

인터넷/게임

# 크래프톤 259960

## 웰메이드 모드와 UGC 모드로 유저베이스 레벨업 기대

May 4 2026

**BUY**

유지

**1Q26 review: 매출 & 영업이익 컨센서스 상회**

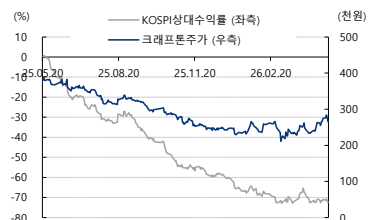
**TP 390,000 원**

유지

**Company Data**

현재가(04/30)	265,000 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	386,000 원
52 주 최저가(보통주)	211,000 원
KOSPI (04/30)	6,598.87p
KOSDAQ (04/30)	1,192.35p
자본금	49 억원
시가총액	125,632 억원
발행주식수(보통주)	4,613 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	13.2 만주
평균거래대금(60 일)	343 억원
외국인지분(보통주)	40.98%
주요주주	
장영규 외 33 인	22.03%
IMAGE FRAME INVESTMENT	14.01%

**Price & Relative Performance**



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.8	-2.2	-28.7
상대주가	-15.4	-39.4	-72.4

1Q26 매출은 1.37조원(YoY +56.9%, QoQ +49.1%, ADK 연결 편입 반영), 영업이익은 5,616억원(YoY +22.8%)로 컨센서스(매출 1.20조원, 영익 4,098억원) 크게 상회. PC 매출은 1월 신년 복각 이벤트, 2월 스프링 페스트, 3월 9주년 이벤트와 에스틴마틴 차량 콜라보레이션 상품 재판매 효과로 트래픽 및 매출 모두 호조를 보이며 3,638억원(YoY +12.5%, QoQ +26.6%), 모바일 매출은 다양한 프리미엄 콘텐츠, IP 콜라보레이션에 따른 중화권, 중동, 인도 지역 매출 호조로 파트너로부터 수취한 인센티브 없이도 7,027억원(YoY +32.0%, QoQ +140.5%) 기록. 광고 및 콘텐츠 매출은 2,809억원 반영.

영업비용 중 인건비는 ADK 연결 편입(572억원) 및 퇴직위로금(396억원) 지급 영향 반영으로 2,761억원(YoY +86.0%), 마케팅비는 넷플 연결 편입과 라이브서비스 마케팅 확대로 420억원(YoY +83.1%) 기록. 지급수수료는 ADK 연결 편입 영향 반영, PUBG 2.0 관련 외주 개발비 반영, 신규 프로젝트 확대로 2,887억원(YoY +243.1%)로 증가

**투자 의견 Buy 유지, 목표주가 390,000원으로 상향**

투자 의견 Buy 유지, 목표 주가는 390,000원으로 +12.7% 상향(기존 346,000원). 목표 주가 상향은 PUBG 매출 추정치 상향에 따라 2026년 지배순이익 추정치를 1.2조원으로 +13.4% 상향함에 따름(기존 1.07조원). [도표 2]에서 확인할 수 있듯, PUBG의 PC 트래픽은 26년 1~3월 견조하게 유지되었을 뿐 아니라, 4월 PVE 웰메이드 모드인 제노포인트 도입 후에는 기존보다 증가한 유저 베이스(SteamDB 기준 4월 최고 동시접속자 수 98만명)를 보인 것으로 파악. 기존 배틀로얄 뿐 아니라 제노포인트(루트 슈터 로그라이트) 모드 도입 및 스텔라 블레이드와의 콜라보레이션이 유저 복귀 및 외연 확장에 실질적으로 기여한 것으로 파악됨. 트래픽 뿐 아니라 ARPU 측면에서도 2Q26 스텔라 블레이드 컨텐더는 2024년 진행한 아이돌 콜라보레이션 대비 20% 이상 높은 매출 효율을 보인 것으로 파악. 26년 5월 13일 또 다른 웰메이드 모드인 PAYDAY 런칭 예정되어 있어 유저베이스의 확대가 예상. 5월 15일 early access 예정된 Subnautica2 기여까지 반영해 동사 2Q26 PC 매출은 YoY +29.3% 성장 전망. 2H26에도 추가 웰메이드 모드 출시와 UGC 모드의 확장이 예정되어 있어 유저베이스의 본격적인 확장세로 돌입할 경우 PUBG는 본격적으로 배틀로얄의 틀에서 벗어난 슈팅 기반 게임 플랫폼으로 전환된다는 것을 의미해 One IP 리스크가 무색한 추정치 상향과 모멘텀 형성이 이루어질 것으로 기대.

**Forecast earnings & Valuation**

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	2,710	3,327	4,768	5,388	6,018
YoY(%)	41.8	22.8	43.3	13.0	11.7
영업이익(십억원)	1,182	1,054	1,395	1,686	1,927
OP 마진(%)	43.6	31.7	29.3	31.3	32.0
순이익(십억원)	1,303	734	1,208	1,424	1,603
EPS(원)	27,162	15,438	25,492	30,054	33,826
YoY(%)	122.3	-43.2	65.1	17.9	12.6
PER(배)	11.5	15.9	10.4	8.8	7.8
PCR(배)	10.5	9.4	6.5	5.6	5.1
PBR(배)	2.2	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	8.7	7.5	6.2	4.7	3.7
ROE(%)	21.1	10.6	15.9	16.2	15.7



[인터넷/게임] 김동우

3771- 9249

20210135@iprovest.com

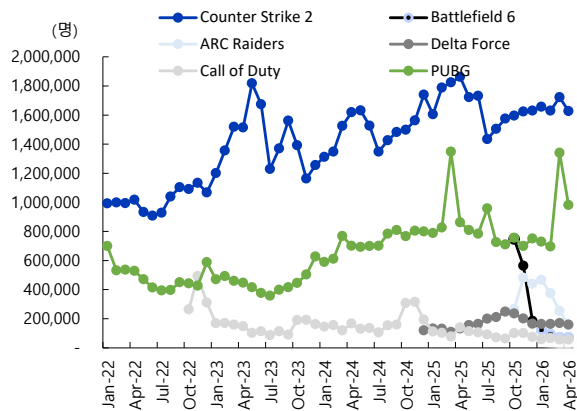
[도표 1] 크래프톤 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F
매출액	874.2	662.0	870.6	919.7	1,371.4	1,104.6	1,218.0	1,073.8	1,910.6	2,709.8	3,326.6	4,767.8
성장률(YoY %)	31.3%	-6.4%	21.0%	48.9%	56.9%	66.8%	39.9%	16.8%	3.1%	41.8%	22.8%	43.3%
PC	323.5	219.7	353.9	287.4	363.8	284.1	354.3	298.9	583.9	941.9	1,184.6	1,301.2
모바일	532.4	427.6	488.5	292.2	702.7	500.6	548.2	446.1	1,244.8	1,689.8	1,740.7	2,197.6
콘솔	13.1	9.8	10.2	9.7	13.8	20.3	18.7	17.7	55.7	44.3	42.8	70.6
광고, 콘텐츠 및 기타	5.1	5.0	18.0	330.3	291.0	299.5	296.7	311.2	26.2	33.7	358.5	1,198.5
영업비용	416.9	416.0	522.0	917.3	809.9	799.9	876.6	886.4	1,142.5	1,527.3	2,272.2	3,372.7
인건비	148.4	146.8	155.5	284.0	276.1	237.6	238.3	239.0	427.3	516.8	734.7	991.0
주식보상비용	17.9	20.0	5.4	6.4	13.4	14.7	16.2	17.8	27.6	102.4	49.6	62.1
지급수수료	84.1	96.2	141.6	390.3	288.7	325.4	350.1	365.8	258.9	316.1	712.3	1,330.1
앱수수료	105.0	83.9	128.6	103.7	114.7	103.4	137.6	134.4	226.8	349.3	421.3	490.1
마케팅비용	22.9	26.1	43.3	51.8	42.0	46.3	54.2	55.8	66.1	101.4	144.1	198.3
기타	38.5	43.0	47.7	81.0	74.9	72.4	80.1	73.6	135.9	141.3	210.1	301.1
영업이익	457.3	246.1	348.6	2.4	561.6	304.7	341.4	187.4	768.0	1,182.5	1,054.4	1,395.1
성장률(YoY %)	47.3%	-25.9%	7.5%	-98.9%	22.8%	23.8%	-2.1%	7601.8%	2.2%	54.0%	-10.8%	32.3%
OPM(%)	52.3%	37.2%	40.0%	0.3%	40.9%	27.6%	28.0%	17.5%	40.2%	43.6%	31.7%	29.3%
순이익	371.5	15.5	369.5	-22.7	514.5	235.5	292.1	165.8	594.1	1,302.6	733.7	1,207.9
NPM(%)	42.5%	2.3%	42.4%	-2.5%	37.5%	21.3%	24.0%	15.4%	31.1%	48.1%	22.1%	25.3%

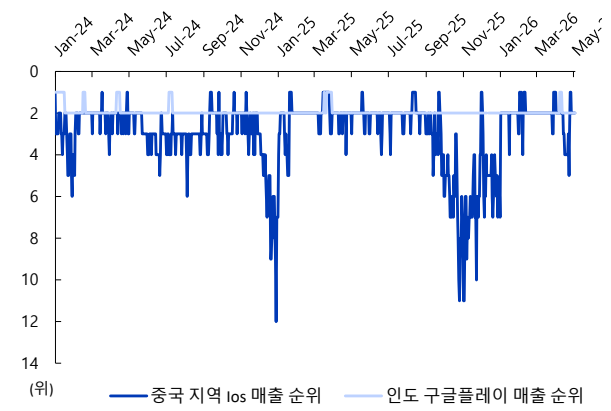
자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터. 주: 3Q25부터 넵튠 연결 편입, 4Q25부터 ADK 연결 편입 반영.

[도표 2] 주요 슈팅 게임 월별 Steam 최고 동시접속자수 추이



자료: SteamDB, 교보증권 리서치센터

[도표 3] PUBG IP 기반 모바일게임 매출 순위 추이(중국, 인도)



자료: 모바일인덱스, 교보증권 리서치센터.

[도표 4] 크래프톤 Valuation Table

항목	가치산정	비교
26F 지배주주순이익	1,209	
target PER	15.3	글로벌 Peer 게임사 PER 평균 30% 할인
적정시가총액	<b>18,492</b>	
발행주식수	47,408	
적정주가	<b>390,062</b>	
목표주가	<b>390,000</b>	
현재주가	265,000	
상승여력	<b>47.2%</b>	

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

[크래프톤 259960]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,710	3,327	4,768	5,388	6,018
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,710	3,327	4,768	5,388	6,018
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	1,527	2,272	3,373	3,701	4,091
영업이익	1,182	1,054	1,395	1,686	1,927
영업이익률 (%)	43.6	31.7	29.3	31.3	32.0
EBITDA	1,289	1,200	1,557	1,861	2,112
EBITDA Margin (%)	47.6	36.1	32.7	34.6	35.1
영업외손익	540	-95	230	230	230
관계기업손익	-48	-46	0	0	0
금융수익	33	25	26	26	26
금융비용	-9	-12	-14	-14	-14
기타	565	-63	217	217	217
법인세비용차감전순손익	1,723	959	1,626	1,916	2,157
법인세비용	420	225	418	493	554
계속사업순손익	1,303	734	1,208	1,424	1,603
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,303	734	1,208	1,424	1,603
당기순이익률 (%)	48.1	22.1	25.3	26.4	26.6
비지배지분손익	-3	-1	-1	-1	-1
지배지분순이익	1,306	735	1,208	1,425	1,604
지배순이익률 (%)	48.2	22.1	25.3	26.4	26.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	73	-46	-24	-24	-24
포괄순이익	1,376	688	1,184	1,400	1,579
비지배지분포괄이익	-4	-2	-4	-5	-5
지배지분포괄이익	1,380	690	1,188	1,405	1,584

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	908	1,045	925	1,530	1,716
당기순이익	1,303	734	1,208	1,424	1,603
비현금항목의 가감	126	517	668	729	770
감가상각비	85	110	128	143	155
외환손익	-96	4	0	0	0
자본법평가손익	48	46	0	0	0
기타	89	357	539	586	616
자산부채의 증감	-276	241	-556	-180	-183
기타현금흐름	-244	-446	-395	-443	-474
투자활동 현금흐름	-832	-580	-1,301	-1,309	-1,319
투자자산	-665	490	-136	-136	-136
유형자산	-20	-77	-200	-200	-200
기타	-146	-993	-965	-974	-983
재무활동 현금흐름	-259	-452	-225	-224	-224
단기차입금	0	-23	-23	-23	-23
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-100	-98	-98
기타	-259	-429	-103	-103	-103
현금의 증감	-139	15	285	856	964
기초 현금	721	582	597	882	1,738
기말 현금	582	597	882	1,738	2,702
NOPLAT	894	807	1,037	1,253	1,431
FCF	704	1,116	443	1,048	1,234

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,004	4,866	5,794	7,000	8,393
현금및현금성자산	582	597	882	1,738	2,702
매출채권 및 기타채권	1,018	1,362	1,969	2,275	2,650
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	3,405	2,907	2,943	2,987	3,040
비유동자산	2,915	4,567	4,792	5,007	5,222
유형자산	240	579	650	707	753
관계기업투자금	722	806	988	1,169	1,351
기타금융자산	426	514	514	514	514
기타비유동자산	1,527	2,669	2,640	2,617	2,604
자산총계	7,919	9,434	10,586	12,007	13,615
유동부채	785	1,583	1,581	1,624	1,667
매입채무 및 기타채무	238	833	851	913	976
차입금	7	252	229	206	184
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	539	498	501	505	508
비유동부채	306	666	689	715	742
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	306	666	689	715	742
부채총계	1,090	2,250	2,270	2,338	2,410
지배지분	6,828	7,041	8,150	9,477	10,982
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,478	1,477	1,477	1,477	1,477
이익잉여금	5,081	5,637	6,746	8,073	9,578
기타자본변동	105	-192	-192	-192	-192
비지배지분	1	143	165	192	223
자본총계	6,829	7,184	8,316	9,669	11,205
총차입금	188	569	567	567	570

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

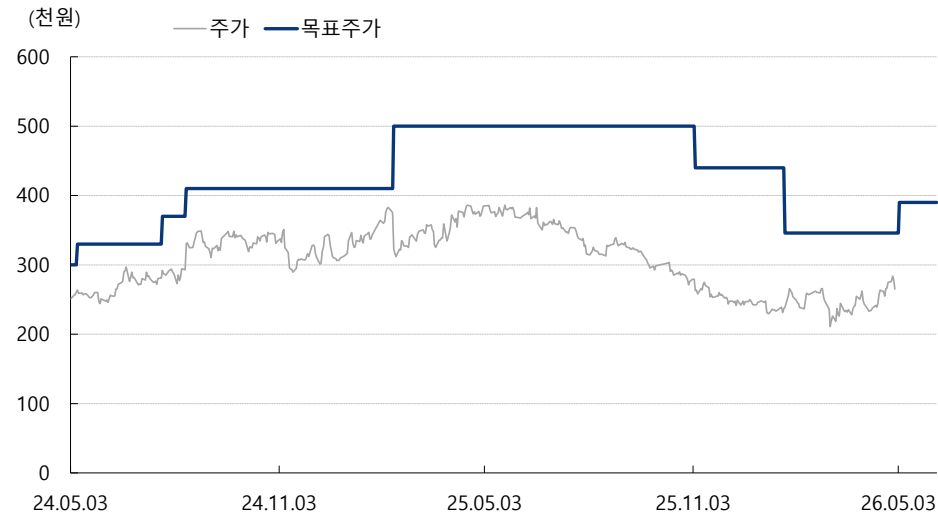
12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	27,162	15,438	25,492	30,054	33,826
PER	11.5	15.9	10.4	8.8	7.8
BPS	142,524	148,541	171,926	199,909	231,665
PBR	2.2	1.7	1.5	1.3	1.1
EBITDAPS	26,805	25,218	32,851	39,267	44,558
EV/EBITDA	8.7	7.5	6.2	4.7	3.7
SPS	56,353	69,891	100,574	113,647	126,941
PSR	5.5	3.5	2.6	2.3	2.1
CFPS	14,637	23,451	9,345	22,105	26,025
DPS	0	2,240	2,240	2,240	2,240

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	41.8	22.8	43.3	13.0	11.7
영업이익 증가율	54.0	-10.8	32.3	20.9	14.3
순이익 증가율	119.3	-43.7	64.6	17.9	12.6
수익성					
ROIC	71.2	40.2	34.5	36.3	38.2
ROA	18.2	8.5	12.1	12.6	12.5
ROE	21.1	10.6	15.9	16.2	15.7
안정성					
부채비율	16.0	31.3	27.3	24.2	21.5
순차입금비율	2.4	6.0	5.4	4.7	4.2
이자보상배율	125.0	90.5	125.4	159.7	193.0

크라프트톤 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.08.10	매수	250,000	(62.01)	(53.28)	2025.01.16	매수	410,000	(14.71)	(7.05)
2023.10.18	매수	250,000	(52.73)	(44.18)	2025.02.12	매수	500,000	(45.83)	(32.45)
2023.11.06	매수	250,000	(24.03)	(14.68)	2025.04.14	매수	500,000	(32.60)	(29.53)
2024.01.22	매수	270,000	(27.49)	(21.08)	2025.04.29	매수	500,000	(32.33)	(29.53)
2024.02.13	매수	270,000	(16.20)	(5.06)	2025.07.15	매수	500,000	(44.49)	(41.24)
2024.04.01	매수	300,000	(21.34)	(15.38)	2025.07.30	매수	500,000	(58.06)	(47.49)
2024.05.09	매수	330,000	(23.16)	(11.11)	2025.10.21	매수	500,000	(77.33)	(72.41)
2024.07.23	매수	370,000	(28.73)	(25.64)	2025.11.05	매수	440,000	(76.92)	(60.00)
2024.08.13	매수	410,000	(23.18)	(17.48)	2026.01.23	매수	346,000	(41.70)	(30.08)
2024.10.17	매수	410,000	(20.36)	(16.81)	2026.04.20	매수	346,000	(28.41)	(22.05)
2024.11.08	매수	410,000	(29.11)	(16.81)	2026.05.04	매수	390,000		

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자이전 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2026.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9%	2.7%	1.4%	0.0%

[ 업종 투자이전 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하