



BUY (유지)

목표주가(12M) 340,000원(하향)
현재주가(10.08) 186,900원

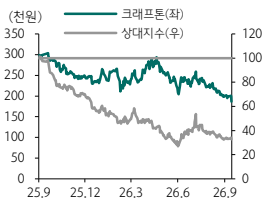
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,625.93
52주 최고/최저(원)	303,500/186,900
시가총액(십억원)	8,581.7
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	45,482.6
60일 평균 거래량(천주)	94.8
60일 평균 거래대금(십억원)	21.3
외국인지분율(%)	43.42
주요주주 지분율(%)	
장비규 외 30 인	22.60
MACE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED	14.46

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	4,826.2	5,176.8
영업이익(십억원)	1,428.0	1,542.1
순이익(십억원)	885.7	1,200.9
EPS(원)	19,095	26,148
BPS(원)	180,977	205,242

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,709.8	3,326.6	4,691.8	4,966.3
영업이익	1,182.5	1,054.4	1,304.9	1,397.6
세전이익	1,722.7	959.0	1,192.7	1,392.9
순이익	1,306.1	734.8	757.9	997.9
EPS	27,162	15,438	16,352	21,940
종가	122.26	(43.16)	5.92	34.17
PER	11.51	15.93	11.43	8.52
PBR	2.17	1.57	1.07	0.96
EV/EBITDA	8.79	7.62	4.41	3.56
ROE	21.10	10.60	10.44	12.58
BPS	144,190	156,646	174,381	194,215
DPS	0	2,240	2,240	2,240



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 10월 12일 | 기업분석_Earnings Preview

크래프톤 (259960)

웰메이드/UGC 모드 성과, 신작 일정 구체화 필요

3Q26 Pre: 컨센서스 하회

크래프톤은 3분기 연결 기준 매출액 1조 748억원(+23.5%YoY, -16.7%QoQ), 영업이익 2,442억원(-30.0%YoY, -40.6%QoQ, OPM 22.7%)으로 컨센서스를 하회할 전망이다. 3분기 PC 매출액은 3,203억원(-9.5%YoY, -42.8%QoQ)으로 추정한다. PC의 역성장은 [PUBG PC]의 차량, 아이돌 콜라보가 3분기가 아닌 4분기 진행 예정이고, [서브노티카2]의 전분기 출시로 인한 기저 효과가 있었기 때문이다. 3분기 모바일 매출액은 4,967억원(+1.7%YoY, +10.1%QoQ)으로 추정한다. [PUBG M]은 7월 나루토, 차량, 스파이더맨 콜라보를, 중국은 애니메이션 콜라보를 진행하여 높은 성과를 거둔 것으로 파악된다.

PUBG의 플랫폼화 진행. 2027년 신작 일정 구체화 필요

2026년 연결 기준 매출액 4조 6,918억원(+41.0%YoY), 영업이익 1조 3,049억원(+23.8%YoY, OPM 27.8%)으로 전망한다. 4분기 PUBG x CurseForge UGC 콘테스트 수상작의 온보딩이 순차적으로 진행될 예정이다. 선별된 모드들은 매치메이킹을 통해 다수의 유저가 쉽게 접근할 수 있게 된다. 또한 웰메이드 모드의 출시도 예정되어 있다. 4분기 차량, 아이돌 콜라보와 함께 플랫폼화가 진행되며 상반기 보였던 트랙픽 성장이 다시 확인되어야 한다. [PUBG]가 주춤하는 모습을 보일수록 신작들의 어깨는 무거워진다. 크래프톤은 8월 게임스컴에서 [PUBG: 데드넷], [NO LAW], [프로젝트 제타], [에이지 트윙스터], [타래: 언바운드]의 정보를 공개했으며 2027년 출시 예정이다. [PUBG: 데드넷]의 잠재력이 가장 높아 보이지만 해당 라인업을 모두 출시일이 정해지지 않았고 특히 [PUBG: 데드넷], [NO LAW]는 인게임 정보가 제한적이라 추정치에 반영하지 않았다. [PUBG: 데드넷]은 9월 9일~12일 북미 PS5/XBOX 유저를 대상으로 CBT를 진행했다. 정보 및 출시일 가시화에 따라 기대감 받을 것으로 예상된다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 340,000원으로 하향

투자의견 Buy를 유지, 목표주가를 340,000원으로 하향하지만 게임 섹터 Top Pick은 유지한다. 크래프톤은 전년대비 PUBG IP 매출 +15%, 전체 영업이익 +20% 이상 성장이 예상되는데도 불구하고 주가는 하락하여 디레이팅이 심화되고 있다. PUBG IP가 아직 온전히 플랫폼화를 증명하지 못하여 향후 실적에 대해 의심을 받고 있으며, 기업 규모에 비해 신작의 수가 적었기 때문이다. PUBG IP는 2027년 10주년과 함께 PC의 UGC, 웰메이드 모드 활성화로 의심을 떨칠 것으로 예상된다. 크래프톤은 이번 [PUBG: 블랙버짓]처럼 공개 테스트 혹은 소프 트런칭 후 정식 출시까지 이어지지 못하고 중단되는 사례가 늘어나면서 추정치에 반영하기 어려워 타 게임사들에 작동하는 신작에 대한 예상 이익을 주가에 반영하는 방식이 작동하지 않고 있다. 게임스컴에서 공개된 2027년 출시 예정 5종을 포함한 라인업이 계획대로 출시되고, 유의미한 성과를 거둬야 멀티플 프리미엄을 받을 수 있다.

도표 1. 3Q26 Preview

(단위: 십억원, %)

항목	3Q26F	3Q25	2Q26	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
영업수익	1,074.8	870.6	1,290.2	23.5	(16.7)	1,173.5	(8.4)
영업이익	244.2	348.6	410.9	(30.0)	(40.6)	302.4	(19.3)
당기순이익	195.5	369.4	(29.9)	(47.1)	(753.8)	255.7	(23.6)
영업이익률(%)	22.7	40.0	31.8			25.8	
당기순이익률(%)	18.2	42.4	(2.3)			21.8	

자료: 하나증권

도표 2. 크래프톤 밸류에이션

(단위: 원, 배)

항목	가치	비고
1. 12MF EPS	21,464	Peer 그룹 2026년 예상 P/E 평균(90일) 10% 할인
2. Target PER Multiple	16	
3. 적정주가(1*2)	343,423	
4. 목표주가	340,000	목표 시가총액 15.6조원
5. 현재주가	186,900	현재 시가총액 8.6조원
6. 상승여력	81.9%	

자료: 하나증권

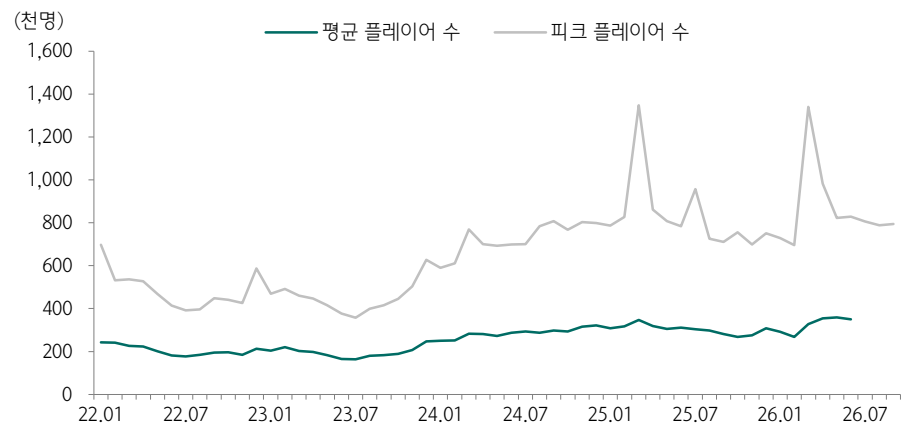
도표 3. 크래프톤 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	874.2	662.0	870.6	919.7	1,371.4	1,290.2	1,074.8	955.4	3,326.6	4,691.8
YoY(%)	31.3	(6.4)	21.0	48.9	56.9	94.9	23.5	3.9	22.8	41.0
PC	323.5	219.7	353.9	287.4	363.8	560.4	320.3	346.4	1,184.6	1,590.9
YoY(%)	32.8	14.8	29.0	23.6	12.5	155.1	(9.5)	20.5	25.8	34.3
모바일	532.4	427.6	488.5	292.2	702.7	451.0	496.7	294.7	1,740.7	1,945.2
YoY(%)	32.3	(14.5)	14.8	(19.3)	32.0	5.5	1.7	0.8	3.0	11.7
콘솔	13.1	9.8	10.2	9.7	13.8	23.8	13.3	14.8	42.8	65.8
YoY(%)	14.2	11.7	(13.8)	(20.8)	5.7	143.3	30.3	52.6	(3.5)	53.7
기타	5.1	5.0	18.0	330.3	291.0	255.0	244.5	299.4	358.5	1,090.0
YoY(%)	(39.2)	(28.7)	131.3	3,057.5	5,553.4	5,010.6	1,256.1	(9.4)	963.2	204.0
영업비용	416.9	416.0	522.0	917.3	809.9	879.3	830.7	867.1	2,272.2	3,386.9
YoY(%)	17.3	11.0	32.2	128.1	94.3	111.4	59.1	(5.5)	48.8	49.1
인건비	148.4	146.8	155.5	284.0	276.1	237.4	234.3	240.3	734.7	988.2
주식보상비용	17.9	20.0	5.4	6.4	13.4	14.0	9.1	10.8	49.6	47.3
앱수수료/매출원가	105.0	83.9	128.6	103.7	114.7	166.5	109.7	110.3	421.3	501.2
지급수수료	84.1	96.2	141.6	390.3	288.7	342.5	349.3	359.6	712.3	1,340.1
광고선전비	22.9	26.1	43.3	51.8	42.0	44.9	51.9	57.0	144.1	195.8
기타	38.5	43.0	47.7	81.0	74.9	74.0	76.3	89.1	210.1	314.3
영업이익	457.3	246.1	348.6	2.4	561.6	410.9	244.2	88.2	1,054.4	1,304.9
YoY(%)	47.3	(25.9)	7.5	(98.9)	22.8	67.0	(30.0)	3,526.5	(10.8)	23.8
영업이익률(%)	52.3	37.2	40.0	0.3	40.9	31.8	22.7	9.2	31.7	27.8
당기순이익	371.5	15.5	369.4	(22.7)	514.1	(29.9)	195.5	77.7	733.7	757.3
YoY(%)	6.6	(95.4)	204.4	(104.6)	38.4	(292.5)	(47.1)	흑전	(43.7)	3.2
당기순이익률(%)	42.5	2.3	42.4	(2.5)	37.5	(2.3)	18.2	8.1	22.1	16.1

자료: 하나증권

도표 4. 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	4,691.8	4,966.3	5,453.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	2,709.8	3,326.6	4,691.8	4,966.3	5,453.8
판매비	1,527.3	2,272.2	3,386.9	3,568.7	3,823.1
영업이익	1,182.5	1,054.4	1,304.9	1,397.6	1,630.7
금융손익	23.1	13.4	12.4	11.2	13.1
종속/관계기업손익	(47.9)	(45.8)	(37.6)	(34.7)	(34.7)
기타영업외손익	565.0	(63.0)	(87.0)	18.8	18.8
세전이익	1,722.7	959.0	1,192.7	1,392.9	1,627.9
법인세	420.1	225.3	435.3	390.0	455.8
계속사업이익	1,302.6	733.7	757.3	1,002.9	1,172.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,302.6	733.7	757.3	1,002.9	1,172.1
비지배주주지분 손이익	(3.5)	(1.1)	(0.5)	5.0	5.9
지배주주순이익	1,306.1	734.8	757.9	997.9	1,166.2
지배주주지분포괄이익	1,379.6	690.4	777.3	801.4	936.6
NOPAT	894.1	806.7	828.6	1,006.3	1,174.1
EBITDA	1,288.9	1,200.3	1,511.4	1,599.5	1,823.5
성장성(%)					
매출액증가율	41.83	22.76	41.04	5.85	9.82
NOPAT증가율	62.39	(9.78)	2.71	21.45	16.67
EBITDA증가율	47.12	(6.87)	25.92	5.83	14.00
영업이익증가율	53.97	(10.83)	23.76	7.10	16.68
(지배주주)순이익증가율	119.37	(43.74)	3.14	31.67	16.87
EPS증가율	122.26	(43.16)	5.92	34.17	16.87
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	47.56	36.08	32.21	32.21	33.44
영업이익률	43.64	31.70	27.81	28.14	29.90
계속사업이익률	48.07	22.06	16.14	20.19	21.49

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	27,162	15,438	16,352	21,940	25,641
BPS	144,190	156,646	174,381	194,215	217,750
CFPS	29,699	26,279	29,641	29,449	34,414
EBITDAPS	26,805	25,218	32,610	35,167	40,091
SPS	56,353	69,891	101,233	109,192	119,909
DPS	0	2,240	2,240	2,240	2,240
주가지표(배)					
PER	11.51	15.93	11.43	8.52	7.29
PBR	2.17	1.57	1.07	0.96	0.86
PCFR	10.52	9.36	6.31	6.35	5.43
EV/EBITDA	8.79	7.62	4.41	3.56	2.51
PSR	5.55	3.52	1.85	1.71	1.56
재무비율(%)					
ROE	21.10	10.60	10.44	12.58	13.07
ROA	18.19	8.47	7.65	9.12	9.63
ROIC	119.90	53.87	38.05	47.80	59.20
부채비율	15.97	31.31	36.04	34.86	32.33
순부채비율	(53.32)	(37.05)	(35.16)	(42.92)	(49.78)
이자보상배율(배)	125.03	90.54	0.00	0.00	0.00

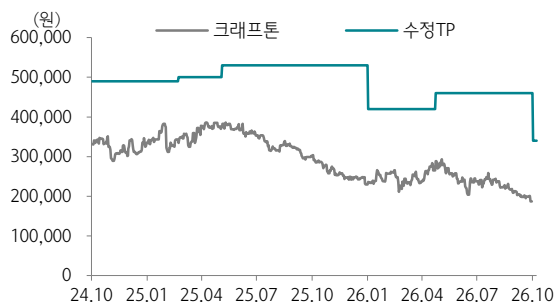
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,004.4	4,866.3	5,553.2	6,649.5	7,861.0
금융자산	3,901.2	3,339.0	3,616.6	4,637.5	5,781.8
현금성자산	581.7	596.7	1,651.7	2,647.2	3,776.7
매출채권	1,006.8	1,338.7	1,740.3	1,792.5	1,846.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	96.4	188.6	196.3	219.5	232.9
비유동자산	2,915.0	4,567.3	4,817.5	4,855.0	4,851.9
투자자산	1,148.4	1,319.6	1,502.1	1,621.6	1,691.2
금융자산	426.4	513.6	664.9	681.3	690.9
유형자산	239.7	578.9	568.2	555.3	546.1
무형자산	656.2	1,804.2	1,826.1	1,757.1	1,693.6
기타비유동자산	870.7	864.6	921.1	921.0	921.0
자산총계	7,919.5	9,433.6	10,370.7	11,504.5	12,712.9
유동부채	784.8	1,583.3	1,823.9	2,005.7	2,111.6
금융부채	106.1	362.3	377.9	417.9	441.2
매입채무	0.2	459.7	477.5	536.3	570.5
기타유동부채	678.5	761.3	968.5	1,051.5	1,099.9
비유동부채	305.5	666.2	923.5	968.4	994.6
금융부채	153.5	314.9	558.5	558.5	558.5
기타비유동부채	152.0	351.3	365.0	409.9	436.1
부채총계	1,090.3	2,249.5	2,747.4	2,974.1	3,106.2
지배주주지분	6,827.8	7,041.4	7,482.8	8,384.9	9,455.3
자본금	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
자본잉여금	1,477.8	1,476.5	1,480.4	1,480.4	1,480.4
자본조정	105.0	(191.6)	(249.3)	(249.3)	(249.3)
기타포괄이익누계액	158.7	114.1	197.9	197.9	197.9
이익잉여금	5,081.5	5,637.5	6,048.8	6,950.9	8,021.4
비지배주주지분	1.3	142.7	140.5	145.5	151.4
자본총계	6,829.1	7,184.1	7,623.3	8,530.4	9,606.7
순금융부채	(3,641.6)	(2,661.9)	(2,680.2)	(3,661.1)	(4,782.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	907.9	1,045.1	1,019.7	1,054.2	1,170.5
당기순이익	1,302.6	733.7	757.3	1,002.9	1,172.1
조정	(118.2)	70.6	335.7	(53.5)	(62.6)
감가상각비	106.4	145.9	206.5	201.9	192.8
외환거래손익	(95.7)	4.3	(57.5)	0.0	0.0
지분법손익	66.6	65.9	2.1	(34.7)	(34.7)
기타	(195.5)	(145.5)	184.6	(220.7)	(220.7)
영업활동 자산부채변동	(276.5)	240.8	(73.3)	104.8	61.0
투자활동 현금흐름	(831.6)	(579.6)	381.6	(230.1)	(169.7)
투자자산감소(증가)	(167.4)	19.3	(145.0)	(84.8)	(34.9)
자본증가(감소)	(20.3)	(77.2)	(106.1)	(120.0)	(120.0)
기타	(643.9)	(521.7)	632.7	(25.3)	(14.8)
재무활동 현금흐름	7.6	75.9	(1,012.9)	(55.8)	(72.5)
금융부채증가(감소)	(5.8)	373.7	248.0	40.0	23.3
자본증가(감소)	5.8	(1.3)	3.9	0.0	0.0
기타재무활동	7.6	(296.5)	(1,165.2)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(99.6)	(95.8)	(95.8)
현금의 증감	83.9	541.4	1,165.7	995.5	1,129.5
Unlevered CFO	1,428.1	1,250.8	1,373.8	1,339.4	1,565.3
Free Cash Flow	887.7	967.9	913.2	934.2	1,050.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

크래프톤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.12	BUY	340,000		
26.5.4	BUY	460,000	-49.06%	-36.20%
26.1.12	BUY	420,000	-41.36%	-32.50%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 10월 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2026년 10월 12일 현재 해당회사의 유가증권 을 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.18%	1.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 10월 09일