한화투자증권

2026년 11월 11일
기업분석



크래프톤 (259960)

많은 것이 선명해질 2027년

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 300,000원

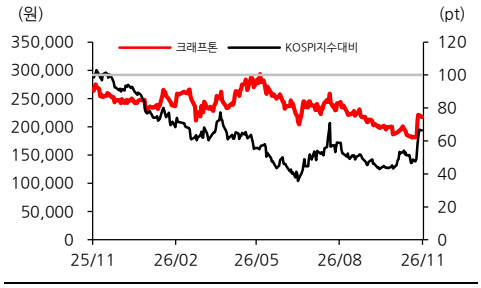
현재 주가(11/10)	216,500 원
상승여력	▲38.6%
시가총액	98,470 억원
발행주식수	45,483 천주
52 주 최고가 / 최저가	293,500 / 181,000 원
90 일 일평균 거래대금	185.11 억원
외국인 지분율	44.1%
주주 구성	
장병규 (외 32 인)	37.4%
국민연금공단 (외 1 인)	7.5%
자사주 (외 1 인)	5.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	15.8	-10.5	-20.7	-18.6
상대수익률(KOSPI)	36.8	6.3	9.4	-47.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,327	4,571	4,810	5,370
영업이익	1,054	1,351	1,489	1,560
EBITDA	1,200	1,551	1,676	1,740
순이익	735	353	816	868
EPS(원)	15,500	8,149	18,813	20,020
순차입금	-78	-80	-541	-1,125
PER	14.0	26.6	11.5	10.8
PBR	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.1	6.3	5.6	5.0
배당수익률	1.0	1.0	1.0	1.0
ROE	10.6	5.0	11.1	10.7

주가 추이



동사의 3Q26 실적은 펍지 PC 매출이 예상보다 부진하며 영업이익 컨센서스를 하회했습니다. 내년 기준 11.5 배 수준인 밸류에이션은 무조건 접근가능한 수준이며, 우려보다는 업사이드 요인이 크게 반영될 시기라고 판단합니다. 10 주년 대규모 이벤트로 인한 트래픽 반등과 신작 라인업 구체화가 진행되는 구간에 점진적인 멀티플 회복이 나타날 것으로 전망합니다.

3Q26 실적은 시장 기대치 하회

동사의 3Q26 실적은 매출액 9,714억 원, 영업이익 2,250억 원을 기록하며 매출 및 영업이익 2,726억 원을 하회했다. PC 매출액은 QoQ 57.4% 줄어들었는데, 펍지 주술회전 콜라보 효과가 일부 반영됐지만, 전반적으로 유료화 콘텐츠들이 감소한 영향이다. 모바일 매출액은 QoQ 14.8% 증가한 5,043억 원을 기록했다. 나루토, 페라리 콜라보 등이 진행되며 트래픽 및 매출이 전분기 대비 반등했다. 영업비용은 QoQ 15.1% 줄어들었는데, 지급수수료가 PNC 이스포츠 대회 기저 효과로 QoQ 16.9% 감소했다. 당기순이익은 달러 약세에 따른 외화 관련 손실 발생으로 인해 -684억 원을 기록했다.

부진했던 PC 매출 4분기 반등 예상

펍지는 시즌 영향 및 업데이트 효과로 분기 등락이 지속되고 있다. 3분기 부진했던 PC 매출은 4분기 예정되어 있는 벤틀리, IVE 콜라보 이벤트와 PVE 및 신규 웰메이드 모드에 힘입어 일부 만회할 것으로 기대된다. 내년은 펍지 10주년을 맞는 중요한 시기인 동시에 신작 5종 출시가 예정되어 있다. 해당 라인업에 대한 추정치는 대부분 반영되어 있지 않은 상황이라 일부 성과가 확인되면 실적 추정치 상향은 크게 나타날 것으로 예상한다.

목표주가 30만 원으로 하향하고 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 실적 추정치 하향으로 30만 원으로 낮춰 제시한다. 27년 예상 EPS에 P/E 목표배수 16배를 적용했다. 내년 기준 11.5배 수준인 밸류에이션은 무조건 접근가능한 수준이며, 우려보다는 업사이드 요인이 크게 반영될 시기라고 본다. 10주년 대규모 이벤트로 인한 트래픽 반등과 신작 라인업 구체화가 진행되는 구간에 점진적인 멀티플 회복이 나타날 것으로 전망한다.

[표1] 크래프톤의 목표주가 산정

구분		비고
예상 EPS(원)	18,813	27 년 예상 EPS 적용
목표 P/E(배)	16	
적정 주가(원)	301,014	
목표 주가(원)	**300,000**	
현재 주가(원)	216,500	
상승 여력	38.6	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 크래프톤의 2026 년 3 분기 실적 (단위: 십억 원)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P			증감		차이	
					발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	871	920	1,371	1,290	971	1,177	1,122	*+11.6%*	*-24.7%*	*-17.4%*	*-13.4%*
영업이익	349	2	562	411	225	360	273	*-35.5%*	*-45.2%*	*-37.6%*	*-17.5%*
지배주주순이익	368	-20	515	-27	-68	282	185	*적전*	*적지*	*적전*	*적전*
영업이익률	*40.0%*	*0.3%*	*41.0%*	*31.9%*	*23.2%*	*30.6%*	*24.3%*	*-16.9%P*	*-8.7%P*	*-7.5%P*	*-1.1%P*
순이익률	*42.4%*	*-2.5%*	*37.5%*	*-2.3%*	*-7.0%*	*24.0%*	*17.9%*	*-49.4%P*	*-4.7%P*	*-31.0%P*	*-24.9%P*

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 크래프톤의 연간 수익 추정 변경 (단위: 십억 원)

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
매출액	4,581	4,571	*-0.2%*	4,592	4,810	*+4.7%*
영업이익	1,359	1,351	*-0.6%*	1,581	1,489	*-5.8%*
지배주주순이익	1,124	353	*-68.6%*	1,212	816	*-32.7%*
영업이익률	*29.7%*	*29.6%*	*-0.1%P*	*31.9%*	*31.0%*	*-0.9%P*
순이익률	*24.5%*	*7.7%*	*-16.8%P*	*24.5%*	*17.0%*	*-7.5%P*

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] 크래프톤의 분기 및 연간 실적 전망 (단위: 십억 원)

	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	1,371.4	1,290.2	971.4	937.9	1,345.7	1,316.7	1,057.4	1,090.6	3,327	4,571	4,810
YoY (%)	56.9	94.9	11.6	2.0	-1.9	2.1	8.9	16.3	22.8	37.4	5.2
PC	363.8	560.4	238.9	334.0	382.0	588.4	258.0	410.8	1,185	1,497	1,639
모바일	702.7	451.0	504.3	369.7	725.2	484.8	550.7	425.9	1,741	2,028	2,187
콘솔	13.8	23.8	8.6	9.4	9.0	9.2	9.5	9.8	42.8	55.7	37.5
기타	291.0	255.0	219.6	224.8	229.5	234.3	239.1	244.1	358.5	990.4	947.0
영업비용	809.9	879.3	746.4	784.3	809.8	848.9	814.7	848.0	2,272	3,220	3,321
YoY (%)	94.3	111.4	43.0	-14.5	0.0	-3.5	9.2	8.1	48.8	41.7	3.2
인건비	276.1	237.4	209.7	223.6	248.7	253.3	249.6	250.5	735	947	1,002
앱수수료	114.7	166.5	102.8	107.9	111.7	151.4	121.6	125.4	421	492	510
지급수수료	297.2	342.5	284.6	298.8	313.8	304.4	295.2	310.0	712	1,223	1,223
광고선전비	42.0	44.9	65.0	65.6	55.1	58.4	65.5	75.3	144	217	254
영업이익	561.6	410.9	225.0	153.6	535.9	467.8	242.6	242.6	1,054	1,351	1,489
YoY (%)	22.8	67.0	-35.5	6,217	-4.6	13.8	7.8	57.9	-10.8	28.1	10.2
영업이익률 (%)	40.9	31.8	23.2	16.4	39.8	35.5	22.9	22.2	31.7	29.6	31.0
당기순이익	514.1	-29.9	-68.4	-95.3	298.8	284.7	77.5	155.0	734	350	816
YoY (%)	38.4	적전	적전	적지	-41.9	흑전	흑전	흑전	-43.7	-52.3	133.0
순이익률 (%)	37.5	-2.3	-7.0	-10.2	22.2	21.6	7.3	14.2	22.1	7.7	17.0

자료: 크래프톤, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,710	3,327	4,571	4,810	5,370
매출총이익	2,710	3,327	4,571	4,810	5,370
영업이익	1,182	1,054	1,351	1,489	1,560
EBITDA	1,289	1,200	1,551	1,676	1,740
순이자손익	23	14	14	5	7
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	-67	-66	-25	-29	-36
세전계속사업손익	1,723	959	638	1,095	1,165
당기순이익	1,303	734	350	816	868
지배주주순이익	1,306	735	353	816	868
증가율(%)					
매출액	41.8	22.8	37.4	5.2	11.6
영업이익	54.0	-10.8	28.1	10.2	4.8
EBITDA	47.1	-6.9	29.2	8.1	3.8
순이익	119.3	-43.7	-52.3	133.0	6.4
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	43.6	31.7	29.6	31.0	29.1
EBITDA 이익률	47.6	36.1	33.9	34.8	32.4
세전이익률	63.6	28.8	14.0	22.8	21.7
순이익률	48.1	22.1	7.7	17.0	16.2

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,004	4,866	4,732	5,470	6,240
현금성자산	711	755	1,561	2,022	2,607
매출채권	1,018	1,362	1,211	1,408	1,511
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,915	4,567	4,782	4,800	4,839
투자자산	2,019	2,184	2,369	2,407	2,447
유형자산	240	579	541	503	485
무형자산	656	1,804	1,872	1,890	1,908
자산총계	7,919	9,434	9,514	10,270	11,079
유동부채	785	1,583	1,488	1,511	1,535
매입채무	238	833	0	0	0
유동성이자부채	106	362	923	923	923
비유동부채	306	666	894	908	922
비유동이자부채	154	315	559	559	559
부채총계	1,090	2,250	2,382	2,418	2,457
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,478	1,477	1,480	1,480	1,480
이익잉여금	5,081	5,637	5,644	6,363	7,134
자본조정	264	-78	-135	-135	-135
자기주식	-80	-384	-449	-449	-449
자본총계	6,829	7,184	7,132	7,851	8,622

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금흐름	908	1,045	906	792	937
당기순이익	1,303	734	350	816	868
자산상각비	106	146	200	187	180
운전자본증감	-276	241	-41	-254	-161
매출채권 감소(증가)	-227	153	180	-197	-103
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	1	81	-157	0	0
투자현금흐름	-832	-580	197	-247	-269
유형자산처분(취득)	-20	-76	-90	-112	-125
무형자산 감소(증가)	-6	-21	-49	-55	-55
투자자산 감소(증가)	-516	619	762	-12	-13
재무현금흐름	-259	-452	-468	-97	-97
차입금의 증가(감소)	-63	-105	-71	0	0
자본의 증가(감소)	-195	-320	-398	-97	-97
배당금의 지급	0	0	-100	-97	-97
총현금흐름	1,428	1,251	1,122	1,046	1,099
(-)운전자본증가(감소)	949	-725	-284	254	161
(-)설비투자	20	77	91	112	125
(+)자산매각	-6	-20	-49	-55	-55
Free Cash Flow	453	1,878	1,267	625	758
(-)기타투자	-383	1,585	751	67	76
잉여현금	836	293	516	558	682
NOPLAT	894	807	741	1,109	1,162
(+) Dep	106	146	200	187	180
(-)운전자본투자	949	-725	-284	254	161
(-)Capex	20	77	91	112	125
OpFCF	31	1,600	1,135	931	1,057

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표					
EPS	27,263	15,500	8,149	18,813	20,020
BPS	142,524	148,541	151,600	167,180	183,894
DPS	0	2,240	2,240	2,240	2,240
CFPS	29,810	26,386	24,321	22,671	23,818
ROA(%)	18.2	8.5	3.7	8.2	8.1
ROE(%)	21.1	10.6	5.0	11.1	10.7
ROIC(%)	18.9	14.3	12.8	19.3	19.4
Multiples(x,%)					
PER	7.9	14.0	26.6	11.5	10.8
PBR	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2
PSR	3.8	3.1	2.2	2.1	1.9
PCR	7.3	8.2	8.9	9.5	9.1
EV/EBITDA	7.3	8.1	6.3	5.6	5.0
배당수익률	n/a	1.0	1.0	1.0	1.0
안정성(%)					
부채비율	16.0	31.3	33.4	30.8	28.5
Net debt/Equity	-6.6	-1.1	-1.1	-6.9	-13.1
Net debt/EBITDA	-35.0	-6.5	-5.1	-32.2	-64.7
유동비율	637.6	307.4	318.0	362.0	406.6
이자보상배율(배)	125.0	90.5	n/a	62.0	65.0
자산구조(%)					
투하자본	66.2	66.8	58.9	57.0	54.6
현금+투자자산	33.8	33.2	41.1	43.0	45.4
자본구조(%)					
차입금	3.7	8.6	17.2	15.9	14.7
자기자본	96.3	91.4	82.8	84.1	85.3

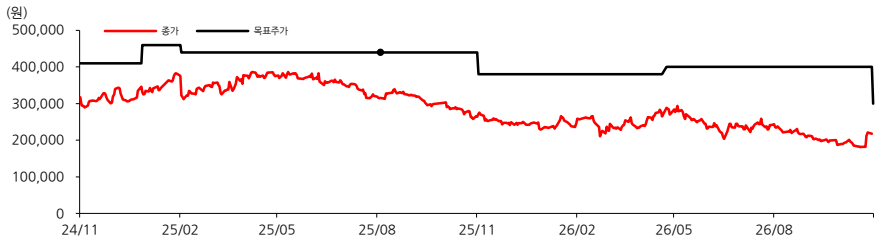
주: IFRS 연결기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 11 월 11 일)

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

[크래프톤 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

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	2026.05.04	2026.05.20	2026.10.30	2026.11.11	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	380,000	400,000	400,000	400,000	300,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-34.88	-25.39
2026.05.04	Buy	400,000	-42.98	-26.63
2026.11.11	Buy	300,000		

[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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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: 2026 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%