2026-11-11

EARNINGS REVIEW

크래프톤 (259960/KS)

더 무거워진 PUBG 의 어깨

인터넷/게임. 남효지 / hjnam@sks.co.kr / 3773-9288

Signal: 높아진 PUBG 의존도와 신작 흥행 불확실성
Key: 밋밋한 3Q 실적, 4Q PUBG 콘텐츠 확대로 매출 반등 기대
Step: 적극적인 주주환원이 주가 하방 지지

매수(유지)

목표주가: 300,000 원(하향)
현재주가: 216,500 원
상승여력: 38.6%

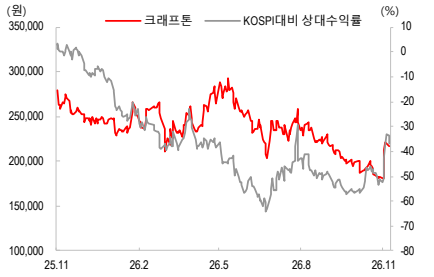
STOCK DATA

주가(26/11/10)	216,500 원
KOSPI	5,239.13 pt
52 주 최고가	293,500 원
60 일 평균 거래대금	18 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	4,548 만주
시가총액	9,847 십억원
주요주주	
장병규(외 30)	22.82%
IMAGE FRAME INVESTMENT	14.60%
외국인 지분율	44.04%

주가 및 상대수익률



3Q26 Review

매출액 9,714 억원(+11.6% YoY, 이하 동일), 영업이익 2,250 억원(-35.5%), 당기순이익 -684 억원(적전)을 기록했다. PC 매출은 2,389 억원(-32.5%)으로 유료화 콘텐츠 감소 영향이 컸고, 전분기 대비로는 <서브노티카 2> 출시 초기 판매 효과가 제거되었다. 모바일 매출은 5,043 억원(+3.2%)으로 나루토, 페라리 등 IP 콜라보 성과가 양호했고 BGMI 의 UGC 이용률도 상승했다. 영업비용은 7,464 억원(+43.0%)으로 게임스컴 참가에 따른 마케팅비가 증가했다. 외화 관련 손실로 당기순손실을 기록했다.

4 분기부터 PUBG 성장 재개

4 분기에는 10 월 차량, 11 월 아이돌 콜라보와 12 월 신규 PvE 모드 출시로 PC 매출 반등이 예상된다. 모바일도 UGC 생태계 확장, 신흥시장 공략으로 이용자 기반을 늘리고 있다. 2027 년에는 PUBG 10 주년을 맞아 3 월 대규모 업데이트를 시작으로 매월 콜라보와 시즈널 이벤트를 계획하고 있어 PUBG IP 의 성장세가 지속될 전망이다.

적극적인 주주환원이 주가 하방을 방어

2027 년 <PUBG: DED.NET>, <NO LAW> 등 신작 5 종 출시가 예정되어 있다. 다만 과거 신작 라인업의 잦은 변경과 제한적인 흥행 성과를 고려하면 선제적인 기대감 반영은 이르다. 신작 성과가 가시화되기 전까지는 PUBG 성장세가 실적을 좌우할 전망이다. 신작 일정 조정에 따라 실적 추정치를 소폭 하향하고, 높아진 PUBG 의존도를 반영해 Target P/E 를 12.9 배로 낮추며 목표주가를 30 만원으로 하향한다. 다만 3,000 억원의 추가 자사주 매입 및 전량 소각 결정은 긍정적이다. 적극적인 주주환원 정책이 주가 하방을 지지할 것으로 판단한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26 년 3 분기					26 년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	971	1,225	-20.7	1,122	-13.5	4,621	4,606	0.3	4,777	-3.3
영업이익(십억원)	225	407	-44.7	273	-17.6	1,405	1,376	2.1	1,370	2.6
지배주주순이익(십억원)	-64	321	-119.9	185	-134.6	571	1,080	-47.1	781	-26.9
영업이익률(%)	23.2	33.2	-	24.3	-	30.4	29.9	-	28.7	-
지배주주순이익률(%)	-6.6	26.2	-	16.5	-	12.4	23.4	-	16.3	-

자료: SK 증권

크래프톤 수익 추정 표

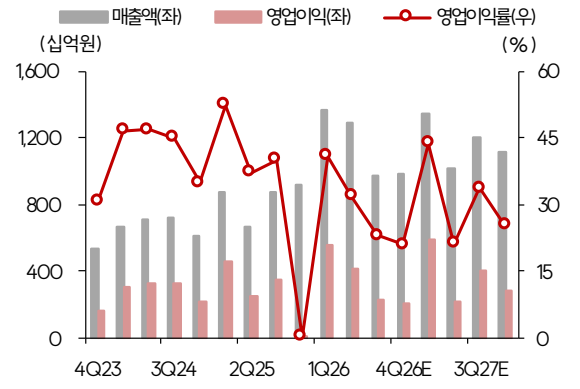
(단위: 십억원)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	1,371.4	1,290.2	971.4	987.6	1,341.8	1,014.3	1,200.3	1,112.8	3,326.6	4,620.6	4,669.3
PC	363.8	560.4	238.9	356.4	403.4	291.3	390.2	396.8	1,184.6	1,519.6	1,481.6
모바일	702.7	451.0	504.3	376.2	731.7	482.5	529.9	424.5	1,740.7	2,034.1	2,168.6
콘솔	13.8	23.8	8.6	13.0	7.4	5.7	55.0	29.1	42.8	59.2	97.2
기타/광고 및 콘텐츠	291.0	255.0	219.6	242.1	199.3	234.8	225.2	262.4	358.5	1,007.7	921.9
영업비용	809.9	879.3	746.4	779.7	755.3	798.2	795.1	830.0	2,272.2	3,215.3	3,178.5
인건비	276.1	237.4	209.7	214.9	227.2	251.6	240.2	246.9	734.7	938.2	966.1
앱수수료/매출원가	114.7	166.5	102.8	123.5	123.0	110.3	121.8	119.1	421.3	507.6	474.2
지급수수료	297.2	342.5	284.6	304.6	281.8	308.2	295.5	318.1	712.3	1,228.9	1,203.6
광고선전비	42.0	44.9	65.0	52.3	43.8	47.0	56.0	54.7	144.1	204.1	201.6
주식보상비용	13.4	14.0	9.3	8.4	10.0	9.5	11.0	11.7	49.6	45.1	42.3
기타	0.1	74.0	75.0	75.9	69.3	71.5	70.7	79.3	210.1	224.9	290.8
영업이익	561.6	410.9	225.0	207.9	586.5	216.1	405.2	282.9	1,054.4	1,405.4	1,490.7
영업이익률	40.9%	31.8%	23.2%	21.1%	43.7%	21.3%	33.8%	25.4%	31.7%	30.4%	31.9%
순이익	514.1	-29.9	-68.4	159.3	439.5	133.1	345.3	239.9	733.7	575.1	1,157.7
지배주주순이익	514.8	-27.4	-64.1	147.6	407.2	123.3	319.9	222.3	734.8	570.9	1,072.6
YoY growth rate											
매출액	*56.9%*	*94.9%*	*11.6%*	*7.4%*	*-2.2%*	*-21.4%*	*23.6%*	*12.7%*	*22.8%*	*38.9%*	*1.1%*
PC	*12.5%*	*155.1%*	*-32.5%*	*24.0%*	*10.9%*	*-48.0%*	*63.3%*	*11.3%*	*25.8%*	*28.3%*	*-2.5%*
모바일	*32.0%*	*5.5%*	*3.2%*	*28.7%*	*4.1%*	*7.0%*	*5.1%*	*12.9%*	*3.0%*	*16.9%*	*6.6%*
콘솔	*5.7%*	*143.3%*	*-15.9%*	*33.3%*	*-46.7%*	*-76.0%*	*541.0%*	*124.9%*	*-3.5%*	*38.3%*	*64.2%*
기타/광고 및 콘텐츠	*5553.4%*	*5010.6%*	*1117.8%*	*-26.7%*	*-31.5%*	*-7.9%*	*2.6%*	*8.4%*	*963.2%*	*181.1%*	*-8.5%*
영업비용	*94.3%*	*111.4%*	*43.0%*	*-15.0%*	*-6.7%*	*-9.2%*	*6.5%*	*6.4%*	*48.8%*	*41.5%*	*-1.1%*
인건비	*86.0%*	*61.7%*	*34.9%*	*-24.3%*	*-17.7%*	*6.0%*	*14.6%*	*14.9%*	*42.2%*	*27.7%*	*3.0%*
앱수수료/매출원가	*9.3%*	*98.3%*	*-20.0%*	*19.1%*	*7.2%*	*-33.8%*	*18.4%*	*-3.6%*	*20.6%*	*20.5%*	*-6.6%*
지급수수료	*253.2%*	*255.9%*	*101.0%*	*-22.0%*	*-5.2%*	*-10.0%*	*3.8%*	*4.4%*	*125.4%*	*72.5%*	*-2.1%*
광고선전비	*83.1%*	*72.3%*	*50.2%*	*0.9%*	*4.4%*	*4.7%*	*-13.9%*	*4.7%*	*42.0%*	*41.7%*	*-1.3%*
주식보상비용	*-25.3%*	*-29.8%*	*73.6%*	*31.7%*	*-25.0%*	*-32.0%*	*18.0%*	*40.3%*	*-51.5%*	*-9.1%*	*-6.2%*
기타	*-99.8%*	*72.3%*	*57.1%*	*-6.2%*	*104132.4%*	*-3.4%*	*-5.7%*	*4.5%*	*48.7%*	*7.0%*	*29.3%*
영업이익	*22.8%*	*67.0%*	*-35.5%*	*8445.2%*	*4.4%*	*-47.4%*	*80.1%*	*36.0%*	*-10.8%*	*33.3%*	*6.1%*
영업이익률	*-11.4%p*	*-5.3%p*	*-16.9%p*	*20.8%p*	*2.8%p*	*-10.5%p*	*10.6%p*	*4.4%p*	*-11.9%p*	*-1.3%p*	*1.5%p*
순이익	*38.4%*	*적전*	*적전*	*흑전*	*-14.5%*	*흑전*	*흑전*	*50.6%*	*-43.7%*	*-21.6%*	*101.3%*

자료: SK 증권

목표주가 산출	
구분	내용
2027E 지배주주순이익	1,072.6
Target P/E	12.9x
목표 시총(십억원)	13,846.4
주식 수(천 주)	45,431.5
적정 주가(원)	304,776
목표 주가(원)	300,000
현재 주가(원)	216,500
상승 여력	38.6%

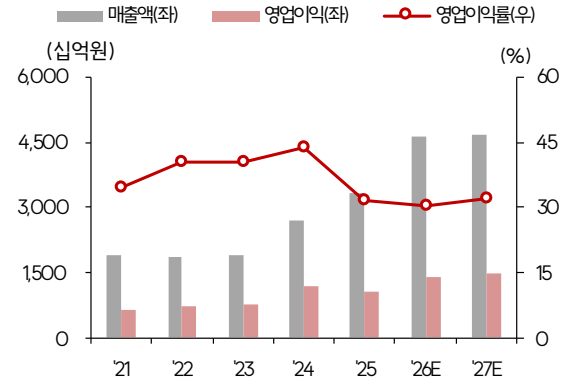
자료: SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



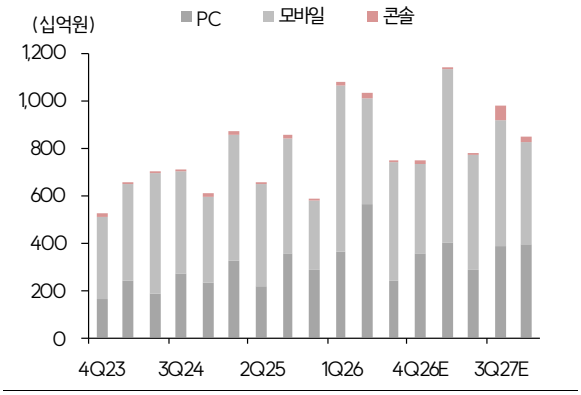
자료: 크래프톤, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



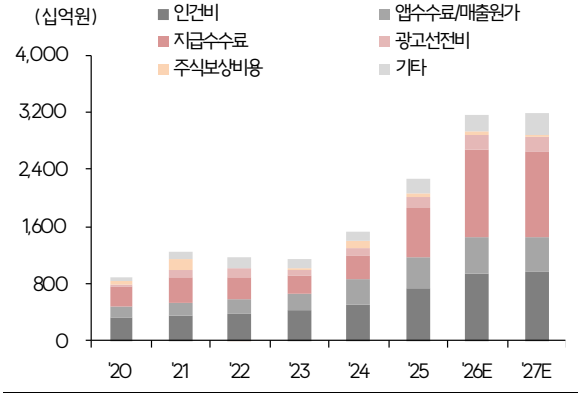
자료: 크래프톤, SK 증권

플랫폼별 매출 추이 및 전망



자료: 크래프톤, SK 증권

항목별 영업비용 추이 및 전망



자료: 크래프톤, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	5,004	4,866	4,523	4,555	4,826
현금및현금성자산	582	597	1,098	920	1,143
매출채권 및 기타채권	1,018	1,362	1,463	1,648	1,690
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,915	4,567	5,265	6,104	6,797
장기금융자산	426	545	703	725	730
유형자산	240	579	699	736	762
무형자산	656	1,804	2,076	2,747	3,384
자산총계	7,919	9,434	9,788	10,660	11,623
유동부채	785	1,583	1,666	1,498	1,459
단기금융부채	78	362	336	293	286
매입채무 및 기타채무	37	572	772	674	647
단기충당부채	0	21	23	26	27
비유동부채	306	666	681	707	628
장기금융부채	120	209	221	221	147
장기매입채무 및 기타채무	24	23	0	0	0
장기충당부채	13	19	21	23	24
부채총계	1,090	2,250	2,347	2,205	2,088
지배주주지분	6,828	7,041	7,296	8,224	9,214
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,478	1,477	1,480	1,480	1,480
기타자본구성요소	105	-192	-249	-249	-249
자기주식	-80	-384	-449	-449	-449
이익잉여금	5,081	5,637	5,862	6,790	7,780
비지배주주지분	1	143	145	230	321
자본총계	6,829	7,184	7,441	8,454	9,535
부채와자본총계	7,919	9,434	9,788	10,660	11,623

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,710	3,327	4,621	4,669	4,989
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,710	3,327	4,621	4,669	4,989
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	1,527	2,272	3,215	3,179	3,423
영업이익	1,182	1,054	1,405	1,491	1,565
영업이익률(%)	43.6	31.7	30.4	31.9	31.4
비영업손익	540	-95	-469	-7	19
순금융손익	23	13	0	0	0
외환관련손익	123	-7	0	0	0
관계기업등 투자손익	-48	-46	-25	0	0
세전계속사업이익	1,723	959	937	1,484	1,584
세전계속사업이익률(%)	63.6	28.8	20.3	31.8	31.8
계속사업법인세	420	225	362	327	349
계속사업이익	1,303	734	575	1,158	1,236
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	1,303	734	575	1,158	1,236
순이익률(%)	48.1	22.1	12.4	24.8	24.8
지배주주	1,306	735	571	1,073	1,145
지배주주귀속 순이익률(%)	48.2	22.1	12.4	23.0	23.0
비지배주주	-3	-1	4	85	91
총포괄이익	1,376	688	647	1,158	1,236
지배주주	1,380	690	632	925	988
비지배주주	-4	-2	15	233	248
EBITDA	1,289	1,200	1,621	1,734	1,852

현금흐름표

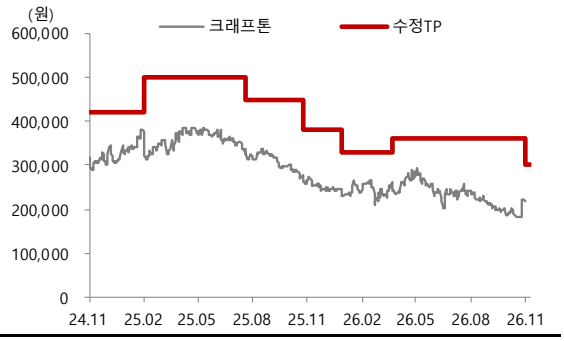
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	908	1,045	1,680	1,120	1,448
당기순이익(손실)	1,303	734	575	1,158	1,236
비현금성항목등	126	517	786	573	639
유형자산감가상각비	85	110	146	164	174
무형자산상각비	22	36	70	79	113
기타	19	371	571	331	353
운전자본감소(증가)	-276	241	526	-285	-78
매출채권및기타채권의감소(증가)	-227	153	-72	-185	-42
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	1	81	615	-98	-27
기타	-507	-903	-423	-653	-697
법인세납부	-263	-457	-216	-327	-349
투자활동현금흐름	-832	-580	-53	-1,107	-989
금융자산의감소(증가)	-517	619	896	-22	-5
유형자산의감소(증가)	-20	-76	-246	-200	-200
무형자산의감소(증가)	-6	-21	-341	-750	-750
기타	-289	-1,101	-362	-136	-34
재무활동현금흐름	-259	-452	-1,276	-187	-236
단기금융부채의증가(감소)	0	-23	-842	-43	-7
장기금융부채의증가(감소)	-63	-83	-37	0	-74
자본의증가(감소)	6	-1	4	0	0
배당금지급	0	0	-99	-144	-155
기타	-201	-346	-302	0	-0
현금의 증가(감소)	-139	15	501	-177	223
기초현금	721	582	597	1,098	920
기말현금	582	597	1,098	920	1,143
FCF	888	969	1,434	920	1,248

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	41.8	22.8	38.9	1.1	6.8
영업이익	54.0	-10.8	33.3	6.1	5.0
세전계속사업이익	107.9	-44.3	-2.3	58.5	6.7
EBITDA	47.1	-6.9	35.0	7.0	6.8
EPS	121.5	-43.1	-19.0	87.9	6.7
수익성 (%)					
ROA	18.1	8.5	6.0	11.3	11.1
ROE	21.1	10.6	8.0	13.8	13.1
EBITDA마진	47.6	36.1	35.1	37.1	37.1
안정성 (%)					
유동비율	637.6	307.4	271.4	304.1	330.7
부채비율	16.0	31.3	31.5	26.1	21.9
순차입금/자기자본	-53.3	-37.1	-31.6	-26.5	-26.7
EBITDA/이자비용(배)	136.3	103.1	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	13.6	25.3	14.5	15.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	27,263	15,500	12,552	23,583	25,175
BPS	144,190	156,646	170,270	190,680	212,445
CFPS	29,485	18,578	17,288	28,924	31,476
주당 현금배당금	0	2,240	3,350	3,600	4,200
Valuation지표 (배)					
PER	11.5	15.9	17.2	9.2	8.6
PBR	2.2	1.6	1.3	1.1	1.0
PCR	10.6	13.2	12.5	7.5	6.9
EV/EBITDA	8.8	7.6	4.7	4.5	4.1
배당수익률	0.0	0.9	1.5	1.7	1.9

자료 : 크래프톤, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.11.11	매수	300,000원	6개월		
2026.04.02	매수	360,000원	6개월	-35.68%	-18.47%
2026.01.08	매수	330,000원	6개월	-26.41%	-19.39%
2025.11.05	매수	380,000원	6개월	-33.66%	-27.63%
2025.07.30	매수	450,000원	6개월	-31.17%	-24.67%
2025.02.12	매수	500,000원	6개월	-28.30%	-22.80%
2024.11.25	매수	420,000원	6개월	-20.69%	-8.81%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 11 월 11 일 기준)	매수	96.35%	중립	3.65%	매도	0.00%