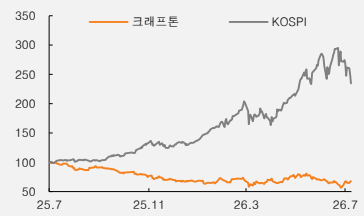


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 360,000원
현재주가(26/7/8)	245,000원
상승여력	46.9%

영업이익(26F,십억원)	1,471
Consensus 영업이익(26F,십억원)	1,462
EPS 성장률(26F,%)	27.0
MKT EPS 성장률(26F,%)	256.0
P/E(26F,x)	12.5
MKT P/E(26F,x)	7.9
KOSPI	7,246.79
시가총액(십억원)	11,304
발행주식수(백만주)	46
유동주식비율(%)	56.9
외국인 보유비중(%)	43.5
베타(12M) 일간수익률	0.19
52주 최저가(원)	204,000
52주 최고가(원)	363,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.2	6.8	-32.6
상대주가	3.5	-32.9	-71.0



[인터넷/소프트웨어/게임]

임희석
heeseok.lim@miraeasset.com

크래프톤

여전히 견조한 PUBG 성과

2Q26 Preview: 여전히 견조한 PUBG

매출액 1조 2,460억원(+88% YoY), 영업이익 4,010억원(+63% YoY)으로 컨센서스를 각각 6%, 12% 상회할 전망이다. IP 콜라보 등 주요 업데이트 효과로 PUBG PC 매출액은 2,700억원(+37% YoY)을 기록하며 성장세가 더욱 가팔라질 전망이다. 모바일 매출액은 4,500억원(+5% YoY)을 예상한다.

5월 15일 출시한 서브노티카2 매출액은 2,300억원을 기록할 전망이다. 2분기 판매량은 510만장으로 추정한다. 영업비용은 8,450억원(+103% YoY)을 예상한다. 서브노티카2 출시로 수수료 비용이 QoQ 23% 증가할 전망이다. 서브노티카2 성과보상 지급과 관련한 영업외비용은 약 3,800억원을 반영하였다.

소송 취하로 서브노티카2 관련 노이즈는 일단락

연노운월즈 전 경영진들과 약 1년간 이어져 온 소송이 당사자 간 합의로 마무리됐다. 해당 소송은 연노운월즈 전 경영진(테드 길, 찰리 클리블랜드 등)이 크래프톤이 서브노티카2와 관련한 2억 5천만달러 규모의 조건부 성과보상(Earn-out) 지급을 회피하기 위해 자신들을 부당하게 해임했다고 주장하며 제기한 소송이다.

성과보상 지급은 불가피할 가능성이 높으나, 장기간 이어진 불확실성이 해소됐다는 점은 긍정적이다. 서브노티카2는 얼리엑세스 출시만으로도 기대 이상의 초기 성과를 기록했으며, 정식 출시 이후에도 견조한 판매 흐름을 이어갈 전망이다. 또한 소송이 조기에 마무리되면서 수백억원 규모의 잠재적 법률 비용 부담도 해소됐다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 360,000원으로 하향

서브노티카2 관련 영업외비용을 반영한 26F 실적 조정으로 목표주가를 390,000원에서 360,000원(타겟 P/E 18배 유지)으로 하향한다. 현재 26F P/E 12.5배에서 거래 중이다. 중장기 관점에서의 접근이 필요한 시기다. PUBG 성장이 여전히 지속되고 있는 부분은 고무적이나 리레이팅을 위해서는 기대작 출시가 필요한 상황이다.

단기적으로는 8월 26~30일 개최되는 게임스컴에 주목할 필요가 있다. 동사는 PUBG 스튜디오의 미공개 신작을 비롯해 'NO LAW', '체타', '에이지 트위스터', '타래: 언바운드' 등 총 5종의 신작을 공개할 예정이다. 특히 PUBG IP 기반 미공개 신작이 처음 공개되는 만큼, 차기 기대작에 대한 관심이 높아질 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	2,710	3,327	4,923	5,084	5,594
영업이익 (십억원)	1,182	1,054	1,471	1,377	1,532
영업이익률 (%)	43.6	31.7	29.9	27.1	27.4
순이익 (십억원)	1,306	735	913	1,080	1,196
EPS (원)	27,162	15,438	19,609	23,415	25,928
ROE (%)	21.1	10.6	12.4	13.3	13.0
P/E (배)	11.5	15.9	12.5	10.5	9.4
P/B (배)	2.2	1.6	1.4	1.2	1.1
배당수익률 (%)	0.0	0.9	1.0	1.1	1.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 크래프톤, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	874	662	871	920	1,371	1,246	1,277	1,028	2,710	3,327	4,923	5,084
(% YoY)	31.3%	-6.4%	21.0%	48.9%	56.9%	88.2%	46.7%	11.8%	41.8%	22.8%	48.0%	3.3%
PC	324	220	354	287	364	503	429	335	942	1,185	1,631	1,514
(% YoY)	32.8%	14.8%	29.0%	23.6%	12.5%	129.1%	21.2%	16.7%	61.3%	25.8%	37.7%	-7.2%
모바일	532	428	488	292	703	450	536	333	1,690	1,741	2,022	2,243
(% YoY)	32.3%	-14.5%	14.8%	-19.3%	32.0%	5.2%	9.8%	14.1%	35.7%	3.0%	16.2%	10.9%
콘솔	13	10	10	10	14	10	10	10	44	43	43	39
ADK 등	5	5	18	330	291	283	302	350	34	358	1,226	1,289
영업비용	417	416	522	917	810	845	883	914	1,527	2,272	3,451	3,707
인건비	148	147	155	284	276	270	278	286	517	735	1,111	1,226
앱수수료/매출원가	105	84	129	104	115	142	129	107	349	421	492	486
지급수수료	84	96	142	390	289	304	321	365	316	712	1,279	1,361
광고선전비	23	26	43	52	42	45	62	59	101	144	208	225
주식보상비용	18	20	5	6	13	13	13	13	102	50	53	54
기타	39	43	48	81	75	71	80	82	141	210	308	355
영업이익	457	246	349	2	562	401	394	115	1,182	1,054	1,471	1,377
(% YoY)	47.3%	-25.9%	7.5%	-98.9%	22.8%	62.9%	13.0%	-	54.0%	-10.8%	39.5%	-6.4%
영업이익률	52.3%	37.2%	40.0%	0.3%	40.9%	32.2%	30.8%	11.1%	43.6%	31.7%	29.9%	27.1%
지배주주순이익	372	15	368	-20	515	24	286	88	1,306	735	913	1,080
순이익률	42.5%	2.3%	42.4%	-2.5%	37.5%	1.9%	22.4%	8.5%	48.1%	22.1%	18.5%	21.2%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	
매출액	4,599	5,079	4,923	5,084	7%	0%	4,815	5,164	2%	-2%	서브노티카2 관련 매출액 및 영업외비용 반영
영업이익	1,268	1,383	1,471	1,377	16%	0%	1,462	1,576	1%	-13%	
순이익	1,016	1,130	913	1,080	-10%	-4%	1,108	1,236	-18%	-13%	
영업이익률	27.6%	27.2%	29.9%	27.1%	-	-	30.4%	30.5%	-	-	
순이익률	22.1%	22.2%	18.5%	21.2%	-	-	23.0%	23.9%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 2Q26 실적 추정치

(십억원)

	추정치	컨센서스	과리율
매출액	1,246	1,179	6%
영업이익	401	358	12%
지배주주순이익	24	217	-89%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
26F 지배주주순이익 (십억원)	913	
Target P/E (배)	18	1H23 P/E 평균. 단일 IP 리스크 부각 속 성장성 정체기
목표 시가총액 (십억원)	16,610	
주식 수 (천주)	46,138	
목표주가 (원)	360,000	
현재주가 (원)	245,000	
상승여력	46.9%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

크라프트 (259960)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,327	4,923	5,084	5,594
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	3,327	4,923	5,084	5,594
판매비와관리비	2,272	3,451	3,707	4,062
조정영업이익	1,054	1,471	1,377	1,532
영업이익	1,054	1,471	1,377	1,532
비영업손익	-95	-192	63	63
금융손익	13	7	12	18
관계기업등 투자손익	-46	-199	52	45
세전계속사업손익	959	1,279	1,440	1,595
계속사업법인세비용	225	368	360	399
계속사업이익	734	912	1,080	1,196
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	734	912	1,080	1,196
지배주주	735	913	1,080	1,196
비지배주주	-1	-1	0	0
총포괄이익	688	912	1,080	1,196
지배주주	690	915	1,084	1,200
비지배주주	-2	-3	-4	-4
EBITDA	1,200	1,621	1,519	1,670
FCF	968	727	1,140	1,231
EBITDA 마진율 (%)	36.1	32.9	29.9	29.9
영업이익률 (%)	31.7	29.9	27.1	27.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	22.1	18.5	21.2	21.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	4,866	5,505	6,448	7,454
현금 및 현금성자산	597	1,088	2,010	2,993
매출채권 및 기타채권	1,361	1,671	1,688	1,707
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	2,908	2,746	2,750	2,754
비유동자산	4,567	4,664	4,712	4,803
관계기업투자등	806	866	875	884
유형자산	579	609	580	573
무형자산	1,804	1,844	1,911	2,000
자산총계	9,434	10,169	11,160	12,257
유동부채	1,583	1,705	1,720	1,734
매입채무 및 기타채무	572	578	584	589
단기금융부채	362	363	364	366
기타유동부채	649	764	772	779
비유동부채	666	667	671	674
장기금융부채	209	315	315	315
기타비유동부채	457	352	356	359
부채총계	2,250	2,372	2,390	2,408
지배주주지분	7,041	7,655	8,628	9,706
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	1,477	1,477	1,477	1,477
이익잉여금	5,637	6,451	7,424	8,502
비지배주주지분	143	142	142	142
자본총계	7,184	7,797	8,770	9,848

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,045	873	1,220	1,331
당기순이익	734	912	1,080	1,196
비현금수익비용가감	517	509	489	518
유형자산감가상각비	110	116	109	107
무형자산상각비	36	34	33	32
기타	371	359	347	379
영업활동으로인한자산및부채의변동	241	-190	-2	-4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	153	-308	-16	-17
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	81	5	5	5
법인세납부	-457	-368	-360	-399
투자활동으로 인한 현금흐름	-580	-172	-183	-223
유형자산처분(취득)	-76	-146	-80	-100
무형자산감소(증가)	-21	-74	-100	-120
장단기금융자산의 감소(증가)	-46	-3	-3	-3
기타투자활동	-437	51	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-452	-298	-106	-117
장단기금융부채의 증가(감소)	374	1	1	1
자본의 증가(감소)	-1	0	0	0
배당금의 지급	0	-100	-107	-118
기타재무활동	-825	-199	0	0
현금의 증가	15	491	922	983
기초현금	582	597	1,088	2,010
기말현금	597	1,088	2,010	2,993

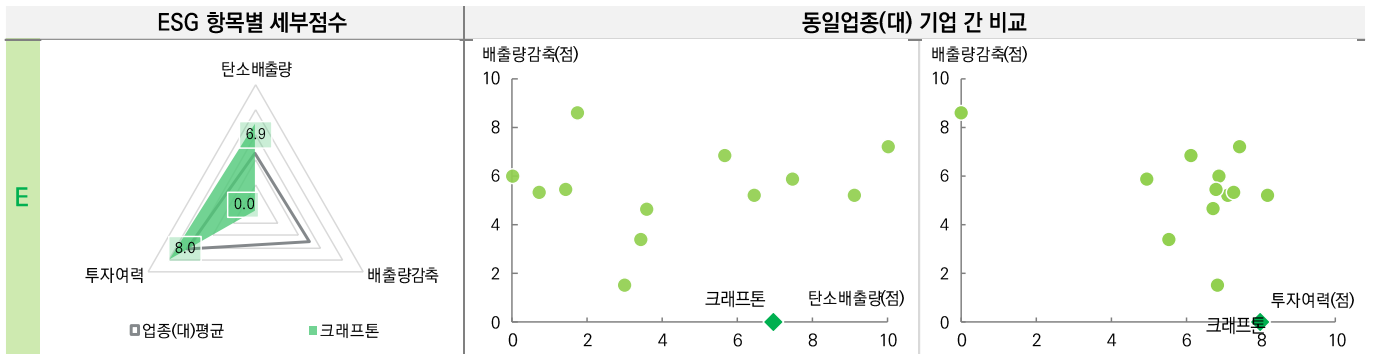
자료: 크라프트, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

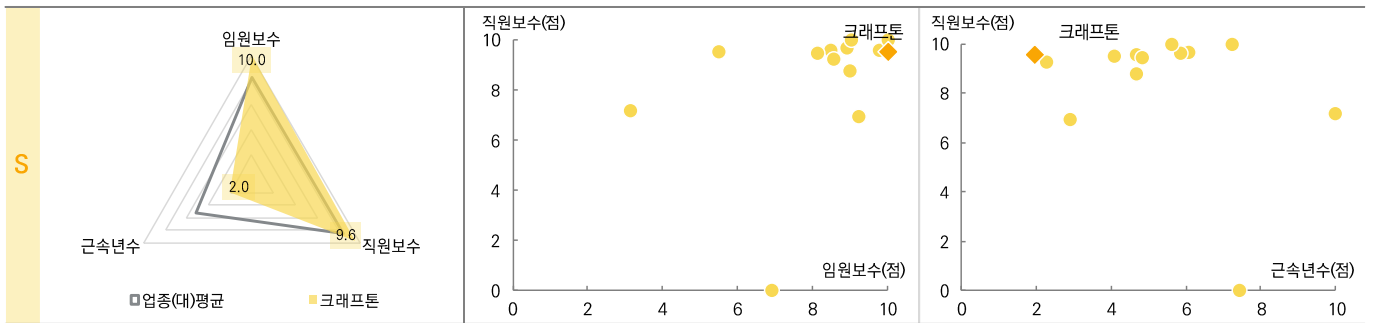
	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	15.9	12.5	10.5	9.4
P/CF (x)	9.4	8.0	7.2	6.6
P/B (x)	1.6	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	9.7	5.2	5.0	3.9
EPS (원)	15,438	19,609	23,415	25,928
CFPS (원)	26,279	30,540	34,018	37,160
BPS (원)	156,646	178,566	199,660	223,035
DPS (원)	2,240	2,464	2,710	2,981
배당성향 (%)	13.6	11.7	10.9	10.8
배당수익률 (%)	0.9	1.0	1.1	1.2
매출액증가율 (%)	22.8	48.0	3.3	10.0
EBITDA증가율 (%)	-6.9	35.1	-6.3	10.0
조정영업이익증가율 (%)	-10.8	39.5	-6.4	11.3
EPS증가율 (%)	-43.2	27.0	19.4	10.7
매출채권 회전율 (회)	2.8	3.3	3.1	3.3
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	8.5	9.3	10.1	10.2
ROE (%)	10.6	12.4	13.3	13.0
ROIC (%)	36.3	34.7	32.8	35.7
부채비율 (%)	31.3	30.4	27.3	24.5
유동비율 (%)	307.4	322.9	375.0	429.8
순차입금/자기자본 (%)	-2.6	-38.3	-44.6	-49.7
조정영업이익/금융비용 (x)	90.5	87.3	81.6	90.6

ESG 레이팅 : 크래프톤 (259960)

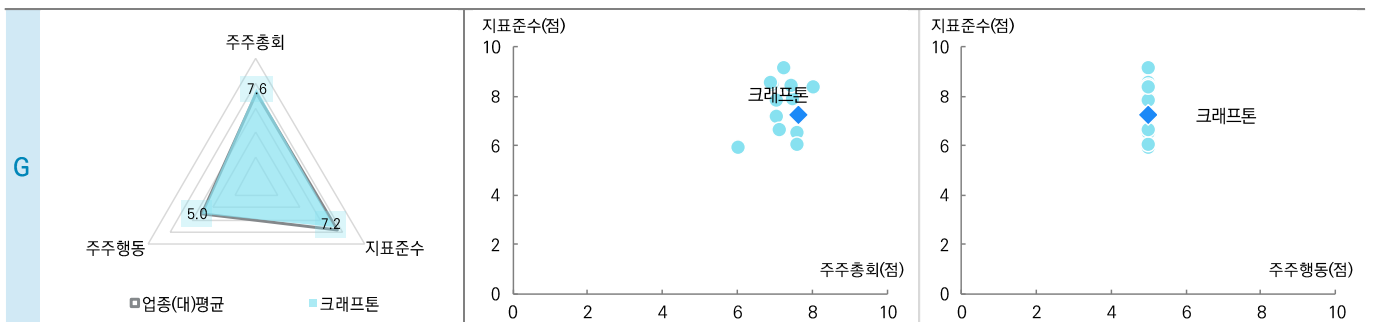
종합		세부항목						
ESG	<p>카본: 3.7, 거버넌스: 5.9, 인센티브: 7.3</p> <p>□업종(대)평균 ■크래프톤</p>	ESG 점수	5.2	=	직전점수	5.2	업종(대)	커뮤니케이션서비스
		ESG 등급	BBB	=	직전등급	BBB	업종(중)	미디어와엔터테인먼트
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	임희석
		카본(E)	3.7	BBB	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	7.3	A	10	=	가중치 변경 없음	
		거버넌스(G)	5.9	AA	50	=		



(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
 주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례



(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수



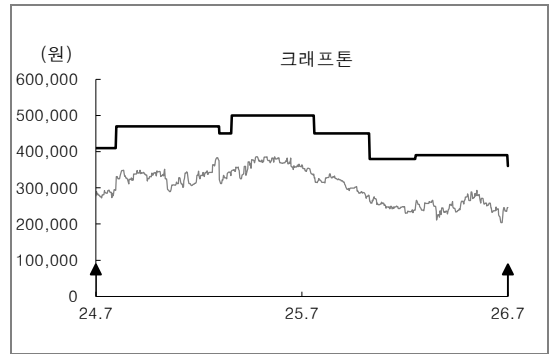
(1) 주주총회 = 주총 안전 종합 반대·기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건수 및 주주행동 수용 건수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
크래프톤 (259960)				
2026.07.08	매수	360,000	-	-
2026.01.26	매수	390,000	-36.11	-24.74
2025.11.05	매수	380,000	-34.67	-27.63
2025.07.30	매수	450,000	-31.17	-24.67
2025.03.06	매수	500,000	-27.47	-22.80
2025.02.12	매수	450,000	-26.63	-23.56
2024.08.13	매수	470,000	-29.55	-18.51
2024.07.08	매수	410,000	-30.65	-28.17
2024.05.09	매수	370,000	-28.34	-19.73



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 크래프톤 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.