



크래프톤 (259960)

바닥 잡은 상황, 넥스트 IP가 그 이상을 올려 줄 것

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(유지): 380,000원

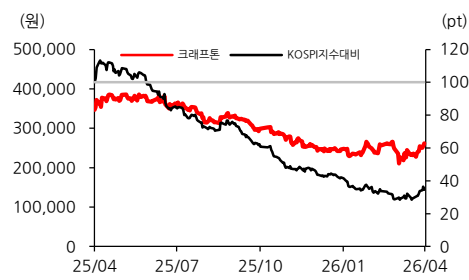
현재 주가(4/1)	262,000 원
상승여력	▲45.0%
시가총액	124,204 억원
발행주식수	47,406 천주
52 주 최고가 / 최저가	386,000 / 211,000 원
90 일 일평균 거래대금	358.16 억원
외국인 지분율	41.3%
주주 구성	
장병규 (외 34 인)	36.0%
자사주 (외 1 인)	7.6%
국민연금공단 (외 1 인)	7.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.4	6.5	-12.2	-22.9
상대수익률(KOSPI)	17.7	-23.5	-70.8	-140.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,710	3,327	4,472	4,952
영업이익	1,182	1,054	1,180	1,581
EBITDA	1,289	1,200	1,452	1,826
순이익	1,306	735	953	1,188
EPS(원)	28,545	16,237	21,069	26,258
순차입금	-451	-78	-681	-1,637
PER	9.2	16.1	12.4	10.0
PBR	1.8	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	9.3	10.3	8.1	5.9
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	21.1	10.6	12.7	13.9

주가 추이



동사의 1Q26 실적은 일회성 비용 반영에도 불구하고 기존 IP의 반등세로 컨센서스를 상회한 것으로 추정합니다. 밸류 상으로 보면 무조건 접근가능한 수준이며, 우려보다는 업사이드 요인이 주가에 크게 반영될 시기라고 판단합니다.

1Q26 실적은 시장 기대치 상회 추정

동사의 1Q26 실적은 매출액 1,21조 원, 영업이익 4,207억 원을 기록하며 영업이익 컨센서스 3,750억 원을 상회한 것으로 추정한다. PC 매출액은 QoQ 14.3% 증가한 것으로 예상한다. 9주년 이벤트 및 신년 이벤트 효과가 크게 작용했고, 3월 최대 트래픽은 134만 DAU를 기록하며 지난해 최대 트래픽과 유사한 수준까지 반등했다. 모바일 매출액은 5,606억 원을 추정한다. 펍지모바일의 견조한 성장세가 이어지고 화평정영의 트래픽 및 매출이 전분기 대비 크게 반등한 것으로 파악된다. 소송 관련 일회성 비용 및 퇴직 인건비 증가에도 불구하고 견고한 타라인 성장세로 기존 예상을 상회하는 이익 레벨 달성이 기대된다.

1분기 펍지 반등은 가시성 높음, 다만 신작 구체화가 관건

펍지는 시즈 영향 및 업데이트 콜라보 효과로 분기 등락이 지속되었지만 IP의 견고함은 재차 확인될 것으로 예상된다. 최근 공개된 로드맵에 따르면, 지형파괴 시스템 도입 등 다양한 월드 업데이트 및 웰메이드 모드를 도입하면서 펍지 플랫폼화 및 라이프사이클을 확대할 계획이다. 다만 펍지만으로는 제한적인 밸류를 줄 수 밖에 없다고 보며, 여전히 동사의 밸류를 상승시킬 수 있는 키는 신작 출시 구체화에 달려있는 기존 전망을 유지한다. 펍지 매출의 지속 성장 가능성은 높지만, 지금까지 보여준 수익화 모델의 정점을 한단계 벗기며 넥스트 IP를 확보하는 역량을 보여주는 것도 중요하다고 본다. 구체화되고 있는 라인업들의 정보들이 공개되면 본격적인 멀티플 상승세를 예상한다.

투자의견 BUY와 목표주가 38만 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 동사의 주가는 시장 및 섹터 내 수익률 대비 부진한 상황이 지속되고 있다. 밸류 상으로 보면 무조건 접근가능한 수준이며, 우려보다는 업사이드 요인이 크게 반영될 시기라고 본다. 펍지의 견고한 성장세로 15배까지는 충분히 줄 수 있고, 신작이 구체화되면 그 이상을 바라볼 수 있다고 판단한다.

[표1] 크래프톤의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	874.2	662.0	870.6	919.7	1,212.7	1,027.2	1,197.1	1,035.0	2,710	3,327	4,472	4,952
YoY (%)	31.3	-6.4	21.0	48.9	38.7	55.2	37.5	12.5	41.8	22.8	34.4	10.7
PC	323.5	225.1	353.9	287.4	328.4	236.4	357.1	313.9	941.9	1,185	1,236	1,325
모바일	532.4	429.4	488.5	292.2	560.6	451.5	493.8	367.1	1,690	1,741	1,873	2,152
콘솔	13.1	9.8	10.2	9.7	9.4	9.6	9.9	10.9	44.3	42.8	39.8	42.5
기타	5.1	5.0	18.0	330.3	314.2	329.7	336.2	343.2	33.7	358.5	1323.4	1432.5
영업비용	416.9	416.0	522.0	917.3	792.0	752.4	845.3	902.5	1,527	2,272	3,292	3,371
YoY (%)	17.3	11.0	32.2	128.1	90.0	80.9	61.9	-1.6	33.7	48.8	44.9	2.4
인건비	148.4	146.8	155.5	284.0	239.7	194.2	215.4	223.6	517	735	873	912
앱수수료	105.0	83.9	128.6	103.7	137.0	133.5	161.6	139.7	349	421	572	611
지급수수료	84.1	96.2	141.6	390.3	308.4	314.5	349.8	397.0	316	712	1,370	1,510
광고선전비	22.9	26.1	43.3	51.8	30.1	36.7	44.4	64.4	101	144	175	211
영업이익	457.3	246.1	348.6	2.4	420.7	274.8	351.8	132.5	1,182	1,054	1,180	1,581
YoY (%)	47.3	-26%	7.5	-98.9	-8.0	11.7	0.9	5349.8	54.0	-10.8	11.9	34.0
영업이익률 (%)	52.3	37.2	40.0	0.3	34.7	26.8	29.4	12.8	43.6	31.7	26.4	31.9
당기순이익	371.5	15.5	369.5	-22.7	373.3	217.6	275.3	87.3	1,303	734	953	1,188
YoY (%)	6.6	-95.5	204.4	-104.6	0.5	1303.7	-25.5	-483.8	119.3	-43.7	30.0	24.6
순이익률 (%)	42.5	2.3	42.4	(2.5)	30.8	21.2	23.0	8.4	48.1	22.1	21.3	24.0

자료: 크래프톤, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,911	2,710	3,327	4,472	4,952
매출총이익	1,911	2,710	3,327	4,472	4,952
영업이익	768	1,182	1,054	1,180	1,581
EBITDA	876	1,289	1,200	1,452	1,826
순이자손익	29	23	14	11	14
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-40	-67	-66	0	0
세전계속사업손익	829	1,723	959	1,211	1,574
당기순이익	594	1,303	734	953	1,188
지배주주순이익	595	1,306	735	953	1,188
증가율(%)					
매출액	3.1	41.8	22.8	34.4	10.7
영업이익	2.2	54.0	-10.8	11.9	34.0
EBITDA	2.0	47.1	-6.9	21.0	25.7
순이익	18.8	119.3	-43.7	30.0	24.6
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	40.2	43.6	31.7	26.4	31.9
EBITDA 이익률	45.9	47.6	36.1	32.5	36.9
세전이익률	43.4	63.6	28.8	27.1	31.8
순이익률	31.1	48.1	22.1	21.3	24.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	662	908	357	810	1,172
당기순이익	594	1,303	734	953	1,188
자산상각비	108	106	146	272	245
운전자본증감	-139	-276	0	-401	-275
매출채권 감소(증가)	-148	-227	153	60	-273
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	-62	1	81	-364	98
투자현금흐름	-394	-832	366	-212	-223
유형자산처분(취득)	-34	-20	-85	-80	-89
무형자산 감소(증가)	25	-6	-21	-85	-85
투자자산 감소(증가)	166	-516	619	-6	-7
재무현금흐름	-225	-259	-707	0	0
차입금의 증가(감소)	-57	-63	-105	0	0
자본의 증가(감소)	-168	-195	-602	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	919	1,428	357	1,210	1,447
(-)운전자본증가(감소)	-51	949	-725	401	275
(-)설비투자	34	20	86	80	89
(+)자산매각	25	-6	-21	-85	-85
Free Cash Flow	960	453	975	644	998
(-)기타투자	741	-383	871	40	42
잉여현금	219	836	103	603	956
NOPLAT	551	894	807	929	1,194
(+) Dep	108	106	146	272	245
(-)운전자본투자	-51	949	-725	401	275
(-)Capex	34	20	86	80	89
OpFCF	675	31	1,591	720	1,075

주: IFRS 연결기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	3,964	5,004	4,866	5,522	6,867
현금성자산	851	711	755	1,359	2,315
매출채권	717	1,018	1,362	1,303	1,576
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,476	2,915	4,567	4,501	4,473
투자자산	1,611	2,019	2,184	2,225	2,267
유형자산	257	240	579	479	416
무형자산	608	656	1,804	1,797	1,790
자산총계	6,440	7,919	9,434	10,023	11,340
유동부채	521	785	1,583	1,235	1,349
매입채무	224	238	833	469	567
유동성이자부채	73	106	362	362	362
비유동부채	361	306	666	680	693
비유동이자부채	215	154	315	315	315
부채총계	882	1,090	2,250	1,914	2,043
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,472	1,478	1,477	1,477	1,477
이익잉여금	3,895	5,081	5,637	6,591	7,779
자본조정	183	264	-78	-106	-106
자기주식	0	-80	-384	-384	-384
자본총계	5,559	6,829	7,184	8,109	9,297

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	12,310	28,545	16,237	21,069	26,258
BPS	114,849	142,524	148,541	168,045	193,112
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	18,992	29,810	7,528	25,530	30,522
ROA(%)	9.5	18.2	8.5	9.8	11.1
ROE(%)	11.2	21.1	10.6	12.7	13.9
ROIC(%)	13.4	18.9	14.3	15.3	18.8
Multiples(x, %)					
PER	21.3	9.2	16.1	12.4	10.0
PBR	2.3	1.8	1.8	1.6	1.4
PSR	6.6	4.6	3.7	2.8	2.5
PCR	13.8	8.8	34.8	10.3	8.6
EV/EBITDA	13.5	9.3	10.3	8.1	5.9
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	15.9	16.0	31.3	23.6	22.0
Net debt/Equity	-10.1	-6.6	-1.1	-8.4	-17.6
Net debt/EBITDA	-64.3	-35.0	-6.5	-46.9	-89.7
유동비율	761.4	637.6	307.4	447.3	509.0
이자보상배율(배)	86.2	125.0	90.5	23.0	30.8
자산구조(%)					
투자자본	62.6	66.2	66.8	63.5	58.5
현금+투자자산	37.4	33.8	33.2	36.5	41.5
자본구조(%)					
차입금	4.9	3.7	8.6	7.7	6.8
자기자본	95.1	96.3	91.4	92.3	93.2

[Compliance Notice]

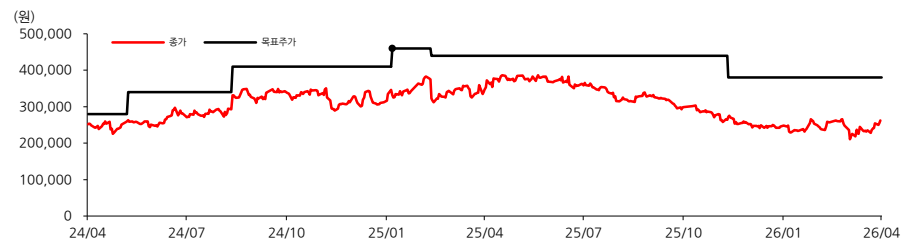
(공표일: 2026년 4월 2일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 김나우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[크래프톤 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.04.09	2024.05.09	2024.06.04	2024.06.13	2024.06.28	2024.07.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	340,000	340,000	340,000	340,000	340,000
일 시	2024.08.13	2024.08.30	2024.09.03	2024.09.10	2024.09.27	2024.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	410,000	410,000	410,000	410,000	410,000	410,000
일 시	2024.11.19	2025.01.07	2025.01.24	2025.02.12	2025.04.01	2025.04.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	410,000	460,000	460,000	440,000	440,000	440,000
일 시	2025.06.05	2025.06.23	2025.07.30	2025.10.31	2025.11.12	2026.02.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	440,000	440,000	440,000	440,000	380,000	380,000
일 시	2026.04.02					
투자의견	Buy					
목표가격	380,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.05.09	Buy	340,000	-19.83	-12.65
2024.08.13	Buy	410,000	-20.29	-14.39
2025.01.07	Buy	460,000	-24.01	-16.74
2025.02.12	Buy	440,000	-23.02	-12.27
2025.11.12	Buy	380,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%