크래프톤(259960.KS) 매수(유지)

살아남았다는 것은 강하다는 것

분석의 기본 가정

- 〈서브노티카2〉 2026년 3분기 출시
- 전년과 비교하여 1분기 이후 유저수의 급격한 하락은 완화될 것

26년 1분기: 외부 데이터와 괴리 확인, 성장 지속 중

크래프톤의 1분기 매출은 1조 2,666억원을 전망하며 ADK를 제외한 게임 부문 매출은 9,402억원으로 전년비 8% 증가했을 것으로 전망함. 이번 1분기는 〈PUBG〉 IP의 성수기로 9주년 이벤트가 3월 11일부터 진행중이며, 이용자 수는 전년대비 비슷한 수준을 유지 중임. 3월 트래픽은 최대 134만 DAU 수준으로 전년의 최대 DAU 135만과 비슷한 수준을 기록함. 외부 데이터 기준으로는 〈화평정영〉과 모바일 〈PUBG〉의 DAU는 하향되고 있으나, 실제와는 괴리가 존재함. 〈화평정영〉은 중국의 춘절 이벤트 시기 9,000만 DAU를 달성함. 작년 동일 이벤트 집행 시기 DAU 약 8,000만 정도로 DAU는 15%가량 성장함

〈서브노티카 2〉 얼리억세스, 연내 출시 유지

현재 〈서브노티카 2〉의 스팀 위시리스트는 1위이며, 위시리스트 수 누적은 400만 수준으로 예상됨. 법적분쟁과 별도로 연내 출시에 대한 공통된 이해관계와 〈GTA6〉의 11월 19일 출시를 감안할 시 3분기 출시가 전략적으로 유효할 것으로 판단함

주가에 반영된 경쟁작+신작부재 우려는 해소 중

크래프톤에 대한 매수 투자의견을 유지하고 목표주가를 40만원으로 유지함. 4월 〈스텔라블레이드〉의 '이브' IP콜라보와 로그라이트 기반의 '제노포인트' 모드, 5월에는 협동이 강조된 'PAYDAY' 모드가 업데이트될 예정임. 2분기의 콜라보 및 모드가 본격적으로 추가되며 전년도의 1분기 이후 나타났던 이용자 수의 급격한 안정화를 방어할 수 있을 것으로 판단함. 2024년 〈PUBG〉의 성장만으로 주가가 상승하던 시기와 비교할 때 주가의 부진은 〈PUBG〉의 동종 게임 출시 등으로 인한 이용자 수 및 매출 감소로 하락해왔음. 그러나 〈PUBG〉 이용자 수가 전년 최고치와 비슷한 수준으로 증가했고 감소 흐름은 개선될 것으로 판단하며 게임업종 대형주 최선호주를 유지함

결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	2,710	3,327	4,542	5,179	5,280
영업이익(십억원)	1,182	1,054	1,190	1,503	1,587
세전손익(십억원)	1,723	959	1,276	1,611	1,683
지배순이익(십억원)	1,306	735	920	1,140	1,204
EPS(원)	27,162	15,438	19,412	24,058	25,399
증감율(%)	122.3	-43.2	25.7	23.9	5.6
ROE(%)	21.1	10.6	12.0	13.0	12.3
PER(배)	11.5	15.9	13.1	10.6	10.0
PBR(배)	2.2	1.6	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	11.3	9.8	5.3	3.7	2.7

게임/엔터테인먼트 담당 김지현

T.02)2004-9964 / kim.ji-hyun@shinyoung.com

현재주가(03/31) 255,000원

목표주가(12M, 유지) 400,000원

Key Data (기준일: 2026. 03. 31)

KOSPI(pt)	5052.46
KOSDAQ(pt)	1052.39
액면가(원)	100
시가총액(억원)	120,886
발행주식수(천주)	47,406
평균거래량(3M,주)	146,384
평균거래대금(3M, 백만원)	35,723
52주 최고/최저	386,000 / 211,000
52주 일간Beta	0.4
배당수익률(26F,%)	0.9
외국인지분율(%)	41.3
주요주주 지분율(%)	
장병규 외 32 인	22.0 %
IMAGE FRAME INVESTMENT	14.0 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.6	3.7	-12.8	-23.8
KOSPI대비 상대수익률	26.8	-13.5	-40.9	-62.6

Company vs KOSPI composite

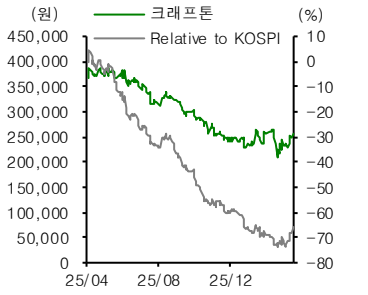
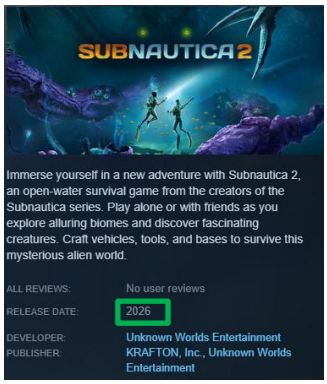


도표 1. 크래프톤 신작 라인업

출시일자	출시지역	작품명	장르	플랫폼타입	퍼블리싱/자체개발
2025.03.28	얼리억세스	인조이	라이프시뮬레이션	PC	자체개발
2025.04.04		커맨더 퀘스트	로그라이크	PC	자체개발
2025.07.08		서브노티카 모바일	서바이벌/어드벤처	모바일	자체개발
2025.10.13		언드스티드: 과거에서 온 편지	퍼즐	PC/스위치	자체개발
2025.10.27	얼리억세스	미메시스	협동/공포	PC/콘솔	자체개발
2025.11.07		마이 리틀 퍼피	어드벤처	PC	자체개발
2026.07.13	글로벌	어센드 투 제로	로그라이크	PC	자체개발
2026		오버데어	샌드박스 플랫폼	PC	자체개발
2026		딩컴 투게더	오픈월드 시뮬레이션	모바일/PC/콘솔	자체개발
2026		**서브노티카 2**	**서바이벌/어드벤처**	**PC/콘솔**	**자체개발**
2026		**팰월드 모바일**	**서바이벌/어드벤처**	**모바일**	**자체개발**
2026		**PUBG: 블랙버짓**	**익스트랙션 슈터**	**PC/콘솔**	**자체개발**
2026		라이벌즈 호버 리그	차량 아레나 전투	PC	퍼블리싱
~~2026~~		~~PUBG: 블라인드 스팟(개발중단)~~	~~전략 슈터~~	~~PC~~	~~자체개발~~
2026	인도	소셜 게임 3종	-	-	자체개발/퍼블리싱
2027~		**프로젝트 Windless(눈마새IP)**	**오픈월드 액션 RPG**	**PC/콘솔**	**자체개발**
2027~	정식출시	인조이	라이프시뮬레이션	PS5	자체개발
2027~		**NO RAW(프로젝트 Impact)**	**오픈월드 FPS**	**PC/콘솔**	**자체개발**
2027~		프로젝트 Gold Rush	액션/어드벤처	PC/콘솔	자체개발

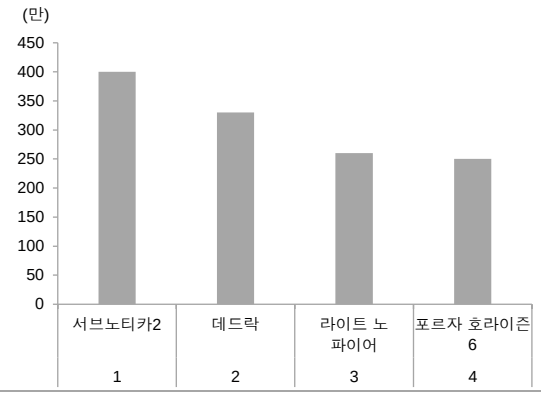
자료 : 크래프톤, 신영증권 리서치센터

도표 2. <서브노티카2> 2026년 5월에서 2026년으로 변경



자료 : 크래프톤, 신영증권 리서치센터

도표 3. 3/31 기준 스팀 위시리스트 순위와 누적 수 예상



자료 : Gamalytic, 신영증권 리서치센터

도표 4. <프로젝트 Windless> 트레일러 공개

자료 : 크래프톤, 신영증권 리서치센터

도표 5. 한화에어로스페이스와 '피지컬 AI' 전략적 동맹 구축

KRAFTON | Hanwha

자료 : , 신영증권 리서치센터

도표 6. <PUBG> 9주년 이벤트

자료 : 크래프톤, 신영증권 리서치센터

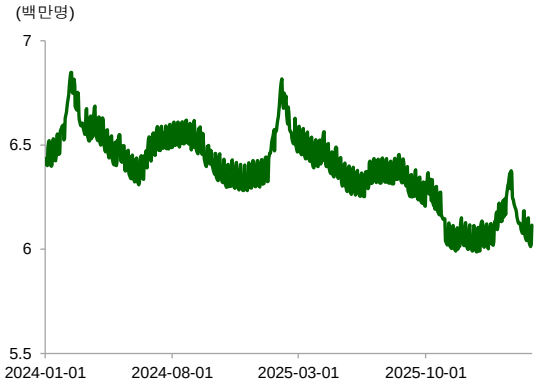
도표 7. <PUBG>, <스텔라블레이드> IP 협업 '컨텐더'

자료 : 크래프톤, 신영증권 리서치센터

도표 8. <화평정영> DAU 9천만 명 돌파

자료 : Tencent, 신영증권 리서치센터

도표 9. <화평정영> 센서타워 기준 DAU(iOS),실제와 괴리 확인

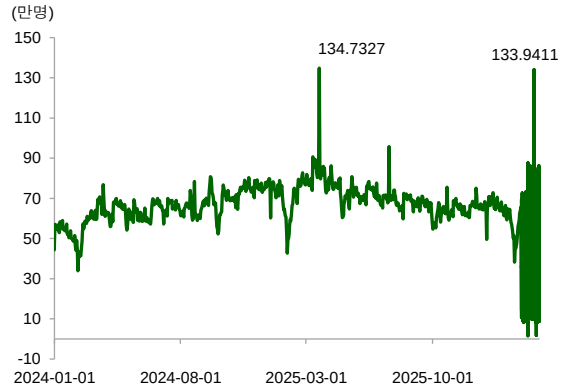


자료 : SensorTower, 신영증권 리서치센터

도표 10. <화평정영> 2026년 홍보대사 Wu Lei

자료 : Tencent, 신영증권 리서치센터

도표 11. <PUBG> 스팀 DAU



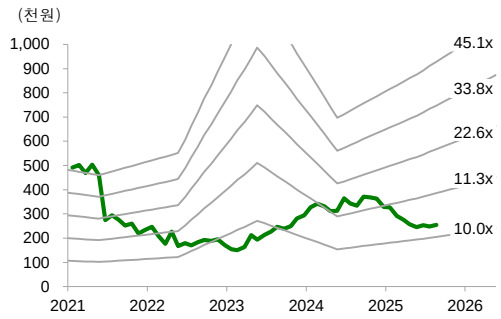
자료 : SteamDB, 신영증권 리서치센터

도표 12. 크래프톤 실적 추이 및 전망

단위(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
영업수익	**874**	**662**	**871**	**920**	**1,267**	**1,092**	**1,134**	**1,049**	**3,327**	**4,542**	**5,179**
QoQ%	*42%*	*-24%*	*32%*	*6%*	*38%*	*-14%*	*4%*	*-7%*			
YoY%	*31%*	*-6%*	*21%*	*49%*	*45%*	*65%*	*30%*	*14%*	*23%*	*37%*	*14%*
매출구성											
게임	**874**	**662**	**871**	**597**	**940**	**779**	**811**	**723**	**3,003**	**3,253**	**3,879**
QoQ%	*42%*	*-24%*	*32%*	*-31%*	*58%*	*-17%*	*4%*	*-11%*			
YoY%	*31%*	*-6%*	*21%*	*-3%*	*7.5%*	*18%*	*-7%*	*21%*	*11%*	*8%*	*19%*
PC	324	220	354	287	339	308	322	387	1,185	1,356	1,621
모바일	532	428	488	292	584	453	472	320	1,741	1,829	2,119
콘솔	13	10	10	10	9	9	9	9	43	36	107
기타	5	5	18	7	8	8	8	8	35	32	33
비게임(ADK)				323	326	313	323	326	323	1,289	1,300
영업비용	**417**	**416**	**522**	**917**	**843**	**783**	**808**	**917**	**2,272**	**3,351**	**3,676**
QoQ%	*4%*	*0%*	*25%*	*76%*	*-8%*	*-7%*	*3%*	*13%*			
YoY%	*17%*	*11%*	*32%*	*128%*	*102%*	*88%*	*55%*	*0%*	*49%*	*47%*	*10%*
비용구성											
인건비	148	147	155	284	332	285	281	286	735	1,184	1,188
앱수수료	105	84	129	104	129	120	127	145	421	521	607
지급수수료	84	96	142	390	317	312	311	384	712	1,324	1,515
미케팅비	23	26	43	52	27	29	46	60	144	161	197
주식보상비용	18	20	5	6	7	8	12	12	50	37	45
기타	9	13	12	31	31	30	31	31	64	123	124
영업이익	**457**	**246**	**349**	**2**	**423**	**309**	**326**	**132**	**1,054**	**1,190**	**1,503**
OPM%	*52%*	*37%*	*40%*	*0%*	*33%*	*28%*	*29%*	*13%*	*32%*	*26%*	*29%*
QoQ%	*50%*	*-29%*	*8%*	*-99%*	*12522%*	*-15%*	*2%*	*-56%*			
YoY%	*12%*	*-21%*	*-11%*	*-99%*	*-36%*	*-24%*	*-28%*	*4667%*	*-27%*	*-17%*	*11%*
당기순이익	**371**	**16**	**369**	**-23**	**379**	**175**	**236**	**167**	**734**	**957**	**1,188**
NIM%	*42%*	*2%*	*42%*	*-2%*	*30%*	*16%*	*21%*	*16%*	*62%*	*71%*	*73%*
QoQ%	*-47%*	*-94%*	*1708%*	*적전*	*흑전*	*-47%*	*30%*	*-23%*			
YoY%	*-19%*	*-95%*	*152%*	*적전*	*-30%*	*582%*	*-51%*	*흑전*	*-55%*	*14%*	*4%*
지배순이익	**372**	**15**	**368**	**-20**	**368**	**170**	**229**	**154**	**735**	**920**	**1,140**

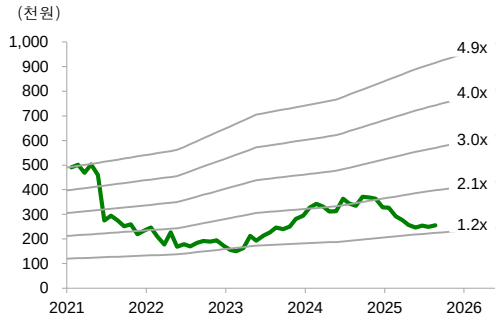
자료 : 크래프톤, 신영증권 리서치센터
주 : 2025년 3분기 넵튠 연결 반영, 2025년 4분기 ADK 연결

도표 13. 크래프톤 12개월 선행 PER BAND



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 14. 크래프톤 12개월 선행 PBR BAND



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 15. 크래프톤 목표주가 산출 방법

	2026E	2027E	비고
지배주주지분 순이익(십억원)	920	1,140	
발행주식총수(주)	4,390		자기주식수 차감
적용 EPS(원)	22,201		12개월 선행 EPS 적용
타겟 P/E(배)	18		글로벌 Peer PER 20% 할인적용
적정 주가(원)	399,619		적정시총 17.6조원
목표 주가(원)	**400,000**		
전일 종가(원)	255,000		
상승 여력	**56.9%**		

자료 : 신영증권 리서치센터

크래프톤(259960.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**27,098**	**33,266**	**45,416**	**51,791**	**52,800**
증가율(%)	41.8	22.8	36.5	14.0	1.9
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**27,098**	**33,266**	**45,416**	**51,791**	**52,800**
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비 등	**15,273**	**22,722**	**33,512**	**36,757**	**36,931**
판관비율(%)	56.4	68.3	73.8	71.0	69.9
영업이익	**11,825**	**10,544**	**11,904**	**15,035**	**15,870**
증가율(%)	54.0	-10.8	12.9	26.3	5.6
영업이익률(%)	43.6	31.7	26.2	29.0	30.1
EBITDA	**12,889**	**12,003**	**14,435**	**17,463**	**18,241**
EBITDA마진(%)	47.6	36.1	31.8	33.7	34.5
순금융손익	**231**	**134**	**1,417**	**1,797**	**2,308**
이자손익	231	134	1,417	1,797	2,308
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	**5,650**	**-630**	**-73**	**-66**	**-19**
종속및관계기업 관련손익	**-479**	**-458**	**-484**	**-654**	**-1,328**
법인세차감전계속사업이익	**17,227**	**9,590**	**12,765**	**16,112**	**16,832**
계속사업손익법인세비용	**4,201**	**2,253**	**3,191**	**4,233**	**4,301**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**13,026**	**7,337**	**9,573**	**11,878**	**12,531**
증가율(%)	119.3	-43.7	30.5	24.1	5.5
순이익률(%)	48.1	22.1	21.1	22.9	23.7
지배주주지분 당기순이익	13,061	7,348	9,202	11,405	12,041
증가율(%)	119.4	-43.7	25.2	23.9	5.6
기타포괄이익	**735**	**-456**	**-236**	**-236**	**-236**
총포괄이익	**13,761**	**6,881**	**9,337**	**11,642**	**12,295**

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**50,044**	**48,663**	**65,318**	**79,287**	**95,382**
현금및현금성자산	5,817	5,967	19,665	31,329	47,012
매출채권 및 기타채권	10,178	13,622	16,251	18,503	18,864
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	**29,150**	**45,673**	**46,044**	**46,516**	**47,046**
유형자산	2,397	5,789	5,614	5,527	5,484
무형자산	6,562	18,042	17,686	17,345	17,017
투자자산	11,484	13,196	14,096	14,997	15,898
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**79,195**	**94,336**	**111,362**	**125,803**	**142,428**
유동부채	**7,848**	**15,833**	**16,504**	**20,285**	**25,598**
단기차입금	70	2,517	2,517	2,517	2,517
매입채무및기타채무	2,383	8,335	9,006	12,787	18,100
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	**3,055**	**6,662**	**10,662**	**10,662**	**10,662**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**10,903**	**22,495**	**27,166**	**30,948**	**36,261**
지배주주지분	**68,278**	**70,414**	**82,398**	**92,584**	**103,406**
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	14,778	14,765	14,765	14,765	14,765
기타포괄이익누계액	1,587	1,141	4,904	4,668	4,432
이익잉여금	50,815	56,375	64,595	75,017	86,075
비지배주주지분	**13**	**1,427**	**1,798**	**2,272**	**2,762**
자본총계	**68,291**	**71,841**	**84,196**	**94,855**	**106,167**
총차입금	**2,596**	**6,771**	**6,771**	**6,771**	**6,771**
순차입금	**-4,654**	**-921**	**-40,348**	**-52,045**	**-67,760**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**9,079**	**10,451**	**14,320**	**16,275**	**20,293**
당기순이익	**13,026**	**7,337**	**9,573**	**11,878**	**12,531**
현금유출이없는비용및수익	**1,255**	**5,171**	**4,763**	**5,323**	**4,821**
유형자산감가상각비	849	1,103	2,175	2,087	2,044
무형자산상각비	216	356	356	341	327
영업활동관련자산부채변동	**-2,765**	**2,408**	**1,759**	**1,510**	**4,933**
매출채권의감소(증가)	-2,275	1,528	-2,628	-2,252	-361
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무의증가(감소)	13	808	671	3,782	5,313
투자활동으로인한현금흐름	**-8,316**	**-5,796**	**-6,248**	**-6,249**	**-6,249**
투자자산의 감소(증가)	-2,781	-2,170	-1,359	-1,359	-1,359
유형자산의 감소	5	12	0	0	0
CAPEX	-203	-772	-2,000	-2,000	-2,000
단기금융자산의감소(증가)	7	-291	-32	-32	-33
재무활동으로인한현금흐름	**-2,587**	**-4,519**	**-2,028**	**-2,015**	**-2,015**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**430**	**15**	**7,653**	**3,653**	**3,653**
현금의 증가	**-1,394**	**151**	**13,698**	**11,665**	**15,682**
기초현금	7,210	5,817	5,967	19,665	31,329
기말현금	5,817	5,967	19,665	31,329	47,012

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	27,162	15,438	19,412	24,058	25,399
BPS	144,190	156,646	181,916	203,403	226,231
DPS	0	2,240	2,240	2,240	2,240
Multiples (배)					
PER	11.5	15.9	13.1	10.6	10.0
PBR	2.2	1.6	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	11.3	9.8	5.3	3.7	2.7

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	122.3%	-43.2%	25.7%	23.9%	5.6%
EBITDA(발표기준) 증가율	47.1%	-6.9%	20.3%	21.0%	4.5%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	21.0%	10.5%	12.3%	13.3%	12.5%
ROE(지배순이익 기준)	21.1%	10.6%	12.0%	13.0%	12.3%
ROIC	63.5%	43.5%	29.8%	37.2%	45.1%
WACC	5.5%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%
안전성(%)					
부채비율	16.0%	31.3%	32.3%	32.6%	34.2%
순차입금비율	-6.8%	-1.3%	-47.9%	-54.9%	-63.8%
이자보상배율	125.0	90.5	102.2	129.1	136.3

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
크래프톤	-	-	-	-	-	-	-	-

크래프톤 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-04-01	매수	400000		
2026-01-08	매수	400000		
2025-11-03	매수	450000	-43.79	-38.00