

투자 의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(유지)	<b>390,000원</b>
현재주가(26/4/15)	244,000원
상승여력	59.8%

영업이익(26F,십억원)	1,268
Consensus 영업이익(26F,십억원)	1,253
EPS 성장률(26F,%)	38.8
MKT EPS 성장률(26F,%)	180.0
P/E(26F,x)	11.4
MKT P/E(26F,x)	7.8
KOSPI	6,091.39
시가총액(십억원)	11,567
발행주식수(백만주)	47
유동주식비율(%)	56.0
외국인 보유비중(%)	41.1
베타(12M) 일간수익률	0.20
52주 최저가(원)	211,000
52주 최고가(원)	386,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-0.2 -16.6 -33.9
상대주가	-10.1 -49.9 -73.1



[인터넷/게임]  
**임희석**  
heeseok.lim@miraeasset.com

# 크래프톤

## PUBG 트래픽 서프라이즈 지속

### 높아진 컨센도 뛰어넘는 1분기 서프라이즈 예상

모바일 부문 회복세가 관찰될 1분기 매출액은 1조 2,550억원(+44% YoY), 영업이익은 4,620억원(+1% YoY)으로 컨센서스(매출액 1조 2,000억원, 영업이익 4,080억원)를 각 5%, 13% 상회할 전망이다. 지난 4분기 YoY 19% 역성장하며 부진했던 모바일 부문은 YoY 12% 성장할 전망이다.

모바일 부문의 급격한 회복은 중국 화평정영 매출 호조에 기인한다. 4분기 유료 프로모션을 일시적으로 쉬며 매출은 부진했으나 트래픽은 견조했다. 프로모션이 정상화된 1월 이후 유저들은 이전보다 폭발적인 결제액을 보여주고 있다. PUBG PC 부문도 높았던 전년도 기저에도 불구하고 성장을 지속할 전망이다.

### 4월 이후에도 이어지는 트래픽 성장세

4월 8일 업데이트 이후 PUBG PC는 전보다 한 단계 높은 수준의 트래픽을 유지하고 있다. 업데이트 전 70만명대에 그쳤던 일간 최고 동점자 수는 90만명 이상을 기록 중이다. N주년 업데이트, 아이돌 콜라보 등 단발성(1~2일 효과 지속) 이벤트를 제외하고 90만명 이상의 트래픽을 기록하고 있는 것은 2020년 이후 최초다.

IP 콜라보도 긍정적인 영향을 미쳤으나 트래픽 증가의 상당 부분을 견인하고 있는 것은 모드 출시 효과로 풀이된다. 이번 업데이트에서 추가된 '체노포인트'는 유저들이 협동하며 즐길 수 있는 PvE 로그라이트 모드다. 하반기 이후에도 다양한 장르의 모드가 추가되면서 신규 유저 유입이 가속화될 전망이다.

### 투자 의견 '매수', 목표주가 390,000원 유지

상반기 가장 강력한 실적 모멘텀을 가진 게임주로 판단한다. 26F P/E 11배 수준으로 밸류에이션 부담이 낮은 가운데 실적 및 신작 모멘텀을 동시에 노릴 수 있는 구간이다. 4분기 모바일 부문 부진으로 PUBG의 성장 지속성에 대한 우려가 발생했으나, 견조한 트래픽 증가세가 해당 우려가 기우였음을 입증하고 있다.

다양한 모드 출시를 통한 콘텐츠 다변화로 Q 확장 여력은 충분하다. 여전히 낮은 수준인 ARPPU는 콘텐츠 증가에 따른 P 성장 여력도 충분함을 보여준다. PUBG의 연 10% 수준의 성장은 10주년까지도 문제없이 이뤄질 전망이다. 기존작이 안정적인 성과를 보이는 가운데 신작 출시 일정의 구체화를 편안하게 기다려볼 시기가.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	2,710	3,327	4,599	5,079	5,435
영업이익 (십억원)	1,182	1,054	1,268	1,383	1,442
영업이익률 (%)	43.6	31.7	27.6	27.2	26.5
순이익 (십억원)	1,306	735	1,016	1,130	1,174
EPS (원)	27,162	15,438	21,430	23,829	24,769
ROE (%)	21.1	10.6	13.5	13.3	12.4
P/E (배)	11.5	15.9	11.4	10.2	9.9
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	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>874</b>	<b>662</b>	<b>871</b>	<b>920</b>	<b>1,255</b>	<b>1,011</b>	<b>1,235</b>	<b>1,099</b>	<b>2,710</b>	<b>3,327</b>	<b>4,599</b>	<b>5,079</b>
(% YoY)	31.3%	-6.4%	21.0%	48.9%	43.5%	52.6%	41.8%	19.5%	41.8%	22.8%	38.3%	10.4%
PC	324	220	354	287	323	221	379	434	942	1,185	1,357	1,454
(% YoY)	32.8%	14.8%	29.0%	23.6%	0.0%	0.4%	7.0%	51.1%	61.3%	25.8%	14.5%	7.2%
모바일	532	428	488	292	594	451	514	320	1,690	1,741	1,880	2,129
(% YoY)	32.3%	-14.5%	14.8%	-19.3%	11.6%	5.6%	5.3%	9.4%	35.7%	3.0%	8.0%	13.2%
콘솔	13	10	10	10	10	10	10	10	44	43	39	120
ADK 등	5	5	18	330	327	329	332	336	34	358	1,324	1,376
<b>영업비용</b>	<b>417</b>	<b>416</b>	<b>522</b>	<b>917</b>	<b>793</b>	<b>772</b>	<b>856</b>	<b>910</b>	<b>1,527</b>	<b>2,272</b>	<b>3,331</b>	<b>3,696</b>
인건비	148	147	155	284	245	220	227	233	517	735	925	969
앱수수료/매출원가	105	84	129	104	112	93	126	149	349	421	481	570
지급수수료	84	96	142	390	326	341	359	379	316	712	1,405	1,461
광고선전비	23	26	43	52	28	31	53	57	101	144	169	183
주식보상비용	18	20	5	6	8	10	10	10	102	50	38	42
기타	39	43	48	81	74	77	81	81	141	210	313	471
<b>영업이익</b>	<b>457</b>	<b>246</b>	<b>349</b>	<b>2</b>	<b>462</b>	<b>239</b>	<b>379</b>	<b>189</b>	<b>1,182</b>	<b>1,054</b>	<b>1,268</b>	<b>1,383</b>
(% YoY)	47.3%	-25.9%	7.5%	-	0.9%	-3.0%	8.6%	-	54.0%	-10.8%	20.3%	9.0%
영업이익률	52.3%	37.2%	40.0%	0.3%	36.8%	23.6%	30.7%	17.2%	43.6%	31.7%	27.6%	27.2%
<b>지배주주순이익</b>	<b>372</b>	<b>15</b>	<b>368</b>	<b>-20</b>	<b>362</b>	<b>195</b>	<b>300</b>	<b>159</b>	<b>1,306</b>	<b>735</b>	<b>1,016</b>	<b>1,130</b>
순이익률	42.5%	2.3%	42.4%	-2.5%	28.8%	19.3%	24.3%	14.4%	48.1%	22.1%	22.1%	22.2%

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	4,589	4,929	4,599	5,079	0%	3%	4,463	4,915	3%	3%	서브노티카 2 추정치 변경
영업이익	1,275	1,348	1,268	1,383	0%	3%	1,253	1,482	1%	-7%	
순이익	1,016	1,086	1,016	1,130	0%	4%	998	1,167	2%	-3%	
영업이익률	27.8%	27.3%	27.6%	27.2%	-	-	28.1%	30.2%	-	-	
순이익률	22.1%	22.0%	22.1%	22.2%	-	-	22.4%	23.7%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 1Q26 실적 추정치 변경

(십억원)

	신규	기존	변경률	컨센서스	과리율
매출액	1,255	1,231	2%	1,200	5%
영업이익	462	462	0%	408	13%
지배주주순이익	362	362	0%	330	10%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

크래프톤 (259960)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	<b>3,327</b>	<b>4,599</b>	<b>5,079</b>	<b>5,435</b>
매출원가	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	<b>3,327</b>	<b>4,599</b>	<b>5,079</b>	<b>5,435</b>
판매비와관리비	2,272	3,331	3,696	3,994
<b>조정영업이익</b>	<b>1,054</b>	<b>1,268</b>	<b>1,383</b>	<b>1,442</b>
<b>영업이익</b>	<b>1,054</b>	<b>1,268</b>	<b>1,383</b>	<b>1,442</b>
<b>비영업손익</b>	<b>-95</b>	<b>87</b>	<b>123</b>	<b>124</b>
금융손익	13	9	16	22
관계기업등 투자손익	-46	77	108	101
세전계속사업손익	959	1,355	1,506	1,566
계속사업법인세비용	225	339	377	391
계속사업이익	734	1,016	1,130	1,174
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>734</b>	<b>1,016</b>	<b>1,130</b>	<b>1,174</b>
지배주주	735	1,016	1,130	1,174
비지배주주	-1	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>688</b>	<b>1,016</b>	<b>1,130</b>	<b>1,174</b>
지배주주	690	1,019	1,134	1,178
비지배주주	-2	-3	-4	-4
EBITDA	1,200	1,401	1,511	1,569
FCF	968	1,090	1,176	1,201
EBITDA 마진율 (%)	36.1	30.5	29.7	28.9
영업이익률 (%)	31.7	27.6	27.2	26.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	22.1	22.1	22.2	21.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	<b>4,866</b>	<b>5,783</b>	<b>6,760</b>	<b>7,731</b>
현금 및 현금성자산	597	1,497	2,455	3,407
매출채권 및 기타채권	1,361	1,375	1,391	1,406
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	2,908	2,911	2,914	2,918
<b>비유동자산</b>	<b>4,567</b>	<b>4,584</b>	<b>4,645</b>	<b>4,747</b>
관계기업투자등	806	814	822	830
유형자산	579	540	525	529
무형자산	1,804	1,850	1,917	2,006
<b>자산총계</b>	<b>9,434</b>	<b>10,367</b>	<b>11,405</b>	<b>12,478</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,583</b>	<b>1,597</b>	<b>1,610</b>	<b>1,624</b>
매입채무 및 기타채무	572	578	584	589
단기금융부채	362	363	364	366
기타유동부채	649	656	662	669
<b>비유동부채</b>	<b>666</b>	<b>670</b>	<b>673</b>	<b>677</b>
장기금융부채	209	315	315	315
기타비유동부채	457	355	358	362
<b>부채총계</b>	<b>2,250</b>	<b>2,266</b>	<b>2,283</b>	<b>2,300</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>7,041</b>	<b>7,957</b>	<b>8,979</b>	<b>10,035</b>
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	1,477	1,477	1,477	1,477
이익잉여금	5,637	6,554	7,575	8,631
<b>비지배주주지분</b>	<b>143</b>	<b>143</b>	<b>143</b>	<b>143</b>
<b>자본총계</b>	<b>7,184</b>	<b>8,100</b>	<b>9,122</b>	<b>10,178</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>1,045</b>	<b>1,150</b>	<b>1,256</b>	<b>1,301</b>
당기순이익	734	1,016	1,130	1,174
비현금수익비용가감	517	461	488	496
유형자산감가상각비	110	99	95	96
무형자산상각비	36	34	33	32
기타	371	328	360	368
영업활동으로인한자산및부채의변동	241	1	-2	-1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	153	-13	-14	-14
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	81	5	5	5
법인세납부	-457	-339	-377	-391
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-580</b>	<b>-143</b>	<b>-183</b>	<b>-223</b>
유형자산처분(취득)	-76	-60	-80	-100
무형자산감소(증가)	-21	-80	-100	-120
장단기금융자산의 감소(증가)	-46	-3	-3	-3
기타투자활동	-437	0	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-452</b>	<b>-98</b>	<b>-107</b>	<b>-118</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	374	1	1	1
자본의 증가(감소)	-1	0	0	0
배당금의 지급	0	-100	-108	-119
기타재무활동	-825	1	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>15</b>	<b>900</b>	<b>958</b>	<b>952</b>
기초현금	582	597	1,497	2,455
기말현금	597	1,497	2,455	3,407

자료: 크래프톤, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	15.9	11.4	10.2	9.9
P/CF (x)	9.4	7.8	7.2	6.9
P/B (x)	1.6	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	9.7	5.8	4.8	4.0
EPS (원)	15,438	21,430	23,829	24,769
CFPS (원)	26,279	31,162	34,119	35,227
BPS (원)	156,646	175,967	197,519	219,782
DPS (원)	2,240	2,464	2,710	2,981
배당성향 (%)	13.6	10.6	10.5	11.1
배당수익률 (%)	0.9	1.0	1.1	1.2
매출액증가율 (%)	22.8	38.3	10.4	7.0
EBITDA증가율 (%)	-6.9	16.7	7.8	3.9
조정영업이익증가율 (%)	-10.8	20.3	9.0	4.3
EPS증가율 (%)	-43.2	38.8	11.2	3.9
매출채권 회전율 (회)	2.8	3.4	3.7	4.0
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	10.3	10.4	9.8
ROE (%)	10.6	13.5	13.3	12.4
ROIC (%)	36.3	32.5	35.0	35.6
부채비율 (%)	31.3	28.0	25.0	22.6
유동비율 (%)	307.4	362.2	419.9	476.2
순차입금/자기자본 (%)	-2.6	-44.0	-49.6	-53.8
조정영업이익/금융비용 (x)	90.5	75.3	81.9	85.3

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	=		

ESG 항목별 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	
<p>탄소배출량: 6.9, 투자여력: 8.0, 배출량감축: 0.0</p> <p>□업종(대)평균    ■크래프톤</p>	<p>배출량감축(점) vs 탄소배출량(점)</p>	<p>투자여력(점) vs 탄소배출량(점)</p>

(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

<p>임원보수: 10.0, 근속년수: 2.0, 직원보수: 9.6</p> <p>□업종(대)평균    ■크래프톤</p>	<p>직원보수(점) vs 임원보수(점)</p>	<p>직원보수(점) vs 근속년수(점)</p>
--	---------------------------	---------------------------

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

<p>주주총회: 7.6, 주주행동: 5.0, 지표준수: 7.2</p> <p>□업종(대)평균    ■크래프톤</p>	<p>지표준수(점) vs 주주총회(점)</p>	<p>지표준수(점) vs 주주행동(점)</p>
---	---------------------------	---------------------------

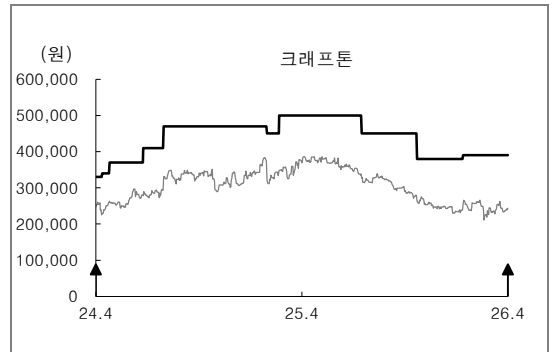
(1) 주주총회 = 주총 인건 종합 반대·기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건수 및 주주행동 수용 건수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를  
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

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

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
크라프트톤 (259960)				
2026.01.26	매수	390,000	-	-
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
2024.04.26	매수	340,000	-26.91	-23.53
2024.02.13	매수	330,000	-27.89	-21.21



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

투자의견 분류 및 적용기준

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 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

\* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.84%	0%	18.56%	0.6%

\* 2026년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 크라프트톤 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.