

인터넷/게임

크래프톤 259960

8월 게임스کم과 4Q26 모바일 PUBG 매출이 관건

Jul 30 2026

BUY

유지

2Q26 Review: 매출 & 영업이익 컨센서스 상회

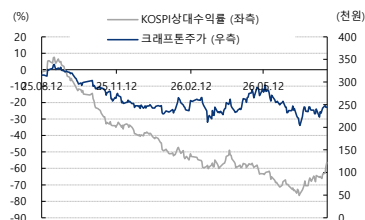
TP 390,000 원

유지

Company Data

현재가(07/29)	244,000 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	339,000 원
52 주 최저가(보통주)	204,000 원
KOSPI (07/29)	5,663.24p
KOSDAQ (07/29)	662.68p
자본금	49 억원
시가총액	112,576 억원
발행주식수(보통주)	4,614 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	10.1 만주
평균거래대금(60 일)	241 억원
외국인지분(보통주)	43.54%
주요주주	
장영규 외 30 인	22.44%
IMAGE FRAME INVESTMENT	14.40%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.2	-6.3	-27.8
상대주가	61.8	-13.6	-58.8

2Q26 매출은 1.29조원(YoY +94.9%, QoQ -5.9%, ADK 연결 편입 반영), 영업이익은 4,109억원(YoY +67.0%)로 컨센서스(매출 1.2조원, 이익 3,750억원) 상회. PC 매출은 웰메이드 모드(제노포인트, 페이데이) 및 스텔라 블레이드 콜라보레이션(이브 컨텐더), 블랙마켓 업데이트로 PUBG(PC) 트래픽 및 매출 모두 호조를 보였으며, 5월 15일 출시된 Subnautica2의 기여 더해지며 5,604억원(YoY +155.1%, QoQ +54.0%) 기록. 모바일 매출은 중화권, 중동, 인도 지역 트래픽 및 매출 견조하게 유지되고 3Q25 넷플 연결 편입 영향 반영되며 4,510억원(YoY +5.5%, QoQ -35.8%) 기록. 광고 및 콘텐츠 매출은 ADK 광고 부문 매출 감소로 2,497억원(QoQ -11.1%)

영업비용 중 인건비는 전년동기비 ADK 연결 편입 반영되며 2,341억원(YoY +61.0%, QoQ -14.0%), 마케팅비는 넷플 연결 편입과 라이브서비스 및 신작 마케팅 확대에 449억원(YoY +72.3%) 기록. 지급수수료는 ADK 연결 편입 영향 반영, PUBG 2.0 관련 외주 개발비 반영, 신규 프로젝트 확대에 3,425억원(YoY +255.9%)로 증가

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 390,000원 유지

투자 의견 Buy 및 목표주가는 390,000원 유지. 2Q26 PUBG IP는 웰메이드 모드(제노포인트, 페이데이) 도입을 통해 PC/콘솔 MAU YoY +20% 성장, 1H26 PUBG IP 전체 매출은 YoY +25% 증가하며 PUBG의 장르 확장 가능성을 증명. 2H26에도 2종의 웰메이드 모드 출시가 예정되어 있으며, 2027~2028년을 위한 신규 웰메이드 모드 개발도 진행중. 모바일 플랫폼 PUBG도 2H26 콜라보레이션(나루토, 페라리), UGC 고도화(창작물 고도화 및 월드 오브 윈터 토큰 도입)를 통해 지속적인 확장 기조 유지

4Q25 모바일 매출에서 보였던 부정적 계절성과, PUBG IP에 대한 의존도를 극복할 수 있을지가 관건. 후자에 대해서는 신작 출시 사이클이 도래해 PUBG 의존도를 점진적으로 줄일 수 있을 것으로 전망. 5월 15일 출시되어 5백만 장 판매를 돌파한 Subnautica 2를 시작으로, 2027년 기준 공개한 모바일 2종(딩컴 투게더, 펄월드 모바일)과 게임스کم에서 시연될 5종의 PC/콘솔 신작이 출시 가시권에 가깝다고 판단. 글로벌 유저 시연을 통해 신작 게임성에 대한 긍정적 평가가 형성되고, 출시 시기가 구체화될 경우 2027년 이익 추정치 상향 기대

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	2,710	3,327	4,914	5,398	5,876
YoY(%)	41.8	22.8	47.7	9.8	8.9
영업이익(십억원)	1,182	1,054	1,468	1,720	1,905
OP 마진(%)	43.6	31.7	29.9	31.9	32.4
순이익(십억원)	1,303	734	917	1,419	1,573
EPS(원)	27,162	15,438	19,411	29,933	33,184
YoY(%)	122.3	-43.2	25.7	54.2	10.9
PER(배)	11.5	15.9	12.6	8.2	7.4
PCR(배)	10.5	9.4	7.4	5.6	5.2
PBR(배)	2.2	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	8.7	7.5	5.3	4.1	3.2
ROE(%)	21.1	10.6	12.3	16.7	15.9



[인터넷/게임] 김동우

3771- 9249

20210135@iprovest.com

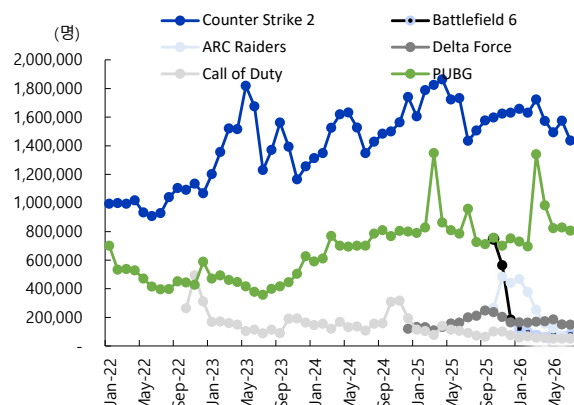
[도표 1] 크래프톤 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	874.2	662.0	870.6	919.7	1,371.4	1,290.2	1,204.4	1,048.2	1,910.6	2,709.8	3,326.6	4,914.2	5,397.6
성장률(YoY %)	31.3%	-6.4%	21.0%	48.9%	56.9%	94.9%	38.3%	14.0%	3.1%	41.8%	22.8%	47.7%	9.8%
PC	323.5	219.7	353.9	287.4	363.8	560.4	423.7	354.0	583.9	941.9	1,184.6	1,701.9	1,792.4
모바일	532.4	427.6	488.5	292.2	702.7	451.0	501.5	401.5	1,244.8	1,689.8	1,740.7	2,056.6	2,444.0
콘솔	13.1	9.8	10.2	9.7	13.8	23.8	16.7	17.2	55.7	44.3	42.8	71.5	70.5
광고, 콘텐츠 및 기타	5.1	5.0	18.0	330.3	291.0	255.0	262.6	275.5	26.2	33.7	358.5	1,084.1	1,068.8
영업비용	416.9	416.0	522.0	917.3	809.9	879.3	879.8	876.9	1,142.5	1,527.3	2,272.2	3,445.9	3,677.4
인건비	148.4	146.8	155.5	284.0	276.1	237.4	245.3	247.0	427.3	516.8	734.7	1,005.8	1,064.0
주식보상비용	17.9	20.0	5.4	6.4	13.4	14.0	15.4	17.0	27.6	102.4	49.6	59.8	73.1
지급수수료	84.1	96.2	141.6	390.3	288.7	342.5	348.9	354.0	258.9	316.1	712.3	1,334.2	1,437.0
앱수수료	105.0	83.9	128.6	103.7	114.7	166.5	139.9	135.3	226.8	349.3	421.3	556.4	551.5
마케팅비용	22.9	26.1	43.3	51.8	42.0	44.9	53.6	54.5	66.1	101.4	144.1	194.9	217.2
기타	38.5	43.0	47.7	81.0	74.9	74.0	76.7	69.1	135.9	141.3	210.1	294.8	334.5
영업이익	457.3	246.1	348.6	2.4	561.6	410.9	324.5	171.2	768.0	1,182.5	1,054.4	1,468.3	1,720.2
성장률(YoY %)	47.3%	-25.9%	7.5%	-98.9%	22.8%	67.0%	-6.9%	69.38.0%	2.2%	54.0%	-10.8%	39.3%	17.2%
OPM(%)	52.3%	37.2%	40.0%	0.3%	40.9%	31.8%	26.9%	16.3%	40.2%	43.6%	31.7%	29.9%	31.9%
순이익	371.5	15.5	369.5	-	514.5	-	29.9	279.2	594.1	1,302.6	733.7	917.3	1,419.0
NPM(%)	42.5%	2.3%	42.4%	-2.5%	37.5%	-2.3%	23.2%	14.6%	31.1%	48.1%	22.1%	18.7%	26.3%

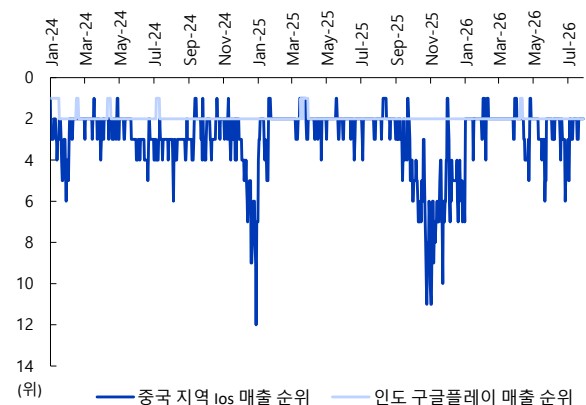
자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터. 주: 3Q25부터 넵툰 연결 편입, 4Q25부터 ADK 연결 편입 반영.

[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 게임스컴 출품작 5 종

타이틀	장르	분류	개발사
미공개 신작 (PUBG IP 기반)	-	PUBG IP 확장, 1st Party 퍼블리싱	PUBG Studio
NO LAW	사이버 누아르풍 오픈월드 FPS	1st Party 퍼블리싱	Neon Giant
Project ZETA	멀티팀 택티컬 아레나	2nd party 퍼블리싱	NIRVANANA
Age Twisters	2인 협동 내러티브 어드벤처	2nd party 퍼블리싱	Piccolo Studio
타래: 언바운드	동양풍 다크 판타지 액션 RPG	2nd party 퍼블리싱	Boundary

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 3Q26 PUBG Franchise 콘텐츠

IP 클라보레이션	UGC 생태계 확장
 글로벌 애니메이션 클라보레이션! PUBG Franchise 전반 애니메이션 IP 클라보레이션 확대	 2026~ UGC 게임 플레이 콘텐츠 강화 (2026.3Q) 나루토스파이더맨 등 글로벌 IP 클라보로 UGC 콘텐츠 확대
 Ferrari 콜라보레이션 Ferrari 대표 모델 4종 판매, 전용 커스터마이징 옵션 제공	 2024~2025 창작 도구 고도화·UGC 생태계 본격 성장 WOW 창작 도구 확장으로 누적 창작 맵 540만개 달성²⁾
	 2023 World of Wonder 출시 (2023.03) PUBG Franchise 기반 UGC 창작플레이 플랫폼 공식 론칭

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

[크래프톤 259960]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,710	3,327	4,914	5,398	5,876
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,710	3,327	4,914	5,398	5,876
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	1,527	2,272	3,446	3,677	3,970
영업이익	1,182	1,054	1,468	1,720	1,905
영업이익률 (%)	43.6	31.7	29.9	31.9	32.4
EBITDA	1,289	1,200	1,631	1,896	2,091
EBITDA Margin (%)	47.6	36.1	33.2	35.1	35.6
영업외손익	540	-95	-89	224	224
관계기업손익	-48	-46	0	0	0
금융수익	33	25	27	27	27
금융비용	-9	-12	-17	-17	-17
기타	565	-63	-100	213	213
법인세비용차감전순이익	1,723	959	1,379	1,944	2,129
법인세비용	420	225	462	525	556
계속사업순이익	1,303	734	917	1,419	1,573
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,303	734	917	1,419	1,573
당기순이익률 (%)	48.1	22.1	18.7	26.3	26.8
비지배지분순이익	-3	-1	-3	0	0
지배지분순이익	1,306	735	920	1,419	1,573
지배순이익률 (%)	48.2	22.1	18.7	26.3	26.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	73	-46	-24	-24	-24
포괄순이익	1,376	688	893	1,395	1,550
비지배지분포괄이익	-4	-2	-3	-5	-5
지배지분포괄이익	1,380	690	896	1,400	1,555

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	590	1,566	1,732
당기순이익	1,303	734	917	1,419	1,573
비현금항목의 가감	126	517	723	770	780
감가상각비	85	110	128	143	155
외환손익	-96	4	0	0	0
자본법평가손익	48	46	0	0	0
기타	89	357	594	627	626
자산부채의 증감	-276	241	-600	-139	-137
기타현금흐름	-244	-446	-450	-484	-484
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	-53	891	979
기초 현금	721	582	597	544	1,435
기말 현금	582	597	544	1,435	2,414
NOPLAT	894	807	976	1,256	1,408
FCF	704	1,116	339	1,092	1,256

자료: 크래프톤, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,004	4,866	5,515	6,701	8,048
현금및현금성자산	582	597	544	1,435	2,414
매출채권 및 기타채권	1,018	1,362	2,028	2,279	2,593
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	10,306	11,708	13,269
유동부채	785	1,583	1,596	1,625	1,653
매입채무 및 기타채무	238	833	865	914	961
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	2,285	2,339	2,396
지배지분	6,828	7,041	7,862	9,183	10,658
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,478	1,477	1,477	1,477	1,477
이익잉여금	5,081	5,637	6,458	7,779	9,254
기타자본변동	105	-192	-192	-192	-192
비지배지분	1	143	159	186	216
자본총계	6,829	7,184	8,021	9,369	10,874
총차입금	188	569	567	567	570

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

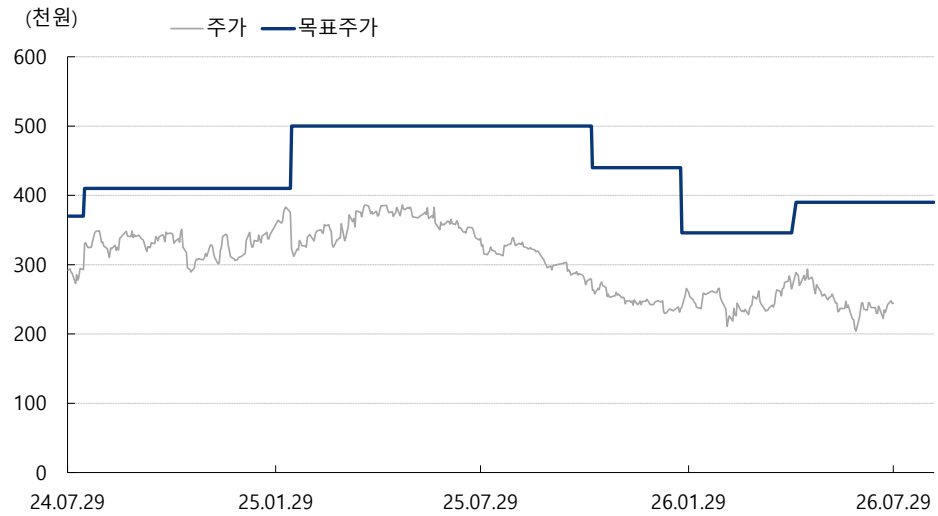
12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	27,162	15,438	19,411	29,933	33,184
PER	11.5	15.9	12.6	8.2	7.4
BPS	142,524	148,541	165,844	193,707	224,821
PBR	2.2	1.7	1.5	1.3	1.1
EBITDAPS	26,805	25,218	34,394	39,988	44,105
EV/EBITDA	8.7	7.5	5.3	4.1	3.2
SPS	56,353	69,891	103,662	113,859	123,940
PSR	5.5	3.5	2.4	2.1	2.0
CFPS	14,637	23,451	7,142	23,039	26,500
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	47.7	9.8	8.9
영업이익 증가율	54.0	-10.8	39.3	17.2	10.7
순이익 증가율	119.3	-43.7	25.0	54.8	10.9
수익성					
ROIC	71.2	40.2	32.3	36.1	37.8
ROA	18.2	8.5	9.3	12.9	12.6
ROE	21.1	10.6	12.3	16.7	15.9
안정성					
부채비율	16.0	31.3	28.5	25.0	22.0
순차입금비율	2.4	6.0	5.5	4.8	4.3
이자보상배율	125.0	90.5	131.9	163.0	190.8

크래프톤 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.11.06	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	(54.08)	(32.88)
2025.01.16	매수	410,000	(14.71)	(7.05)	2026.06.30	매수	390,000	(63.65)	(57.26)
2025.02.12	매수	500,000	(45.83)	(32.45)	2026.07.30	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 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 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.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2026.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	4.6%	0.7%	0.0%

[업종 투자 의견]

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

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 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