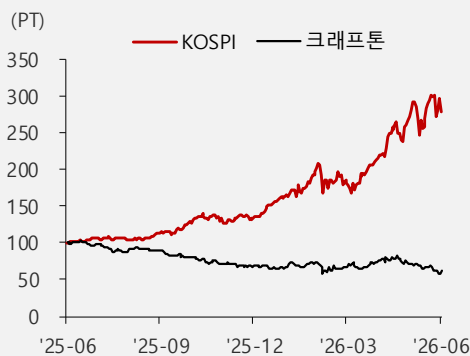


BUY(유지)

목표주가	300,000 원		
현재주가	223,500 원		
Upside	34.2%		
Key Data	2026년 06월 29일		
산업분류	코스피 IT 서비스		
KOSPI(pt)	8,394.65		
시가총액 (억원)	103,118		
발행주식수 (천주)	46,138		
외국인 지분율 (%)	43.64		
52 주 고가 (원)	365,500		
저가 (원)	204,000		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	40.9		
주요주주	(%)		
장병규 외 33 명	22.0		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-13.2	-7.8	-37.5
상대주가	-12.4	-53.7	-77.2

Relative Performance



LEADING RESEARCH

엔터/미디어/게임/미드스몰캡

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

크래프톤(259960)

PUBG 는 플랫폼으로, AI 는 옵션으로!!!

투자포인트

1. PUBG 의 플랫폼화, 실적 서프라이즈의 핵심: 1Q26 연결 매출액은 1 조 3,714 억원(YoY +56.9%), 영업이익은 5,616 억원(YoY +22.8%)으로 컨센서스를 큰 폭으로 상회했다. PC 는 9 주년 이벤트, 스텔라블레이드 콜라보, 제노포인트 모드 효과로 트래픽과 ARPU 가 동반 개선됐고, 모바일은 화평정영 춘절 효과와 BGMI 결제 이용자 증가가 반영됐다. 특히 웰메이드 모드와 UGC 업데이트는 기존 배틀로얄 중심의 PUBG 를 슈팅 기반 게임 플랫폼으로 확장시키는 핵심 변수다. 제노포인트는 기존 유저의 플레이 시간을 잠식하기보다 별도 수요를 더하는 방식으로 확인되고 있으며, PAYDAY 등 외부 IP 기반 모드가 이어질 경우 트래픽은 이벤트성 반등을 넘어 구조적 레벨업으로 연결될 수 있다. 이는 2H26 이후에도 안정적인 현금창출력을 유지하게 하는 기반이다.

2. '서브노티카 2'와 신작 파이프라인, One IP 리스크 완화: 서브노티카 2 얼리엑세스 출시로 신작 부재 우려는 상당 부분 완화되고 있다. 전작과 빌로우제로의 누적 판매량, 스팀 위시리스트 상위권 흐름, PC-콘솔 중심의 글로벌 팬덤을 감안하면 2026 년 실적 기여와 멀티 IP 재평가가 동시에 가능하다. 게임패스 연계 등으로 단기 매출 인식에는 변수가 존재하지만, 출시 이후 이용자 지표와 판매 추이가 확인될수록 PUBG 의존도 할인은 낮아질 수 있다. 여기에 팰월드 모바일, 덩컴 투게더, 프로젝트 Windless, 블랙버지 등 중장기 라인업이 더해지고 있다. PUBG 가 현금창출을 담당하고 신작이 밸류에이션을 끌어올리는 구조가 형성되는 만큼, 하반기 게임쇼와 테스트 일정은 IP 다변화의 핵심 체크포인트가 될 전망이다.

3. 투자 의견 '매수' 유지 및 목표주가 30 만원으로 상향: 2026 년 예상 매출액은 4 조 7,678 억원(YoY +43.3%), 영업이익은 1 조 3,951 억원(YoY +32.3%)을 전망한다. PUBG IP 의 견조한 트래픽과 PC-모바일 매출 성장, ADK 연결 효과가 온기로 반영되며 외형 성장이 지속될 것으로 예상된다. 2027 년에는 예상 매출액 5 조 3,880 억원(YoY +13.0%), 영업이익 1 조 6,860 억원(YoY +20.9%)을 기록할 것으로 전망한다. PUBG 의 웰메이드 모드 및 UGC 확장, 서브노티카 2 를 비롯한 신작 라인업, AI 기반 게임 경험 고도화가 중장기 성장 모멘텀으로 작용할 가능성이 높다. 목표주가는 2026F EPS 25,492 원에 Target P/E 11.8 배를 적용해 30 만원으로 산출했으며, 투자 의견 '매수'를 유지한다. 향후 신작 성과와 PUBG 플랫폼화 전략이 본격화될 경우 추가적인 실적 개선과 밸류에이션 재평가가 가능할 것으로 판단한다.

구분	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (억원)	27,098	33,266	47,678	53,880	60,180
영업이익 (억원)	11,825	10,544	13,951	16,860	19,270
영업이익률 (%)	43.6	31.7	29.3	31.3	32.0
지배순이익 (억원)	13,061	7,348	12,079	14,240	16,030
PER (배)	11.5	15.9	11.8	10.0	8.8
PBR (배)	2.2	1.7	1.5	1.3	1.1
ROE (%)	21.1	10.6	15.9	16.2	15.7
EPS (원)	27,162	15,438	25,492	30,054	33,826

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 크래프톤의 실적 추정

(단위:억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	8,742	6,620	8,706	9,197	13,714	11,046	12,180	10,738	33,266	47,678
PC	3,235	2,197	3,539	2,874	3,638	2,841	3,543	2,989	11,846	13,012
모바일	5,324	4,276	4,885	2,922	7,027	5,006	5,482	4,461	17,407	21,976
콘솔	131	98	102	97	138	203	187	177	428	706
광고/콘텐츠/기타	51	50	180	3,303	2,910	2,995	2,967	3,112	3,585	11,985
영업이익	4,573	2,461	3,486	24	5,616	3,047	3,414	1,874	10,544	13,951
OPM	52.3%	37.2%	40.0%	0.3%	40.9%	27.6%	28.0%	17.5%	31.7%	29.3%
지배순이익	3,715	155	3,695	-227	5,145	2,355	2,921	1,658	7,348	12,079
NPM	42.5%	2.3%	42.4%	-2.5%	37.5%	21.3%	24.0%	15.4%	22.1%	25.3%

자료: 크래프톤, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 크래프톤의 Valuation

항목	추정치	비고
2026년 연결 지배순이익(억원)	12,079	2026F EPS
주당순이익(원)	25,492	
Target P/E(배)	11.8	
적정주가(원)	300,806	
목표주가(원)	300,000	
현재주가(원)	223,500	
상승여력(%)	34.2%	

자료: 크래프톤, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

(단위: 억원)	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
자산총계	79,190	94,340	105,860	120,070	136,150
유동자산	27,950	32,960	37,230	42,290	47,980
현금및현금성자산	1,390	150	2,850	8,560	9,640
단기금융자산	4,320	4,800	5,060	5,340	5,620
매출채권및기타채권	10,520	13,160	15,460	17,970	20,830
재고자산	9,180	11,350	13,860	16,420	19,030
비유동자산	51,240	61,380	68,630	77,780	88,170
장기금융자산	2,180	2,480	2,780	3,080	3,380
관계기업등투자자산	5,120	5,620	6,200	6,820	7,490
유형자산	40,820	49,280	55,450	62,850	70,980
무형자산	3,120	4,000	4,890	5,760	6,700
부채총계	10,900	22,500	22,700	23,380	24,100
유동부채	6,580	14,120	14,240	14,760	15,270
단기차입부채	1,240	2,480	2,560	2,660	2,760
기타단기금융부채	2,140	4,850	5,000	5,180	5,370
매입채무및기타채무	3,200	6,790	6,680	6,980	7,140
비유동부채	4,320	8,380	8,460	8,620	8,830
장기차입부채	2,960	5,950	6,000	6,120	6,250
기타장기금융부채	1,360	2,430	2,460	2,500	2,580
자본총계	68,290	71,840	83,160	96,690	112,050
지배주주지분	66,750	70,110	81,070	94,290	109,280
비지배주주지분	1,540	1,730	2,090	2,400	2,770

(주) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

(단위: 억원)	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	9,080	10,450	9,250	15,300	17,160
당기순이익	9,061	7,394	9,654	11,760	13,440
현금유입(유출)이없는수익비용	4,000	4,150	4,370	4,670	5,000
자산상각비	1,236	1,555	2,309	2,300	2,300
영업자산부채변동	-3,981	-1,094	-4,774	-1,130	-1,280
매출채권및기타채권감소(증가)	-1,660	-2,640	-2,300	-2,510	-2,860
재고자산감소(증가)	-1,940	-2,170	-2,510	-2,560	-2,610
매입채무및기타채무 증가(감소)	-381	3,716	40	1,940	2,190
투자활동 현금흐름	-8,320	-5,800	-13,010	-13,090	-13,190
투자활동 현금유입액	1,280	1,210	1,340	1,420	1,480
유형자산	1,060	980	1,080	1,120	1,180
무형자산	220	230	260	300	300
투자활동 현금유출액	-9,600	-7,010	-14,350	-14,510	-14,670
유형자산	-8,940	-6,470	-13,430	-13,600	-13,760
무형자산	-660	-540	-920	-910	-910
재무활동 현금흐름	-2,590	-4,520	-2,250	-2,240	-2,240
재무활동 현금유입액	5,860	5,970	8,620	17,380	27,020
단기차입부채	1,240	1,240	1,240	1,240	1,240
장기차입부채	4,620	4,730	7,380	16,140	25,780
재무활동 현금유출액	-8,450	-10,490	-10,870	-19,620	-29,260
단기차입부채	-2,480	-2,480	-2,480	-2,480	-2,480
장기차입부채	-5,970	-8,010	-8,390	-17,140	-26,780
기타현금흐름	-150	20	240	200	20
연결법위반동효과	-60	-60	-20	-20	-10
환율변동효과	-90	80	260	220	30
현금변동	-1,390	150	2,850	8,560	9,640
기초현금	2,780	1,390	1,540	4,390	12,950
기말현금	1,390	1,540	4,390	12,950	22,590

(단위: 억원)	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
매출액	27,098	33,266	47,678	53,880	60,180
매출원가	15,273	18,792	26,673	30,215	33,830
매출총이익	11,825	14,474	21,005	23,665	26,350
판매비와관리비	4,773	6,157	7,054	6,805	7,080
영업이익	11,825	10,544	13,951	16,860	19,270
EBITDA	13,061	12,079	16,260	19,160	21,570
비영업손익	-236	-152	-309	-260	-240
이자수익	780	850	950	1,060	1,170
이자비용	1,050	1,070	1,140	1,190	1,240
배당수익	120	130	150	170	170
외환손익	-30	-20	10	20	30
관계기업등관련손익	-20	-20	-30	-30	-40
기타비영업손익	-36	-22	-249	-220	-230
세전계속사업이익	11,589	10,392	13,641	16,600	19,030
법인세비용	2,528	2,998	3,987	4,840	5,590
당기순이익*	9,061	7,394	9,654	11,760	13,440
지배주주순이익	8,812	7,192	9,395	11,450	13,070
비지배주주순이익	249	202	259	310	370
기타포괄손익	211	236	226	240	230
총포괄손익	9,272	7,630	9,880	12,000	13,670

(주) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

(단위: 원, %,)	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F
주당지표 및 증가배수					
EPS*	27,162	15,438	25,492	30,054	33,826
BPS*	205,339	215,661	249,338	289,948	335,632
CFPS	40,174	25,143	37,853	42,327	46,689
SPS	81,299	99,729	143,010	161,636	180,535
EBITDAPS	39,179	36,248	48,748	58,302	65,736
DPS (보통, 현금)	1,200	1,300	1,500	1,700	2,000
배당수익률 (보통, 현금)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
배당성향 (보통, 현금)	4.4	8.4	5.9	5.6	5.9
PER*	11.5	15.9	11.8	10.0	8.8
PBR*	2.2	1.7	1.5	1.3	1.1
PCFR	7.8	9.8	7.9	7.1	6.5
PSR	3.9	3.7	2.7	2.2	2.0
EV/EBITDA	7.1	7.4	5.2	4.4	3.7
재무비율					
매출액증가율	22.8	22.8	43.3	13.0	11.7
영업이익증가율	47.1	-10.8	32.3	20.9	14.3
지배주주순이익증가율	41.4	-18.4	30.6	21.9	14.2
매출총이익률	43.6	43.5	44.1	43.9	43.8
영업이익률	43.6	31.7	29.3	31.3	32.0
EBITDA이익률	48.2	36.3	34.1	35.6	35.8
지배주주순이익률	32.5	21.6	19.7	21.2	21.7
ROA	12.2	8.3	9.5	10.1	10.4
ROE	21.1	10.6	15.9	16.2	15.7
ROIC	18.4	9.5	13.9	14.5	14.0
부채비율	16.0	31.3	27.3	24.2	21.5
차입금비율	8.3	15.7	14.0	12.2	10.6
순차입금비율	-1.6	1.6	-0.4	-3.7	-4.5

(주) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

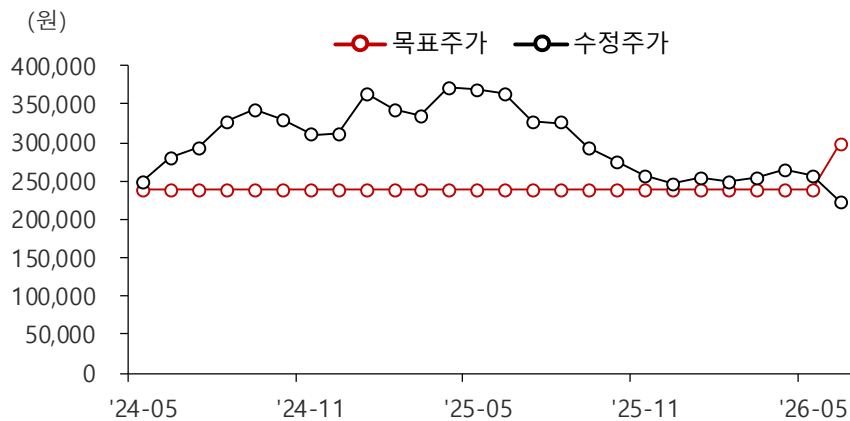
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

크래프톤(259960)

일자	2022-11-01	2026-06-30
투자의견	BUY	BUY
목표주가	240,000 원	300,000 원
과리율(%)		
평균주가대비	-25.2	
최고(최저)주가대비	-1.5	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2026.03.31)

BUY (매수)	94.7%
HOLD (보유/중립)	5.3%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%