



BUY (유지)

목표주가(12M) 460,000원(상향)
현재주가(4.30) 265,000원

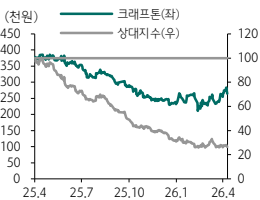
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,598.87
52주 최고/최저(원)	386,000/211,000
시가총액(십억원)	12,563.2
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	46,132.4
60일 평균 거래량(천주)	148.3
60일 평균 거래대금(십억원)	36.8
외국인지분율(%)	40.98
주요주주 지분율(%)	
장형규 외 33 인	22.03
MACE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED	14.01

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	4,488.2	4,930.4
영업이익(십억원)	1,243.8	1,466.5
순이익(십억원)	1,021.4	1,190.0
EPS(원)	21,421	25,152
BPS(원)	188,093	212,526

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,709.8	3,326.6	4,752.0	5,576.9
영업이익	1,182.5	1,054.4	1,328.7	1,740.8
세전이익	1,722.7	959.0	1,657.4	2,091.3
순이익	1,306.1	734.8	1,205.5	1,531.5
EPS	27,162	15,438	25,430	32,306
증감율	122.26	(43.16)	64.72	27.04
PER	11.51	15.93	10.42	8.20
PBR	2.17	1.57	1.47	1.26
EV/EBITDA	8.79	7.62	5.27	3.28
ROE	21.10	10.60	15.87	17.28
BPS	144,190	156,646	179,967	210,202
DPS	0	2,240	2,240	2,240



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 5월 4일 | 기업분석_Earnings Review

크래프톤 (259960)

AGAIN, AGAIN 2024. PUBG를 의심하지 말자

1Q26 Re: 서프라이즈

크래프톤은 1분기 연결 기준 매출액 1조 3,714억원(+56.9%YoY, +49.1%QoQ), 영업이익 5,616억원(+22.8%YoY, +22,980.1%QoQ, OPM 40.9%)으로 컨센서스와 추정치를 대폭 상회했다. 주요 요인은 PUBG IP 전반의 기대 이상의 성과다. 1분기 PC 매출액은 3,639억원(+12.5%YoY, +26.6%QoQ)을 기록했다. PUBG PC 1분기 평균 접속자 수는 295,837명(-8.6%YoY, +4.2%QoQ)로 전년 대비 낮았지만 1월 춘절, 3월 9주년 업데이트와 에스턴마틴 복각으로 PU, ARPPU 모두 증가한 영향이다. 1분기 모바일 매출액은 7,027억원(+32.0%YoY, +140.5%QoQ)이다. PUBG M는 라마단 기간 업데이트 성과로 두 자릿수 성장 확인했고 중국은 트래픽에 기반한 높은 성장을 거둔 것으로 파악한다. 영업비용은 8,099억원(+94.3%YoY, -11.7%QoQ)이다. 자발적 퇴사 등 일회성 비용 410억원이 반영되었다.

PUBG IP는 기대치를 계속 상회할 것

2026년 연결 기준 매출액 4조 7,520억원(+42.8%YoY), 영업이익 1조 3,287억원(+26.0%YoY, OPM 28.0%)으로 전망한다. [팰월드 모바일]의 출시 예상일을 2027년으로 변경하였음에도 PUBG의 고성장을 반영하여 추정치 상향했다. PUBG IP의 트래픽, 1분기 실적으로 PUBG IP에 대한 의구심은 해소되었다. 트래픽의 성장이 뚜렷하게 확인되는 상황에서 실적을 의심할 이유는 없다. PUBG PC의 4월 평균 접속자는 35만명 이상으로 무료화 이후 최고 수준 유지 중이며 전년 대비 +12% 높다. 4월 진행한 스텔라 블레이드 콘텐츠는 기존 콜라보 스킨 대비 +20% 이상 매출을 기록한 것으로 확인, 에스파 복각도 이뤄졌기에 트래픽의 높은 수익화 기대한다. 5월 13일 PADAY 모드로 트래픽은 한 단계 레벨업할 것으로 예상, 하반기 UGC 모드를 통해 성공적인 플랫폼화 전망한다. PUBG M은 4월 X-SUIT로 역대 최고 매출을 갱신했고 중국 역시 견조한 순위 유지 중이다. 연간 PUBG IP 두 자릿수 성장이라는 목표는 충분히 달성 가능하며 약 +20%에 가까운 성장을 이뤄낼 가능성이 높다고 평가한다.

투자의견 Buy, 목표주가 460,000원으로 상향

목표주가를 460,000원으로 상향, 게임 산업 Top Pick 유지한다. PUBG IP의 PC/모바일 트래픽 모두 구조적 성장기로 다시 진입했다고 판단, 웰메이드 모드들, UGC 모드의 성과로 2024년 이상의 그림을 그릴 것으로 전망한다. 12MF P/E 기준 10배 수준에서 거래되고 있다. [서브노티카2]는 5월 15일 얼리엑세스 출시가 확정되었고 하반기 후속 파이프라인들에 대한 정보도 공개될 가능성이 높다. 불확실한 매크로 환경에서도 지정학적 이슈로부터 자유로우며 오히려 트래픽 차원에서는 수혜를 볼 가능성도 있다. 지금이 매수 적기이며 지속적으로 비중 확대하는 전략을 권고한다.

도표 1. 1Q26 Review

(단위: 십억원, %)

항목	1Q26P	1Q25	4Q25	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)	기존 추정치	차이(%)
영업수익	1,371.4	874.2	919.7	56.9	49.1	1,205.8	13.7	1,247.1	10.0
영업이익	561.6	457.3	2.4	22.8	22,980.1	409.8	37.0	433.4	29.6
당기순이익	514.1	371.5	(22.7)	38.4	흑전	344.7	49.1	361.2	42.3
영업이익률(%)	40.9	52.3	0.3			34.0		34.8	
당기순이익률(%)	37.5	42.5	(2.5)			28.6		29.0	

자료: 하나증권

도표 2. 크라프트톤 밸류에이션

(단위: 원, 배)

항목	가치	비고
1. 12MF EPS	25,430	
2. Target PER Multiple	18	Peer 그룹 2026년 예상 P/E 평균(90일) 10% 할인
3. 적정주가(1*2)	464,528	
4. 목표주가	460,000	목표 시가총액 21.8조원
5. 현재주가	265,000	현재 시가총액 12.5조원
6. 상승여력	73.6%	

자료: 하나증권

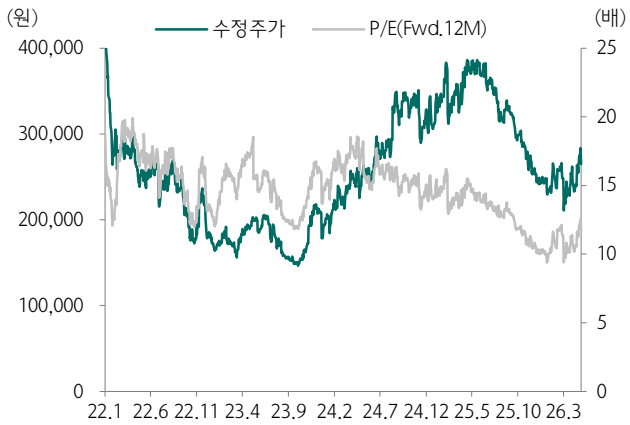
도표 3. 크라프트톤 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	874.2	662.0	870.6	919.7	1,371.4	1,101.5	1,296.1	983.0	3,326.6	4,752.0
YoY(%)	31.3	(6.4)	21.0	48.9	56.9	66.4	48.9	6.9	22.8	42.8
PC	323.5	219.7	353.9	287.4	363.8	232.5	395.3	310.5	1,184.6	1,302.2
YoY(%)	32.8	14.8	29.0	23.6	12.5	5.8	11.7	8.0	25.8	9.9
모바일	532.4	427.6	488.5	292.2	702.7	529.9	560.1	306.3	1,740.7	2,099.0
YoY(%)	32.3	(14.5)	14.8	(19.3)	32.0	23.9	14.7	4.8	3.0	20.6
콘솔	13.1	9.8	10.2	9.7	13.8	52.1	52.5	31.1	42.8	149.6
YoY(%)	14.2	11.7	(13.8)	(20.8)	5.7	431.9	415.2	220.5	(3.5)	249.5
기타	5.1	5.0	18.0	330.3	291.0	287.0	288.2	335.0	358.5	1,201.1
YoY(%)	(39.2)	(28.7)	131.3	3,057.5	5,553.4	5,650.4	1,498.2	1.4	963.2	235.1
영업비용	416.9	416.0	522.0	917.3	809.9	800.5	908.4	904.5	2,272.2	3,423.3
YoY(%)	17.3	11.0	32.2	128.1	94.3	92.4	74.0	(1.4)	48.8	50.7
인건비	148.4	146.8	155.5	284.0	276.1	220.2	225.4	227.2	734.7	949.0
주식보상비용	17.9	20.0	5.4	6.4	13.4	22.0	6.2	7.3	49.6	48.8
앱수수료/매출원가	105.0	83.9	128.6	103.7	114.7	102.2	151.3	114.1	421.3	482.3
지급수수료	84.1	96.2	141.6	390.3	288.7	330.2	382.4	409.9	712.3	1,411.2
광고선전비	22.9	26.1	43.3	51.8	42.0	44.3	56.2	57.0	144.1	199.5
기타	38.5	43.0	47.7	81.0	74.9	81.6	86.9	89.1	210.1	332.6
영업이익	457.3	246.1	348.6	2.4	561.6	301.0	387.7	78.4	1,054.4	1,328.7
YoY(%)	47.3	(25.9)	7.5	(98.9)	22.8	22.3	11.2	3,123.4	(10.8)	26.0
영업이익률(%)	52.3	37.2	40.0	0.3	40.9	27.3	29.9	8.0	31.7	28.0
당기순이익	371.5	15.5	369.4	(22.7)	514.1	241.1	342.1	111.1	733.7	1,208.4
YoY(%)	6.6	(95.4)	204.4	(104.6)	38.4	1,452.3	(7.4)	흑전	(43.7)	64.7
당기순이익률(%)	42.5	2.3	42.4	(2.5)	37.5	21.9	26.4	11.3	22.1	25.4

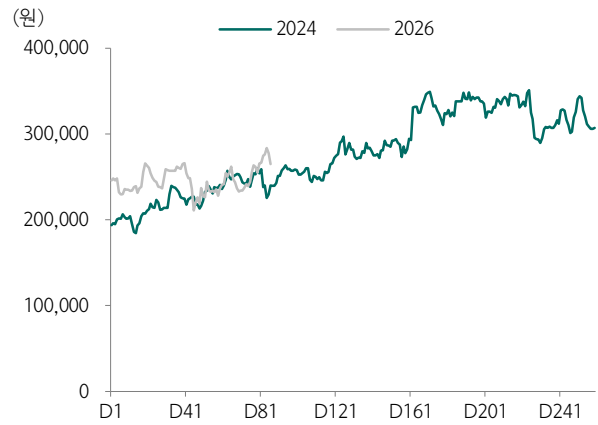
자료: 하나증권

도표 4. 크라프트톤 주가, 12MF P/E 추이



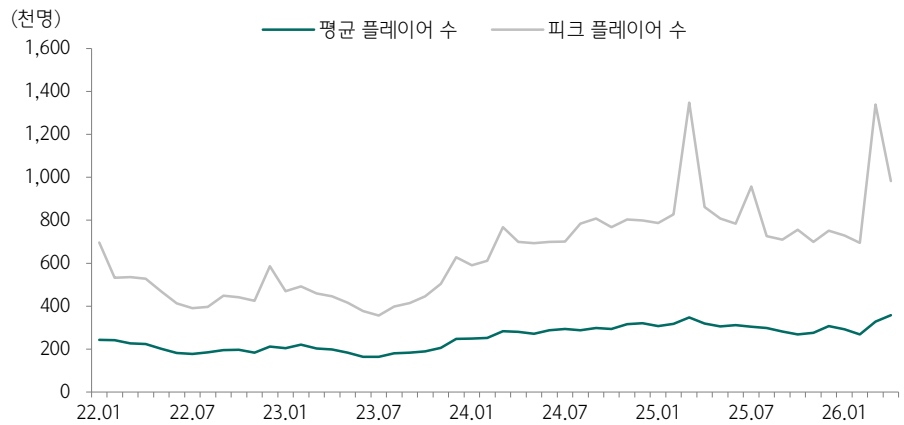
자료: Quantwise, 하나증권

도표 5. 크라프트톤 2024년 주가 상승기, 2026년 현재 추이



자료: Quantwise, 하나증권

도표 6. 배틀그라운드 스팀 무료화 이후 트래픽 추이



자료: SteamChart, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,709.8	3,326.6	4,752.0	5,576.9	6,304.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	2,709.8	3,326.6	4,752.0	5,576.9	6,304.3
판매비	1,527.3	2,272.2	3,423.3	3,836.2	4,190.7
영업이익	1,182.5	1,054.4	1,328.7	1,740.8	2,113.6
금융손익	23.1	13.4	18.5	30.2	142.1
중속/관계기업손익	(47.9)	(45.8)	(20.1)	(10.1)	(10.1)
기타영업외손익	565.0	(63.0)	330.4	330.4	330.4
세전이익	1,722.7	959.0	1,657.4	2,091.3	2,576.0
법인세	420.1	225.3	449.0	551.8	676.7
계속사업이익	1,302.6	733.7	1,208.4	1,539.5	1,899.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,302.6	733.7	1,208.4	1,539.5	1,899.3
비배주주지분 손이익	(3.5)	(1.1)	2.9	8.0	9.9
지배주주순이익	1,306.1	734.8	1,205.5	1,531.5	1,889.4
지배주주지분포괄이익	1,379.6	690.4	1,030.4	1,312.7	1,619.5
NOPAT	894.1	806.7	968.8	1,281.5	1,558.4
EBITDA	1,288.9	1,200.3	1,503.4	1,882.2	2,229.4
성장성(%)					
매출액증가율	41.83	22.76	42.85	17.36	13.04
NOPAT증가율	62.39	(9.78)	20.09	32.28	21.61
EBITDA증가율	47.12	(6.87)	25.25	25.20	18.45
영업이익증가율	53.97	(10.83)	26.01	31.02	21.42
(지배주주)순이익증가율	119.37	(43.74)	64.06	27.04	23.37
EPS증가율	122.26	(43.16)	64.72	27.04	23.37
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	47.56	36.08	31.64	33.75	35.36
영업이익률	43.64	31.70	27.96	31.21	33.53
계속사업이익률	48.07	22.06	25.43	27.60	30.13

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	27,162	15,438	25,430	32,306	39,857
BPS	144,190	156,646	179,967	210,202	247,987
CFPS	29,699	26,279	37,369	47,574	53,785
EBITDAPS	26,805	25,218	31,714	39,703	47,028
SPS	56,353	69,891	100,240	117,642	132,984
DPS	0	2,240	2,240	2,240	2,240
주가지표(배)					
PER	11.51	15.93	10.42	8.20	6.65
PBR	2.17	1.57	1.47	1.26	1.07
PCFR	10.52	9.36	7.09	5.57	4.93
EV/EBITDA	8.79	7.62	5.27	3.28	1.96
PSR	5.55	3.52	2.64	2.25	1.99
재무비율(%)					
ROE	21.10	10.60	15.87	17.28	18.04
ROA	18.19	8.47	12.01	13.30	14.07
ROIC	119.90	53.87	46.82	69.42	95.10
부채비율	15.97	31.31	28.40	27.24	25.45
순부채비율	(53.32)	(37.05)	(49.40)	(60.17)	(66.51)
이자보상배율(배)	125.03	90.54	101.63	129.40	29.62

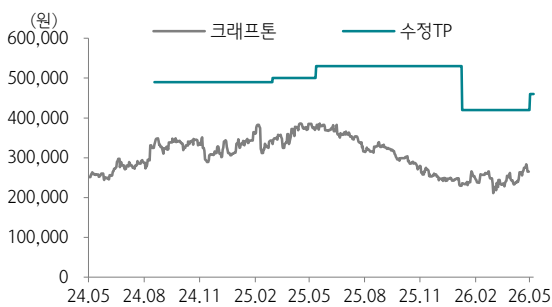
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,004.4	4,866.3	6,191.6	7,891.0	9,919.7
금융자산	3,901.2	3,339.0	4,781.2	6,562.5	8,398.0
현금성자산	581.7	596.7	2,028.0	3,778.8	5,585.1
매출채권	1,006.8	1,338.7	1,209.3	1,092.5	1,252.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	96.4	188.6	201.1	236.0	269.5
비유동자산	2,915.0	4,567.3	4,456.9	4,495.4	4,552.0
투자자산	1,148.4	1,319.6	1,383.8	1,563.8	1,736.2
금융자산	426.4	513.6	522.4	547.2	570.9
유형자산	239.7	578.9	467.0	383.9	322.2
무형자산	656.2	1,804.2	1,741.4	1,683.0	1,628.9
기타비유동자산	870.7	864.6	864.7	864.7	864.7
자산총계	7,919.5	9,433.6	10,648.5	12,386.3	14,471.7
유동부채	784.8	1,583.3	1,665.1	1,894.0	2,113.3
금융부채	106.1	362.3	369.7	390.6	410.6
매입채무	0.2	459.7	491.3	579.8	664.6
기타유동부채	678.5	761.3	804.1	923.6	1,038.1
비유동부채	305.5	666.2	690.4	758.0	822.9
금융부채	153.5	314.9	314.9	314.9	314.9
기타비유동부채	152.0	351.3	375.5	443.1	508.0
부채총계	1,090.3	2,249.5	2,355.5	2,652.0	2,936.2
지배주주지분	6,827.8	7,041.4	8,147.4	9,580.7	11,372.0
자본금	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
자본잉여금	1,477.8	1,476.5	1,476.5	1,476.5	1,476.5
자본조정	105.0	(191.6)	(191.6)	(191.6)	(191.6)
기타포괄이익누계액	158.7	114.1	114.1	114.1	114.1
이익잉여금	5,081.5	5,637.5	6,743.4	8,176.7	9,968.0
비지배주주지분	1.3	142.7	145.6	153.6	163.5
자본총계	6,829.1	7,184.1	8,293.0	9,734.3	11,535.5
순금융부채	(3,641.6)	(2,661.9)	(4,096.6)	(5,857.1)	(7,672.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	907.9	1,045.1	1,377.0	1,855.7	2,019.0
당기순이익	1,302.6	733.7	1,208.4	1,539.5	1,899.3
조정	(118.2)	70.6	114.2	163.9	(26.2)
감가상각비	106.4	145.9	174.8	141.4	115.8
외환거래손익	(95.7)	4.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	66.6	65.9	(40.3)	0.0	0.0
기타	(195.5)	(145.5)	(20.3)	22.5	(142.0)
영업활동 자산부채변동	(276.5)	240.8	54.4	152.3	145.9
투자활동 현금흐름	(831.6)	(579.6)	(1.5)	(164.9)	11.8
투자자산감소(증가)	(182.3)	(125.4)	(24.0)	(179.9)	(172.4)
자본증가(감소)	(19.8)	(76.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(629.5)	(378.2)	22.5	15.0	184.2
재무활동 현금흐름	(258.7)	(451.9)	(105.2)	(145.4)	(149.6)
금융부채증가(감소)	(5.8)	373.7	7.5	20.9	20.0
자본증가(감소)	5.8	(1.3)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(258.7)	(824.3)	(13.1)	(68.1)	(71.4)
배당지급	0.0	0.0	(99.6)	(98.2)	(98.2)
현금의 증감	(139.4)	15.1	1,542.0	1,750.8	1,806.2
Unlevered CFO	1,428.1	1,250.8	1,771.5	2,255.3	2,549.7
Free Cash Flow	887.7	967.9	1,377.0	1,855.7	2,019.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

크라프트



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.4	BUY	460,000	-41.36%	-32.50%
26.1.12	BUY	420,000	-41.43%	-27.17%
25.5.15	BUY	530,000	-27.75%	-22.80%
25.3.4	BUY	500,000	-32.47%	-21.84%
24.8.20	BUY	490,000		

Compliance Notice

- 당사는 2026년 5월 4일 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2026년 5월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	96.83%	3.17%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 05월 01일