



BUY (유지)

목표주가(12M) **460,000원**
현재주가(7.29) **244,000원**

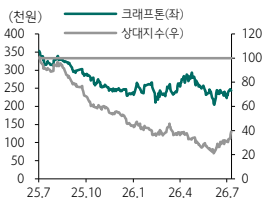
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,663.24
52주 최고/최저(원)	339,000/204,000
시가총액(십억원)	11,257.6
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	46,137.8
60일 평균 거래량(천주)	153.5
60일 평균 거래대금(십억원)	38.9
외국인지분율(%)	43.55
주요주주 지분율(%)	
장형규 외 30 인	22.44
MACE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED	14.40

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	4,842.2	5,170.1
영업이익(십억원)	1,485.6	1,592.3
순이익(십억원)	1,100.8	1,251.1
EPS(원)	23,576	26,954
BPS(원)	183,642	209,262

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,709.8	3,326.6	4,861.5	5,343.8
영업이익	1,182.5	1,054.4	1,380.6	1,594.9
세전이익	1,722.7	959.0	1,396.6	1,934.7
순이익	1,306.1	734.8	901.5	1,381.2
EPS	27,162	15,438	19,369	29,936
증감율	122.26	(43.16)	25.46	54.56
PER	11.51	15.93	12.60	8.15
PBR	2.17	1.57	1.36	1.18
EV/EBITDA	8.79	7.62	4.12	2.88
ROE	21.10	10.60	12.23	16.55
BPS	144,190	156,646	179,643	207,469
DPS	0	2,240	2,240	2,240



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 7월 30일 | 기업분석_Earnings Review

크래프톤 (259960)

웰메이드 모드가 신작이다

2Q26 Re: 컨센서스 상회

크래프톤은 2분기 연결 기준 매출액 1조 2,902억원(+94.9%YoY, -5.9%QoQ), 영업이익 4,109억원(+67.0%YoY, -26.8%QoQ, OPM 31.8%)으로 컨센서스를 상회, 추정치는 소폭 하회했다. 추정치 대비 소폭 하회의 이유는 자회사 ADK의 광고 부진으로 인한 이익 훼손이다. ADK의 2분기 영업이익은 91억원(-274억원QoQ)이다. 2분기 PC 매출액은 5,604억원(+155.1%YoY, +54.0%QoQ)을 기록했다. 웰메이드 모드인 제노포인트, 페이데이와 스텔라 블레이드 콜라보, 에스파 콜라보 복각으로 MAU가 전년 대비 +20% 이상, 매출은 +70% 이상 증가한 영향이다. [서브노티카2가 5월 15일 출시 이후 22일만에 500만장을 돌파하며 추가로 기여했다. 2분기 모바일 매출액은 4,510억원(+5.5%YoY, -35.8%QoQ)이다. PUBG M은 X-Suit에서 최고 성과를 거두며 견조한 성장을 보였다. 2분기 영업비용은 8,793억원(+111.4%YoY, +8.6%QoQ)이다. 지급수수료는 3,425억원(+255.9%YoY, +15.2%QoQ)으로 크게 증가했다. 웰메이드 모드 및 신작 개발 확대에 기인한다. 2분기 당기순이익은 -299억원(적전YoY, 적전QoQ)을 기록했다. 연노운월즈 관련 영업외비용을 인식한 영향이다.

PUBG IP, 성장 곡선이 아직 가파르다

2026년 연결 기준 매출액 4조 8,615억원(+46.1%YoY), 영업이익 1조 3,806억원(+30.9%YoY, OPM 28.4%)으로 전망한다. 상반기 PUBG IP는 +25% 성장하며 최고의 시기를 보냈다. 특히 PC에서 제노포인트, 페이데이와 같은 웰메이드 모드를 통해 역대 최고 수준의 평균 동시 접속자를 확인했다는 것에 의미가 있다. 하반기 지속적으로 웰메이드 모드를 출시하여 UGC 생태계 활성화를 목표로한다. PUBG의 성장 곡선은 아직 가파르기에 기대 이상의 성과를 지속할 것으로 전망한다. [PUBG M]에는 3분기 WOW 토큰 도입과 함께 [브레인 랫] 모드를 출시, UGC 콘텐츠를 활성화할 예정이다. WOW 토큰은 창작자 보상을 통한 생태계 활성화를 도모하는 재화이며 인게임 재화와는 구분된다. 해당 시스템이 성공적으로 안착할 경우 콘텐츠 창작과 소비의 선순환이 기대되며, 로블록스의 로벅스와 같은 역할을 수행할 것으로 예상된다. [브레인 랫]은 로블록스 플랫폼의 흥행을 이끌었던 게임이다. 2025년 5월 출시 이후 최고 동시 접속자 2,500만명 이상을 기록한 바 있다. [PUBG M]의 플랫폼화에 큰 기여를 전망하며, 이후 PC로도 성공 방정식이 적용될 것으로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 460,000원 유지

목표주가를 460,000원, 게임 산업 Top Pick 유지한다. 현재 크래프톤은 당사 추정치 기준 12MF P/E 9배 이하에서 거래되고 있다. PUBG의 성장 여력, 피지컬시향 투자 등에 대한 과도한 우려가 반영된 주가라 판단한다. 게임스컴에서 공개할 신작 5종을 포함하여 2027년부터 신작 사이클이 찾아온다. 주주환원도 지속한다는 점에서 긍정적이다. 크래프톤은 상반기 신규 취득 및 기보유 자기주식 4,315억원을 소각하였으며 3분기 1,000억원 추가 취득 후 전략 소각 예정이다. 상방은 열려있고 하방은 막혀있다. 시장 변동이 확대된 상황에서 방어주의 역할에도 적합하다. 비중을 확대해야 할 구간이다.

도표 1. 2Q26 Review

(단위: 십억원, %)

항목	2Q26P	2Q25	1Q26	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)	기존 추정치	차이(%)
영업수익	1,290.2	662.0	1,371.4	94.9	(5.9)	1,200.7	7.5	1,292.7	(0.2)
영업이익	410.9	246.1	561.6	67.0	(26.8)	375.0	9.6	433.7	(5.3)
당기순이익	(29.9)	15.5	514.1	(292.5)	(105.8)	188.6	(115.9)	54.7	(154.6)
영업이익률(%)	31.8	37.2	40.9			31.2		41.7	
당기순이익률(%)	(2.3)	2.3	37.5			15.7		36.3	

자료: 하나증권

도표 2. 크래프톤 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	874.2	662.0	870.6	919.7	1,371.4	1,290.2	1,237.5	962.4	3,326.6	4,861.5
YoY(%)	31.3	(6.4)	21.0	48.9	56.9	94.9	42.1	4.6	22.8	46.1
PC	323.5	219.7	353.9	287.4	363.8	560.4	445.0	353.3	1,184.6	1,722.5
YoY(%)	32.8	14.8	29.0	23.6	12.5	155.1	25.7	22.9	25.8	45.4
모바일	532.4	427.6	488.5	292.2	702.7	451.0	518.0	294.7	1,740.7	1,966.4
YoY(%)	32.3	(14.5)	14.8	(19.3)	32.0	5.5	6.0	0.8	3.0	13.0
콘솔	13.1	9.8	10.2	9.7	13.8	23.8	17.5	15.0	42.8	70.2
YoY(%)	14.2	11.7	(13.8)	(20.8)	5.7	143.3	71.7	54.1	(3.5)	63.9
기타	5.1	5.0	18.0	330.3	291.0	255.0	257.0	299.4	358.5	1,102.5
YoY(%)	(39.2)	(28.7)	131.3	3,057.5	5,553.4	5,010.6	1,325.3	(9.4)	963.2	207.5
영업비용	416.9	416.0	522.0	917.3	809.9	879.3	915.0	876.7	2,272.2	3,480.9
YoY(%)	17.3	11.0	32.2	128.1	94.3	111.4	75.3	(4.4)	48.8	53.2
인건비	148.4	146.8	155.5	284.0	276.1	237.4	248.7	238.6	734.7	1,000.8
주식보상비용	17.9	20.0	5.4	6.4	13.4	14.0	9.1	10.8	49.6	47.3
앱수수료/매출원가	105.0	83.9	128.6	103.7	114.7	166.5	147.9	110.4	421.3	539.5
지급수수료	84.1	96.2	141.6	390.3	288.7	342.5	368.2	370.8	712.3	1,370.3
광고선전비	22.9	26.1	43.3	51.8	42.0	44.9	56.2	57.0	144.1	200.1
기타	38.5	43.0	47.7	81.0	74.9	74.0	84.8	89.1	210.1	322.8
영업이익	457.3	246.1	348.6	2.4	561.6	410.9	322.5	85.7	1,054.4	1,380.6
YoY(%)	47.3	(25.9)	7.5	(98.9)	22.8	67.0	(7.5)	3,421.9	(10.8)	30.9
영업이익률(%)	52.3	37.2	40.0	0.3	40.9	31.8	26.1	8.9	31.7	28.4
당기순이익	371.5	15.5	369.4	(22.7)	514.1	(29.9)	308.3	111.7	733.7	904.1
YoY(%)	6.6	(95.4)	204.4	(104.6)	38.4	(292.5)	(16.6)	흑전	(43.7)	23.2
당기순이익률(%)	42.5	2.3	42.4	(2.5)	37.5	(2.3)	24.9	11.6	22.1	18.6

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,709.8	3,326.6	4,861.5	5,343.8	6,227.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	2,709.8	3,326.6	4,861.5	5,343.8	6,227.2
판매비	1,527.3	2,272.2	3,480.9	3,748.9	4,127.1
영업이익	1,182.5	1,054.4	1,380.6	1,594.9	2,100.1
금융손익	23.1	13.4	12.4	11.2	13.1
종속/관계기업손익	(47.9)	(45.8)	(21.9)	(19.1)	(19.1)
기타영업외손익	565.0	(63.0)	25.5	347.6	347.6
세전이익	1,722.7	959.0	1,396.6	1,934.7	2,441.7
법인세	420.1	225.3	492.4	541.7	683.7
계속사업이익	1,302.6	733.7	904.1	1,393.0	1,758.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,302.6	733.7	904.1	1,393.0	1,758.0
비지배주주지분 손이익	(3.5)	(1.1)	2.6	11.8	14.9
지배주주순이익	1,306.1	734.8	901.5	1,381.2	1,743.1
지배주주지분포괄이익	1,379.6	690.4	959.8	1,394.6	1,760.1
NOPAT	894.1	806.7	893.8	1,148.3	1,512.1
EBITDA	1,288.9	1,200.3	1,569.6	1,776.9	2,276.2
성장성(%)					
매출액증가율	41.83	22.76	46.14	9.92	16.53
NOPAT증가율	62.39	(9.78)	10.80	28.47	31.68
EBITDA증가율	47.12	(6.87)	30.77	13.21	28.10
영업이익증가율	53.97	(10.83)	30.94	15.52	31.68
(지배주주)순이익증가율	119.37	(43.74)	22.69	53.21	26.20
EPS증가율	122.26	(43.16)	25.46	54.56	26.21
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	47.56	36.08	32.29	33.25	36.55
영업이익률	43.64	31.70	28.40	29.85	33.72
계속사업이익률	48.07	22.06	18.60	26.07	28.23

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	27,162	15,438	19,369	29,936	37,781
BPS	144,190	156,646	179,643	207,469	243,140
CFPS	29,699	26,279	26,181	40,681	51,543
EBITDAPS	26,805	25,218	33,723	38,513	49,334
SPS	56,353	69,891	104,448	115,822	134,969
DPS	0	2,240	2,240	2,240	2,240
주가지표(배)					
PER	11.51	15.93	12.60	8.15	6.46
PBR	2.17	1.57	1.36	1.18	1.00
PCR	10.52	9.36	9.32	6.00	4.73
EV/EBITDA	8.79	7.62	4.12	2.88	1.49
PSR	5.55	3.52	2.34	2.11	1.81
재무비율(%)					
ROE	21.10	10.60	12.23	16.55	17.77
ROA	18.19	8.47	9.02	12.15	13.23
ROIC	119.90	53.87	41.61	56.14	79.42
부채비율	15.97	31.31	34.61	32.97	31.24
순부채비율	(53.32)	(37.05)	(39.34)	(48.67)	(57.23)
이자보상배율(배)	125.03	90.54	0.00	0.00	0.00

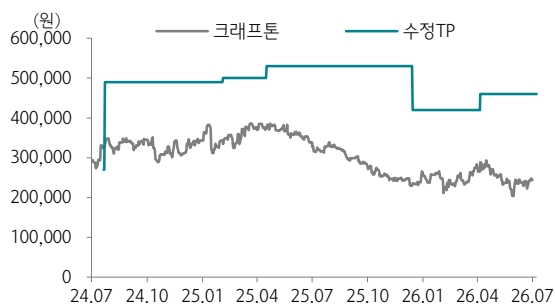
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,004.4	4,866.3	5,956.5	7,455.0	9,341.7
금융자산	3,901.2	3,339.0	4,016.8	5,432.4	7,228.3
현금성자산	581.7	596.7	1,392.3	2,774.6	4,530.5
매출채권	1,006.8	1,338.7	1,740.3	1,792.5	1,846.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	96.4	188.6	199.4	230.1	267.1
비유동자산	2,915.0	4,567.3	4,609.5	4,705.6	4,840.1
투자자산	1,148.4	1,319.6	1,376.8	1,534.8	1,725.5
금융자산	426.4	513.6	533.4	555.1	581.4
유형자산	239.7	578.9	598.6	587.9	580.0
무형자산	656.2	1,804.2	1,803.5	1,752.2	1,704.0
기타비유동자산	870.7	864.6	830.6	830.7	830.6
자산총계	7,919.5	9,433.6	10,566.0	12,160.6	14,181.8
유동부채	784.8	1,583.3	2,006.5	2,246.0	2,534.9
금융부채	106.1	362.3	586.3	638.9	702.2
매입채무	0.2	459.7	481.1	558.8	652.5
기타유동부채	678.5	761.3	939.1	1,048.3	1,180.2
비유동부채	305.5	666.2	710.0	769.4	841.0
금융부채	153.5	314.9	342.3	342.3	342.3
기타비유동부채	152.0	351.3	367.7	427.1	498.7
부채총계	1,090.3	2,249.5	2,716.5	3,015.4	3,376.0
지배주주지분	6,827.8	7,041.4	7,704.8	8,988.7	10,634.4
자본금	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
자본잉여금	1,477.8	1,476.5	1,474.0	1,474.0	1,474.0
자본조정	105.0	(191.6)	(383.1)	(383.1)	(383.1)
기타포괄이익누계액	158.7	114.1	168.9	168.9	168.9
이익잉여금	5,081.5	5,637.5	6,440.1	7,724.0	9,369.7
비지배주주지분	1.3	142.7	144.7	156.5	171.4
자본총계	6,829.1	7,184.1	7,849.5	9,145.2	10,805.8
순금융부채	(3,641.6)	(2,661.9)	(3,088.2)	(4,451.2)	(6,183.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	907.9	1,045.1	927.0	1,473.2	1,860.8
당기순이익	1,302.6	733.7	904.1	1,393.0	1,758.0
조정	(118.2)	70.6	(28.1)	(57.7)	(63.6)
감가상각비	106.4	145.9	189.0	182.0	176.1
외환거래손익	(95.7)	4.3	(53.2)	0.0	0.0
지분법손익	66.6	65.9	(13.0)	(19.1)	(19.1)
기타	(195.5)	(145.5)	(150.9)	(220.6)	(220.6)
영업활동 자산부채변동	(276.5)	240.8	51.0	137.9	166.4
투자활동 현금흐름	(831.6)	(579.6)	91.9	(292.2)	(331.7)
투자자산감소(증가)	(167.4)	19.3	(35.3)	(139.0)	(171.6)
자본증가(감소)	(20.3)	(77.2)	(129.0)	(120.0)	(120.0)
기타	(643.9)	(521.7)	256.2	(33.2)	(40.1)
재무활동 현금흐름	7.6	75.9	(847.7)	(44.8)	(34.0)
금융부채증가(감소)	(5.8)	373.7	243.6	52.5	63.4
자본증가(감소)	5.8	(1.3)	(2.5)	0.0	0.0
기타재무활동	7.6	(296.5)	(989.2)	0.0	(0.1)
배당지급	0.0	0.0	(99.6)	(97.3)	(97.3)
현금의 증감	83.9	541.4	906.3	1,382.3	1,755.8
Unlevered CFO	1,428.1	1,250.8	1,218.6	1,876.9	2,378.1
Free Cash Flow	887.7	967.9	797.9	1,353.2	1,740.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

크래프톤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.4	BUY	460,000		
26.1.12	BUY	420,000	-41.36%	-32.50%
25.5.15	BUY	530,000	-41.43%	-27.17%
25.3.4	BUY	500,000	-27.75%	-22.80%
24.8.20	BUY	490,000	-32.47%	-21.84%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 7월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2026년 7월 30일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.61%	1.39%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 07월 27일