,327	4,856	5,147	5,319
판매비	1,527	2,272	3,393	3,539	3,636
영업이익	1,182	1,054	1,463	1,608	1,683
EBITDA	1,289	1,200	1,658	1,809	1,895
영업외손익	540	-95	34	85	91
외환관련손익	123	-7	0	0	0
이자손익	23	13	7	15	21
관계기업관련손익	-48	-46	-9	-9	-9
기타	442	-56	36	79	79
법인세비용차감전순손익	1,723	959	1,497	1,693	1,774
법인세비용	420	225	442	483	500
계속사업순손익	1,303	734	1,055	1,211	1,274
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,303	734	1,055	1,211	1,274
지배지분순이익	1,306	735	1,056	1,212	1,276
포괄순이익	1,376	688	1,183	1,309	1,372
지배지분포괄이익	1,380	690	1,184	1,310	1,374

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	908	1,045	1,323	1,103	1,395
당기순이익	1,303	734	1,055	1,211	1,274
감가상각비	85	110	138	144	152
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	48	46	9	9	9
자산부채의 증감	-276	241	159	-119	105
기타현금흐름	-251	-85	-38	-142	-145
투자활동 현금흐름	-832	-580	19	-245	-334
투자자산	-665	490	-32	-70	-55
유형자산 증가 (CAPEX)	-20	-77	-150	-176	-178
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	-147	-994	201	1	-100
재무활동 현금흐름	-259	-452	-883	67	-44
단기차입금	6	282	213	110	14
사채 및 장기차입금	-11	92	19	73	60
자본	6	-1	-3	0	0
현금배당	0	0	0	-97	-97
기타현금흐름	-259	-824	-1,113	-19	-22
연결범위변동 등 기타	43	1	-113	-21	59
현금의 증감	-139	15	346	903	1,075
기초 현금	721	582	597	943	1,846
기말 현금	582	597	943	1,846	2,921
NOPLAT	1,182	1,054	1,463	1,608	1,683
FCF	888	968	1,173	927	1,217

자료: 유안타증권

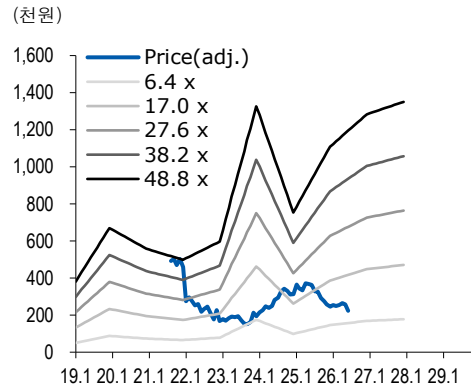
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,004	4,866	5,709	7,028	8,183
현금및현금성자산	582	597	943	1,846	2,921
매출채권 및 기타채권	1,018	1,362	1,698	2,014	2,080
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,915	4,567	4,742	4,908	5,157
유형자산	240	579	616	648	674
관계기업 등 지분관련 자산	722	806	886	963	995
기타투자자산	426	514	540	532	556
자산총계	7,919	9,434	10,451	11,936	13,340
유동부채	785	1,583	1,733	1,900	1,954
매입채무 및 기타채무	238	833	832	905	936
단기차입금	7	252	260	260	260
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	306	666	706	813	887
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,090	2,250	2,439	2,712	2,841
지배지분	6,828	7,041	7,872	9,085	10,361
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,478	1,477	1,474	1,474	1,474
이익잉여금	5,081	5,637	6,595	7,710	8,888
비지배지분	1	143	141	139	137
자본총계	6,829	7,184	8,012	9,224	10,499
순차입금	-3,642	-2,662	-2,935	-3,740	-4,748
총차입금	260	677	894	1,077	1,152

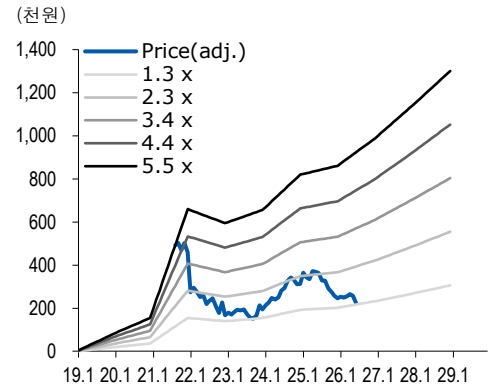
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	27,162	15,438	22,695	26,276	27,651
BPS	150,187	157,747	181,128	209,042	238,415
EBITDAPS	26,805	25,218	35,631	39,217	41,067
SPS	56,353	69,891	104,330	111,560	115,281
DPS	0	2,240	2,240	2,240	2,240
PER	10.2	21.2	9.8	8.5	8.1
PBR	1.8	2.1	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	7.5	10.9	4.5	3.7	3.0
PSR	4.9	4.7	2.1	2.0	1.9

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	41.8	22.8	46.0	6.0	3.3
영업이익 증가율 (%)	54.0	-10.8	38.8	9.9	4.7
지배순이익 증가율 (%)	119.4	-43.7	43.8	14.8	5.2
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	43.6	31.7	30.1	31.2	31.6
지배순이익률 (%)	48.2	22.1	21.8	23.6	24.0
EBITDA 마진 (%)	47.6	36.1	34.2	35.2	35.6
ROIC	71.2	40.2	36.5	34.6	33.0
ROA	18.2	8.5	10.6	10.8	10.1
ROE	21.1	10.6	14.2	14.3	13.1
부채비율 (%)	16.0	31.3	30.4	29.4	27.1
순차입금/자기자본 (%)	-53.3	-37.8	-37.3	-41.2	-45.8
영업이익/금융비용 (배)	125.0	90.5	60.6	84.1	77.8

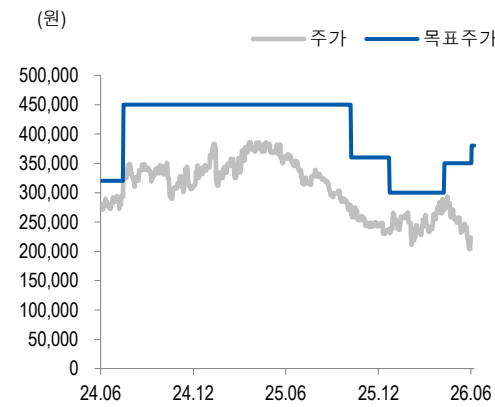
P/E band chart



P/B band chart



크래프톤 (259960) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-06-30	BUY	380,000	1년		
	담당자변경				
2026-05-08	BUY	350,000	1년	-28.32	-16.14
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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (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 2026-06-29

※ 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 : 최지운)
- 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.