



BUY (유지)

목표주가(12M) 420,000원(하향)
현재주가(1.09) 230,000원

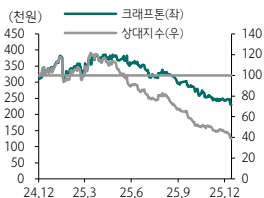
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,586.32
52주 최고/최저(원)	386,000/229,500
시가총액(십억원)	10,902.9
시가총액비중(%)	0.29
발행주식수(천주)	47,403.8
60일 평균 거래량(천주)	91.6
60일 평균 거래대금(십억원)	23.9
외국인지분율(%)	42.50
주요주주 지분율(%)	
장평균 외 31 인	21.89
MACE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED	14.01

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,256.6	3,940.7
영업이익(십억원)	1,262.3	1,373.7
순이익(십억원)	937.3	1,125.0
EPS(원)	19,630	23,625
BPS(원)	168,648	193,306

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,910.6	2,709.8	3,354.2	4,520.0
영업이익	768.0	1,182.5	1,140.4	1,307.1
세전이익	828.6	1,722.7	1,084.2	1,447.3
순이익	595.4	1,306.1	812.0	1,108.7
EPS	12,221	27,162	17,060	23,388
증감률	19.88	122.26	(37.19)	37.09
PER	15.84	11.51	14.42	9.83
PBR	1.69	2.17	1.55	1.27
EV/EBITDA	7.38	8.79	6.96	5.35
ROE	11.16	21.10	11.64	14.44
BPS	114,849	144,190	158,378	181,766
DPS	0	0	0	0



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 1월 12일 | 기업분석_Earnings Preview

크래프톤 (259960)

올해 반전 트리거 3가지

4Q25 Pre: PUBG 부진과 일회성 비용으로 컨센서스 하회

크래프톤은 4분기 연결 기준 매출액 9,474억원(+53.4%YoY, +8.8%QoQ), 영업이익 884억원(-59.0%YoY, -74.6%QoQ, OPM 9.3%)으로 컨센서스를 대폭 하회할 전망이다. ADK 연결로 매출액은 크게 증가했으나 [PUBG M], 중국의 부진과 일회성 비용(공동근로복지기금 816억원) 영향이다. 4분기 PC 매출액은 2,702억원(+10.7%YoY, -27.3%QoQ)으로 추정한다. PC 스팀 기준 4분기 [배틀그라운드]의 평균 접속자 수는 28만명 수준(-8.4%YoY, -3.6%QoQ)으로 감소했다. 11월 포르쉐 업데이트는 역대급 실적을 기록했으나 이외 이벤트에서 특별한 성과를 확인하지 못한 것으로 추정한다. 다만 12월 업데이트를 통해 7월 이후 5개월만에 평균 접속자 30만명 이상을 회복하며 2026년 반등 가능성을 충분히 확인했다는 점은 긍정적이다. 4분기 모바일 매출액은 3,679억원(+1.6%YoY, -24.7%QoQ)으로 예상한다. 4분기 [PUBG M]는 포르쉐 업데이트를 진행했음에도 아쉬운 성과를 거뒀으며 중국은 2024년과 유사하게 과금 업데이트를 조절한 것으로 파악된다.

올해 PUBG PAYDAY, 서브노티카2, 펄월드 모바일 주목

2026년 연결 기준 매출액 4조 5,200억원(+34.8%YoY), 영업이익 1조 3,071억원(+14.6%YoY, OPM 28.9%)으로 전망한다. 매출 증가, 영업이익률 하락은 ADK 온기 반영 영향이다. 크래프톤의 PUBG IP에 대한 의구심이 증폭된 상황에서 주가 흐름을 반전하기 위한 트리거는 3가지다. 첫 번째는 PAYDAY 모드다. [PUBG PC]는 2024년 12월 스타브리즈와 파트너십을 진행, PADAY 모드를 개발 중이다. [PAYDAY]는 시리즈 3까지 누적 판매량 4,000만장 이상을 기록한 것으로 추정된다. 배틀로얄 모드 외 신규 모드의 출시로 트래픽 반등 확인한다면 새로운 성공 모델로 작동 가능하다. 크래프톤은 현재 PAYDAY 모드 외에도 추가 모드들을 개발 중이며 모바일과 같은 플랫폼화 계획하고 있다. PUBG IP에 대한 기대감을 다시 살릴 수 있는 기회다. 두 번째는 [서브노티카 2]다. 2025년 연도운월즈와의 소송으로 출시가 지연되었으나 개발은 지속되고 있다. 2분기 이후 출시 기대하며 출시 후 1년 판매량 300만장 예상한다. 마지막은 [펄월드 모바일]이다. 지스타에서 최초 공개 이후 알파 테스트 진행했다. 글로벌에서 트래픽에 기반한 성과 기대 가능하다. 시연 버전에서는 SLG, MMORPG, 확률형 아이템 요소를 확인, 결코 ARPPU가 낮지 않을 것으로 예상한다. 10월 출시 후 1년 매출액 3,500억원으로 추정한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 420,000원으로 하향

투자의견 Buy를 유지, 목표주가는 420,000원으로 하향한다. 목표 주가는 2026년 예상 EPS에 Target Multiple 18배 적용하여 산정했다. 크래프톤은 2025년 중반 이후 주가의 부진이 장기화되고 있으며 이는 게임 섹터의 소외와도 무관하지 않다. 2027년에는 과거 지속적으로 투자해온 게임들의 출시 사이클이 맞물리며 다작 출시가 예상된다. 2026년 3가지 트리거로 주가 반전을 전망하며 업사이드는 여전히 충분하다고 판단한다.

도표 1. 4Q25 Preview

(단위: 십억원, %)

항목	4Q25F	4Q24	3Q25	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
영업수익	947.4	617.6	870.6	53.4	8.8	860.7	10.1
영업이익	88.4	215.5	348.6	(59.0)	(74.6)	207.7	(57.4)
당기순이익	57.6	491.2	369.4	(88.3)	(84.4)	192.0	(70.0)
영업이익률(%)	9.3	34.9	40.0			24.1	
당기순이익률(%)	6.1	79.5	42.4			22.3	

자료: 하나증권

도표 2. 크래프톤 밸류에이션

(단위: 원, 배)

항목	가치	비고
1. 2026F EPS	23,388	Peer 그룹 2026년 예상 P/E 평균(90일) 10% 할인
2. Target PER Multiple	18	
3. 적정주가(1*2)	420,975	
4. 목표주가	420,000	목표 시가총액 20.1조원
5. 현재주가	230,000	현재 시가총액 11.0조원
6. 상승여력	82.6%	

자료: 하나증권

도표 3. 크래프톤 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	874.2	662.0	870.6	947.4	1,188.6	1,026.9	1,224.5	1,080.0	2,709.8	3,354.2	4,520.0
YoY(%)	31.3	(6.4)	21.0	53.4	36.0	55.1	40.6	14.0	41.8	23.8	34.8
PC	323.5	219.7	353.9	257.4	305.7	215.5	362.2	270.2	941.9	1,154.6	1,153.5
YoY(%)	32.8	14.8	29.0	10.7	(5.5)	(1.9)	2.3	4.9	61.3	22.6	(0.1)
모바일	532.4	427.6	488.5	367.9	562.9	454.9	501.9	463.3	1,689.8	1,816.3	1,983.1
YoY(%)	32.3	(14.5)	14.8	1.6	5.7	6.4	2.8	25.9	35.7	7.5	9.2
콘솔	13.1	9.8	10.2	10.6	14.4	51.1	51.5	31.8	44.3	43.7	148.8
YoY(%)	14.2	11.7	(13.8)	(13.8)	10.0	421.5	405.4	200.5	(20.4)	(1.5)	240.8
기타	5.1	5.0	18.0	311.5	305.6	305.5	308.9	314.7	33.7	339.7	1,234.7
YoY(%)	(39.2)	(28.7)	131.3	2,877.5	5,837.6	6,021.1	1,613.1	1.0	28.8	907.3	263.5
영업비용	416.9	416.0	522.0	859.0	757.2	752.2	847.2	856.4	1,527.3	2,213.9	3,212.9
YoY(%)	17.3	11.0	32.2	113.6	81.6	80.8	62.3	(0.3)	33.7	45.0	45.1
인건비	148.4	146.8	155.5	236.6	178.1	160.0	169.5	169.0	516.8	687.3	676.5
주식보상비용	17.9	20.0	5.4	13.2	18.5	20.6	5.5	13.6	102.4	56.5	58.1
앱수수료/매출원가	105.0	83.9	128.6	94.1	111.4	99.0	139.6	131.3	349.3	411.7	481.3
지급수수료	84.1	96.2	141.6	146.8	88.4	101.0	148.7	154.2	316.1	468.8	492.3
광고선전비	22.9	26.1	43.3	43.6	34.4	39.1	45.4	50.1	101.4	135.8	169.0
기타	38.5	43.0	47.7	324.6	326.5	332.4	338.6	338.2	141.3	453.8	1,335.7
영업이익	457.3	246.1	348.6	88.4	431.5	274.8	377.3	223.6	1,182.5	1,140.4	1,307.1
YoY(%)	47.3	(25.9)	7.5	(59.0)	(5.6)	11.7	8.2	152.9	54.0	(3.6)	14.6
영업이익률(%)	52.3	37.2	40.0	9.3	36.3	26.8	30.8	20.7	43.6	34.0	28.9
당기순이익	371.5	15.5	369.4	57.6	364.4	232.7	316.3	201.0	1,302.6	814.0	1,114.4
YoY(%)	6.6	(95.4)	204.4	(88.3)	(1.9)	1,398.1	(14.4)	249.1	119.3	(37.5)	36.9
당기순이익률(%)	42.5	2.3	42.4	6.1	30.7	22.7	25.8	18.6	48.1	24.3	24.7

자료: 하나증권

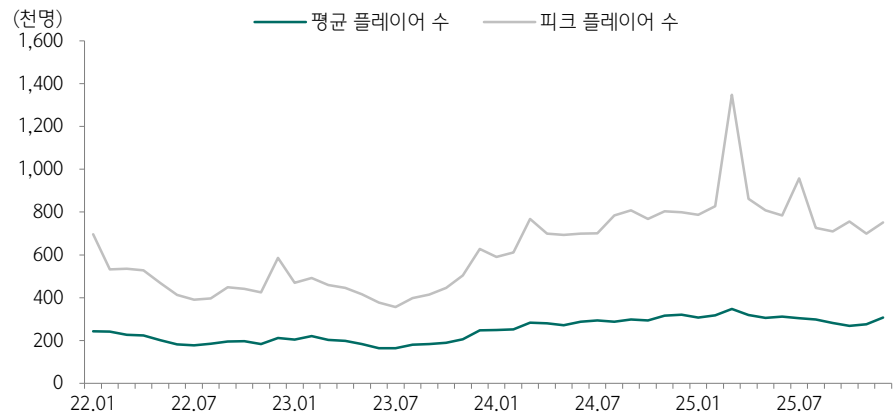
도표 4. 크래프톤 독립 스튜디오 주요 파이프라인

게임사	게임명	개발사	퍼블리셔	장르	플랫폼	출시 지역	출시 예정일
	PUBG: 블라인드 스팟	펍지 스튜디오	크래프톤	타닥온 택티컬 슈터	PC	글로벌	1Q26
	서브노티카2	언노운 월즈	크래프톤	수중 생존 어드벤처	PC/콘솔	글로벌	2026
	팰월드 모바일	펍지 스튜디오	크래프톤	서바이벌 크래프트	모바일	글로벌	2026-
	딩컴 투게더	5민랩	크래프톤	개척 생활 시뮬레이션	PC/콘솔/모바일	글로벌	2026-
	NO LAW	네온 자이언트	크래프톤	오픈월드 FPS	PC/콘솔	글로벌	2026-
	Valor	펍지 스튜디오	크래프톤	배틀로얄	콘솔	글로벌	2026-
	Project Black Budget	펍지 스튜디오	크래프톤	PvPvE 루터슈터	PC/콘솔	글로벌	2026-
	Unannounced Project	펍지 스튜디오	크래프톤	하이브리드 캐주얼	모바일	글로벌	미정
	오버데어	오버데어	크래프톤	샌드박스	PC/모바일	글로벌	미정
	눈물을 마시는 새	크래프톤 몬트리올 스튜디오	크래프톤	액션 어드벤처	PC/콘솔	글로벌	미정

자료: 하나증권

도표 5. 배틀그라운드 스팀 무료화 이후 트래픽 추이

2023년 7월 기점 반등중
2025, 2026년까지 우상향 가능



*자료: SteamChart, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,910.6	2,709.8	3,354.2	4,520.0	4,947.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,910.6	2,709.8	3,354.2	4,520.0	4,947.2
판매비	1,142.5	1,527.3	2,213.9	3,212.9	3,401.6
영업이익	768.0	1,182.5	1,140.4	1,307.1	1,545.6
금융손익	28.6	23.1	9.9	25.6	37.5
종속/관계기업손익	(44.2)	(47.9)	(32.3)	(16.2)	(8.1)
기타영업외손익	76.1	565.0	(33.8)	130.7	130.7
세전이익	828.6	1,722.7	1,084.2	1,447.3	1,705.8
법인세	234.6	420.1	270.2	332.9	392.3
계속사업이익	594.1	1,302.6	814.0	1,114.4	1,313.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	594.1	1,302.6	814.0	1,114.4	1,313.4
비배주주지분 손이익	(1.3)	(3.5)	2.0	5.8	6.8
지배주주순이익	595.4	1,306.1	812.0	1,108.7	1,306.6
지배주주지분포괄이익	594.0	1,379.6	771.2	1,109.1	1,307.2
NOPAT	550.6	894.1	856.2	1,006.5	1,190.1
EBITDA	876.1	1,288.9	1,269.9	1,423.4	1,637.6
성장성(%)					
매출액증가율	3.05	41.83	23.78	34.76	9.45
NOPAT증가율	(2.76)	62.39	(4.24)	17.55	18.24
EBITDA증가율	1.99	47.12	(1.47)	12.09	15.05
영업이익증가율	2.18	53.97	(3.56)	14.62	18.25
(지배주주)순이익증가율	19.03	119.37	(37.83)	36.54	17.85
EPS증가율	19.88	122.26	(37.19)	37.09	17.86
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	45.85	47.56	37.86	31.49	33.10
영업이익률	40.20	43.64	34.00	28.92	31.24
계속사업이익률	31.09	48.07	24.27	24.65	26.55

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	12,221	27,162	17,060	23,388	27,564
BPS	114,849	144,190	158,378	181,766	209,330
CFPS	18,854	29,699	27,120	31,932	38,316
EBITDAPS	17,982	26,805	26,680	30,028	34,546
SPS	39,217	56,353	70,470	95,352	104,363
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	15.84	11.51	14.42	9.83	8.34
PBR	1.69	2.17	1.55	1.27	1.10
PCFR	10.27	10.52	9.07	7.20	6.00
EV/EBITDA	7.38	8.79	6.96	5.35	3.74
PSR	4.94	5.55	3.49	2.41	2.20
재무비율(%)					
ROE	11.16	21.10	11.64	14.44	14.71
ROA	9.54	18.19	9.61	11.56	12.00
ROIC	68.37	119.90	66.86	60.95	79.35
부채비율	15.86	15.97	22.29	20.85	18.42
순부채비율	(52.24)	(53.32)	(41.42)	(51.63)	(60.03)
이자보상배율(배)	86.20	125.03	88.39	97.28	113.56

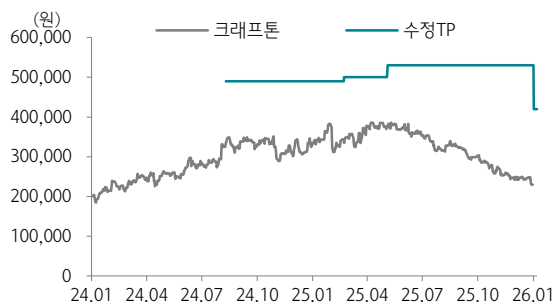
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,964.4	5,004.4	4,810.3	6,055.0	7,464.4
금융자산	3,191.3	3,901.2	3,579.7	4,914.7	6,415.8
현금성자산	721.0	581.7	888.8	2,196.0	3,689.3
매출채권	700.4	1,006.8	1,104.0	997.3	901.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	72.7	96.4	126.6	143.0	147.6
비유동자산	2,476.0	2,915.0	4,162.7	4,159.0	4,099.1
투자자산	918.2	1,148.4	1,267.8	1,380.5	1,412.6
금융자산	346.9	426.4	473.3	474.7	475.1
유형자산	257.0	239.7	436.9	349.7	283.9
무형자산	607.8	656.2	922.5	893.4	867.1
기타비유동자산	693.0	870.7	1,535.5	1,535.4	1,535.5
자산총계	6,440.5	7,919.5	8,973.0	10,214.0	11,563.6
유동부채	520.7	784.8	1,151.4	1,245.3	1,272.1
금융부채	72.7	106.1	289.6	299.9	302.8
매입채무	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
기타유동부채	447.8	678.5	861.6	945.2	969.0
비유동부채	360.9	305.5	484.4	517.0	526.3
금융부채	214.9	153.5	251.2	251.2	251.2
기타비유동부채	146.0	152.0	233.2	265.8	275.1
부채총계	881.6	1,090.3	1,635.7	1,762.3	1,798.4
지배주주지분	5,554.4	6,827.8	7,123.6	8,232.2	9,538.8
자본금	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
자본잉여금	1,472.0	1,477.8	1,475.9	1,475.9	1,475.9
자본조정	97.3	105.0	(189.5)	(189.5)	(189.5)
기타포괄이익누계액	85.2	158.7	115.1	115.1	115.1
이익잉여금	3,895.0	5,081.5	5,717.1	6,825.8	8,132.4
비지배주주지분	4.4	1.3	213.7	219.5	226.3
자본총계	5,558.8	6,829.1	7,337.3	8,451.7	9,765.1
순금융부채	(2,903.7)	(3,641.6)	(3,038.8)	(4,363.6)	(5,861.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	662.3	907.9	1,428.8	1,280.7	1,452.5
당기순이익	594.1	1,302.6	814.0	1,114.4	1,313.4
조정	207.7	(118.2)	40.2	66.4	110.6
감가상각비	108.0	106.4	129.5	116.3	92.0
외환거래손익	(7.8)	(95.7)	21.7	0.0	0.0
지분법손익	39.7	66.6	13.1	(23.6)	0.0
기타	67.8	(195.5)	(124.1)	(26.3)	18.6
영업활동 자산부채변동	(139.5)	(276.5)	574.6	99.9	28.5
투자활동 현금흐름	(394.2)	(831.6)	(546.5)	(77.0)	11.9
투자자산감소(증가)	(177.3)	(182.3)	(95.9)	(89.1)	(32.1)
자본증가(감소)	(34.4)	(19.8)	(68.7)	0.0	0.0
기타	(182.5)	(629.5)	(381.9)	12.1	44.0
재무활동 현금흐름	16.8	(258.7)	(400.9)	(3.2)	(67.5)
금융부채증가(감소)	(0.4)	(5.8)	76.5	10.3	2.9
자본증가(감소)	23.4	5.8	(1.9)	0.0	0.0
기타재무활동	(6.2)	(258.7)	(475.5)	(13.5)	(70.4)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	285.0	(139.4)	416.4	1,307.2	1,493.2
Unlevered CFO	918.5	1,428.1	1,290.9	1,513.7	1,816.3
Free Cash Flow	628.0	887.7	1,359.1	1,280.7	1,452.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

크래프톤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.12	BUY	420,000		
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%
24.8.18	담당자 변경		-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 12일 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2026년 1월 12일 현재 해당회사의 유가증권들을 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 09일