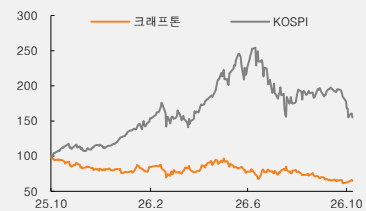


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 280,000원
현재주가(26/10/20)	196,700원
상승여력	42.3%

영업이익(26F,십억원)	1,331
Consensus 영업이익(26F,십억원)	1,385
EPS 성장률(26F,%)	3.6
MKT EPS 성장률(26F,%)	277.0
P/E(26F,x)	12.3
MKT P/E(26F,x)	5.4
KOSPI	5,552.74
시가총액(십억원)	9,032
발행주식수(백만주)	45
유동주식비율(%)	56.5
외국인 보유비중(%)	43.6
베타(12M) 일간수익률	0.11
52주 최저가(원)	186,900
52주 최고가(원)	293,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-4.0	-24.8	-31.7
상대주가	19.1	-15.8	-53.1



[인터넷/소프트웨어/게임]

임희석

heeseok.lim@miraeasset.com

259960 · 게임

크래프톤

잠시 쉬어가는 구간

AI가 이끄는 게임산업의 구조적 성장

AI는 게임산업의 공급 확대와 비용 절감, 신규 수요 창출을 동시에 이끌 전망이다. 생성형 AI 기반 개발 도구의 확산으로 산업 내 신작 공급량(Q) 증가가 가속화되고 있다. 개발 공정 전반에 걸친 AI 활용과 자동화도 본격화되면서 개발 인력의 생산성 향상과 제작 기간 단축, 개발비 절감(C)이 예상된다.

실제로 크래프톤은 자동화 솔루션 및 AI 기반 개발 시스템을 도입하여 인프라 관리 및 연동 생산성을 50% 이상 향상시키는 등 가시적인 효율성 개선을 이뤄내고 있다. 개발 부문에서도 AI 활용을 통한 외주 용역비 축소, 에셋 제작과 QA 등에서 비용 효율화가 진행되고 있다.

크래프톤이 가진 AI 경쟁력

크래프톤은 게임 콘텐츠에도 AI를 선제적으로 도입하고 있다. 인조이에는 AI NPC를 도입했으며, PUBG에는 이용자와 실시간 음성으로 소통하고 협력 플레이를 수행하는 AI 동료 PUBG Ally를 적용했다. AI 기반 상호작용 확대는 게임의 몰입도와 이용 시간을 높이고, 신규 이용자 유입과 수익화 기회 확대에 이어질 전망이다.

피지컬 AI 분야로의 사업 확장도 주목된다. 크래프톤은 게임 개발 과정에서 축적한 AI 및 시뮬레이션 기술을 로봇 분야로 확장하고 있다. 피지컬 AI 전문 법인 '루도 로보틱스'를 설립했으며, 서울대학교와 월드모델 공동 연구에도 착수했다. 게임 기반 가상환경을 로봇 학습에 활용하며 신규 사업 기회를 모색하고 있다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 280,000원으로 하향

실적 기준 연도 변경(26F→27F) 및 멀티플 변경(타겟 P/E 기준 18배→15배)으로 목표주가를 360,000원에서 280,000원으로 하향한다. 타겟 P/E 15배는 26년 P/E 평균으로, 주요 신작 출시 타임라인을 고려 시 단기간에 유의미한 리레이팅이 이어지기는 어려울 전망이다. 27F P/E 10.5배에서 거래 중이다.

지난 8월 게임스컴에서 PUBG IP 기반 신작 'PUBG: DED.NET'을 비롯해 'NO LAW', '프로젝트 체타', '에이지 트위스터', '타래: 언바운드' 등 5종을 공개했다. 이들 신작은 2027년까지 출시를 목표로 개발 중이며, 이외에도 '팰월드 모바일', '눈물을 마시는 새' IP 기반 신작 등을 준비하고 있다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	2,710	3,327	4,822	4,869	5,342
영업이익 (십억원)	1,182	1,054	1,331	1,163	1,285
영업이익률 (%)	43.6	31.7	27.6	23.9	24.1
순이익 (십억원)	1,306	735	741	849	938
EPS (원)	27,162	15,438	15,987	18,667	20,629
ROE (%)	21.1	10.6	10.2	10.8	10.9
P/E (배)	11.5	15.9	12.3	10.5	9.5
P/B (배)	2.2	1.6	1.1	1.0	0.9
배당수익률 (%)	0.0	0.9	1.3	1.4	1.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 크래프톤, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,371	1,290	1,156	1,004	1,415	1,159	1,227	1,068	2,710	3,327	4,822	4,869
(% YoY)	56.9%	94.9%	32.8%	9.2%	3.1%	-10.2%	6.1%	6.4%	41.8%	22.8%	45.0%	1.0%
PC	364	560	385	316	383	391	405	336	942	1,185	1,625	1,515
(% YoY)	12.5%	155.1%	8.8%	9.9%	5.2%	-30.2%	5.3%	6.4%	61.3%	25.8%	37.2%	-6.8%
모바일	703	451	499	335	723	492	543	366	1,690	1,741	1,988	2,124
(% YoY)	32.0%	5.5%	2.2%	14.7%	2.9%	9.1%	8.8%	9.2%	35.7%	3.0%	14.2%	6.8%
콘솔	14	24	15	12	11	11	11	11	44	43	64	43
ADK 등	291	255	258	341	298	265	268	356	34	358	1,145	1,187
영업비용	810	879	879	924	845	907	955	999	1,527	2,272	3,492	3,706
인건비	276	237	244	251	264	267	271	275	517	735	1,009	1,077
앱수수료/매출원가	115	166	122	104	122	125	129	112	349	421	507	488
지급수수료	297	342	365	423	317	367	392	453	316	712	1,428	1,530
광고선전비	42	45	55	50	47	50	62	56	101	144	192	215
주식보상비용	13	14	14	14	16	16	16	16	102	50	56	65
기타	66	74	79	81	79	82	84	87	141	210	301	331
영업이익	562	411	278	80	569	252	273	69	1,182	1,054	1,331	1,163
(% YoY)	22.8%	67.0%	-20.3%	-	1.4%	-38.6%	-1.8%	-14.3%	54.0%	-10.8%	26.2%	-12.6%
영업이익률	40.9%	31.8%	24.0%	8.0%	40.2%	21.8%	22.2%	6.5%	43.6%	31.7%	27.6%	23.9%
지배주주순이익	515	-27	168	86	416	184	199	50	1,306	735	741	849
순이익률	37.5%	-2.3%	14.5%	8.5%	29.4%	15.9%	16.2%	4.7%	48.1%	22.1%	15.3%	17.4%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		괴리율		변경 사유
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	
매출액	4,923	5,084	4,822	4,869	-2%	-4%	4,781	5,075	1%	-4%	PUBG 매출액 하향
영업이익	1,471	1,377	1,331	1,163	-10%	-16%	1,386	1,468	-4%	-21%	
순이익	913	1,080	741	849	-19%	-21%	791	1,101	-6%	-23%	
영업이익률	29.9%	27.1%	27.6%	23.9%	-	-	29.0%	28.9%	-	-	
순이익률	18.5%	21.2%	15.4%	17.4%	-	-	16.5%	21.7%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 8. 밸류에이션

구분	내용	비고
27F 지배주주순이익 (십억원)	849	
Target P/E (배)	15	26년 P/E 평균
목표 시가총액 (십억원)	12,735	
주식 수 (천주)	45,483	
목표주가 (원)	280,000	
현재주가 (원)	196,700	
상승여력	42.3%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

크래프톤 (259960)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,327	4,822	4,869	5,342
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	3,327	4,822	4,869	5,342
판매비와관리비	2,272	3,492	3,706	4,057
조정영업이익	1,054	1,331	1,163	1,285
영업이익	1,054	1,331	1,163	1,285
비영업손익	-95	-161	0	0
금융손익	13	6	7	12
관계기업등 투자손익	-46	-166	-7	-12
세전계속사업손익	959	1,170	1,163	1,285
계속사업법인세비용	225	433	314	347
계속사업이익	734	738	849	938
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	734	738	849	938
지배주주	735	741	849	938
비지배주주	-1	-3	0	0
총포괄이익	688	738	849	938
지배주주	690	740	852	941
비지배주주	-2	-3	-3	-3
EBITDA	1,200	1,473	1,298	1,419
FCF	968	556	902	968
EBITDA 마진율 (%)	36.1	30.5	26.7	26.6
영업이익률 (%)	31.7	27.6	23.9	24.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	22.1	15.4	17.4	17.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	4,866	5,084	5,790	6,533
현금 및 현금성자산	597	1,327	2,013	2,734
매출채권 및 기타채권	1,361	1,670	1,687	1,706
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	2,908	2,087	2,090	2,093
비유동자산	4,567	4,902	4,957	5,055
관계기업투자등	806	919	928	937
유형자산	579	576	554	552
무형자산	1,804	1,844	1,911	2,000
자산총계	9,434	9,986	10,748	11,588
유동부채	1,583	1,477	1,491	1,505
매입채무 및 기타채무	572	578	584	589
단기금융부채	362	164	165	167
기타유동부채	649	735	742	749
비유동부채	666	887	891	894
장기금융부채	209	535	535	535
기타비유동부채	457	352	356	359
부채총계	2,250	2,364	2,382	2,400
지배주주지분	7,041	7,483	8,227	9,049
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	1,477	1,477	1,477	1,477
이익잉여금	5,637	6,279	7,022	7,845
비지배주주지분	143	139	139	139
자본총계	7,184	7,622	8,366	9,188

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,045	661	982	1,068
당기순이익	734	738	849	938
비현금수익비용가감	517	568	441	467
유형자산감가상각비	110	108	102	102
무형자산상각비	36	34	33	32
기타	371	426	306	333
영업활동으로인한자산및부채의변동	241	-219	-2	-4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	153	-308	-16	-17
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	81	5	5	5
법인세납부	-457	-433	-314	-347
투자활동으로 인한 현금흐름	-580	-241	-183	-223
유형자산처분(취득)	-76	-105	-80	-100
무형자산감소(증가)	-21	-74	-100	-120
장단기금융자산의 감소(증가)	-46	-3	-3	-3
기타투자활동	-437	-59	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-452	-289	-104	-115
장단기금융부채의 증가(감소)	374	11	1	1
자본의 증가(감소)	-1	0	0	0
배당금의 지급	0	-100	-105	-116
기타재무활동	-825	-200	0	0
현금의 증가	15	731	686	721
기초현금	582	597	1,327	2,013
기말현금	597	1,327	2,013	2,734

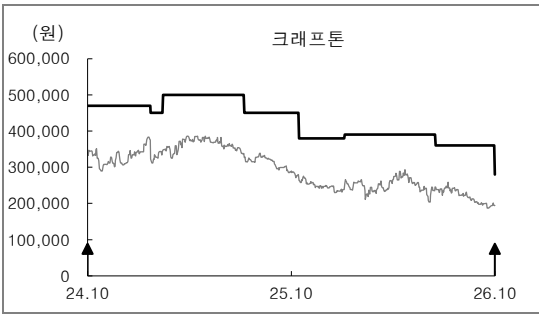
자료: 크래프톤, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	15.9	12.3	10.5	9.5
P/CF (x)	9.4	7.0	6.9	6.4
P/B (x)	1.6	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	9.7	4.5	4.6	3.7
EPS (원)	15,438	15,987	18,667	20,629
CFPS (원)	26,279	28,176	28,359	30,902
BPS (원)	156,646	177,361	193,712	211,792
DPS (원)	2,240	2,464	2,710	2,981
배당성향 (%)	13.6	14.3	13.7	13.6
배당수익률 (%)	0.9	1.2	1.3	1.5
매출액증가율 (%)	22.8	45.0	1.0	9.7
EBITDA증가율 (%)	-6.9	22.7	-11.9	9.3
조정영업이익증가율 (%)	-10.8	26.2	-12.6	10.5
EPS증가율 (%)	-43.2	3.6	16.8	10.5
매출채권 회전율 (회)	2.8	3.2	2.9	3.2
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	8.5	7.6	8.2	8.4
ROE (%)	10.6	10.2	10.8	10.9
ROIC (%)	36.3	27.3	26.1	28.2
부채비율 (%)	31.3	31.0	28.5	26.1
유동비율 (%)	307.4	344.3	388.4	434.0
순차입금/자기자본 (%)	-2.6	-33.4	-38.6	-43.0
조정영업이익/금융비용 (x)	90.5	77.8	66.8	73.7

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
크라프트론 (259960)				
2026.10.22	매수	280,000	-	-
2026.07.08	매수	360,000	-39.05	-28.06
2026.01.26	매수	390,000	-36.11	-24.74
2025.11.05	매수	380,000	-34.67	-27.63
2025.07.30	매수	450,000	-31.17	-24.67
2025.03.06	매수	500,000	-27.47	-22.80
2025.02.12	매수	450,000	-26.63	-23.56
2024.08.13	매수	470,000	-29.55	-18.51



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 크래프트론 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.