크래프톤(259960.KS) 매수(유지)

살아남아 증명했다

분석의 기본 가정

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

26년 1분기: PUBG IP 성장 지속 중

크래프톤의 1분기 매출은 1조 3,714억원, ADK를 제외한 게임 부문 매출은 1조 945억원으로 전년비 25% 성장함. 시장의 예상보다 높은 매출 및 영업이익을 시현했으며 글로벌 퍼블리셔의 일회성 이익 요인은 이번 실적에 포함되지 않았음. 1분기 〈PUBG〉 IP는 트래픽의 지속적인 성장을 보여줌. 2분기는 4월 〈스텔라블레이드〉 컨텐더, 애스파 복각, 5월 할리데이비슨 콜라보와 모드가 추가되고 있음

〈서브노티카 2〉 얼리억세스, 5월 15일 출시 확정

〈서브노티카 2〉의 얼리억세스가 PC(Steam, Epic)와 Xbox(게임패스 포함)에서 5월 15일로 확정, 출시 가격은 $29.99(한국 3만 3,700원)으로 소통됨. 현재 〈서브노티카 2〉의 스팀 위시리스트는 작년 9월부터 현재까지 9개월간 1위였으며, 위시리스트 수 누적은 400만 수준으로 예상됨. 얼리억세스 트레일러는 발표 1일만에 조회수 200만회를 돌파함. 현재 사전 구매 이전이며 예상 판매량은 연간 500만장으로 추정함.

주가에 반영된 경쟁작+신작부재 우려 해소 완료

크래프톤에 대한 매수 투자의견, 목표주가는 45만원으로 종전대비 13% 상향함. 12개월 선행 EPS 추정치를 13% 상향한 것이 주 요인임. 게임업종 대형주 최선호주를 유지함. 〈서브노티카2〉의 법정 이슈로 인해 신작 부재 우려에도 5월 출시 확정을 발표함. 이에 신작 부재 리스크는 사라진 상황임. 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 증가했으며 이용자의 감소는 전년비 급격하게 감소하지 않는 것으로 확인됨. 2분기 콜라보 및 모드가 본격적으로 추가되며 전년도의 1분기 이후 나타났던 이용자 수의 급격한 안정화를 방어하고 있음.

결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	2,710	3,327	4,981	5,022	5,188
영업이익(십억원)	1,182	1,054	1,361	1,441	1,431
세전손익(십억원)	1,723	959	1,520	1,548	1,527
지배순이익(십억원)	1,306	735	1,098	1,117	1,106
EPS(원)	27,162	15,438	23,151	23,552	23,323
증감율(%)	122.3	-43.2	50.0	1.7	-1.0
ROE(%)	21.1	10.6	14.2	12.5	11.2
PER(배)	11.5	15.9	12.5	12.2	12.4
PBR(배)	2.2	1.6	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	11.3	9.8	4.7	3.7	2.9

게임/엔터테인먼트 담당 김지현

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

현재주가(5/4)	288,500원
목표주가(12M, 상향)	450,000원

Key Data (기준일: 2026. 05. 04)

KOSPI(pt)	6936.99
KOSDAQ(pt)	1213.74
액면가(원)	100
시가총액(억원)	136,773
발행주식수(천주)	46,132
평균거래량(3M,주)	153,208
평균거래대금(3M, 백만원)	38,364
52주 최고/최저	386,000 / 211,000
52주 일간Beta	0.4
배당수익률(26F,%)	0.9
외국인지분율(%)	41.4
주요주주 지분율(%)	
장병규 외 33 인	22.0 %
IMAGE FRAME INVESTMENT	14.0 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.5	18.2	3.4	-25.1
KOSPI대비 상대수익률	-8.2	-8.5	-38.6	-72.3

Company vs KOSPI composite

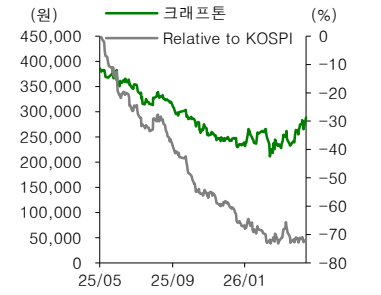
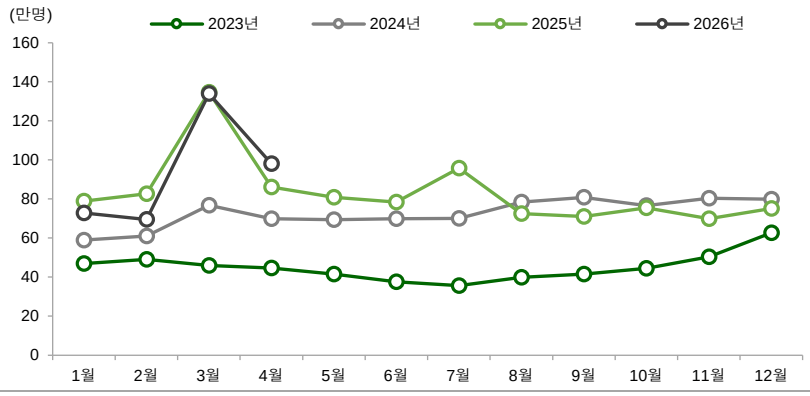


도표 1. 크래프톤 신작 라인업

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
2026.05.15		**서브노티카 2**	**서바이벌/어드벤처**	**PC/콘솔**	**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		**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. Steam 월간 최고 접속자 수 비교(2023년~2026년 4월)

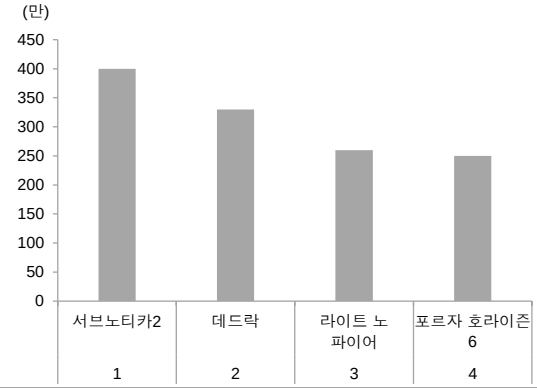


자료 : SteamDB, 신영증권 리서치센터

도표 3. <서브노티카2> 한국시간 5월 15일 9시 출시 확정

자료 : 크래프톤, 신영증권 리서치센터

도표 4. 3/31 기준 스팀 위시리스트 순위와 누적 수 예상



자료 : Gamalytic, 신영증권 리서치센터

도표 5. <PUBG> 9주년 이벤트

자료 : 크래프톤, 신영증권 리서치센터

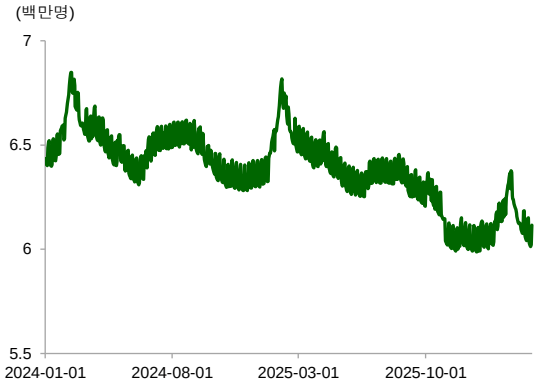
도표 6. <PUBG>, <스텔라블레이드> IP 협업 '컨텐더'

자료 : 크래프톤, 신영증권 리서치센터

도표 7. <PUBG> 5월 할리데이비슨 협업

자료 : 크래프톤, 신영증권 리서치센터

도표 8. <화평정영> 센서타워 기준 DAU(iOS),실제와 괴리 확인



자료 : SensorTower, 신영증권 리서치센터

도표 9. <화평정영> 2026년 홍보대사 Wu Lei

자료 : Tencent, 신영증권 리서치센터

도표 10. <PUBG> 4월 애스파 복각,

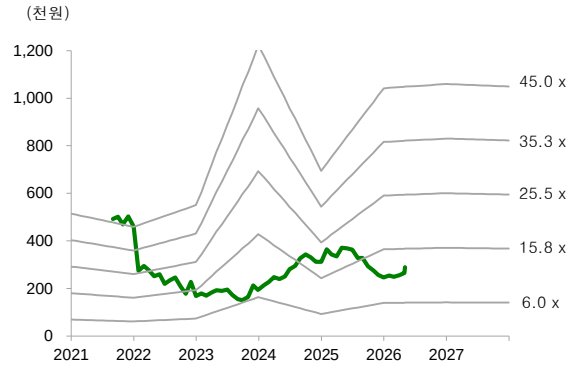
자료 : 크래프톤, 신영증권 리서치센터

도표 11. 크래프톤 실적 추이 및 전망

단위(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
영업수익	**874**	**662**	**871**	**920**	**1,371**	**1,285**	**1,273**	**1,052**	**3,327**	**4,981**	**5,022**
QoQ%	*42%*	*-24%*	*32%*	*6%*	*49%*	*-6%*	*-1%*	*-17%*			
YoY%	*31%*	*-6%*	*21%*	*49%*	*57%*	*94%*	*46%*	*14%*	*23%*	*50%*	*1%*
매출구성											
게임	**874**	**662**	**871**	**597**	**1,084**	**1,015**	**995**	**771**	**3,003**	**3,865**	**4,059**
QoQ%	*42%*	*-24%*	*32%*	*-31%*	*82%*	*-6%*	*-2%*	*-23%*			
YoY%	*31%*	*-6%*	*21%*	*-3%*	*24.0%*	*53%*	*14%*	*29%*	*11%*	*29%*	*5%*
PC	324	220	354	287	364	405	401	406	1,185	1,576	1,694
모바일	532	428	488	292	703	534	556	335	1,741	2,128	2,159
콘솔	13	10	10	10	9	68	30	22	43	129	174
기타	5	5	18	7	8	8	8	8	35	32	33
비게임(ADK)				323	281	270	278	281	323	1,109	963
영업비용	**417**	**416**	**522**	**917**	**810**	**910**	**935**	**965**	**2,272**	**3,620**	**3,582**
QoQ%	*4%*	*0%*	*25%*	*76%*	*-12%*	*12%*	*3%*	*3%*			
YoY%	*17%*	*11%*	*32%*	*128%*	*94%*	*119%*	*79%*	*5%*	*49%*	*59%*	*-1%*
비용구성											
인건비	148	147	155	284	276	254	251	255	735	1,037	1,063
앱수수료	105	84	129	104	115	149	152	152	421	568	635
지급수수료	84	96	142	390	289	365	354	366	712	1,375	1,313
미케팅비	23	26	43	52	42	44	71	85	144	243	195
주식보상비용	18	20	5	6	13	15	23	23	50	75	48
기타	9	13	12	31	24	29	30	29	64	112	101
영업이익	**457**	**246**	**349**	**2**	**562**	**375**	**338**	**86**	**1,054**	**1,361**	**1,441**
OPM%	*52%*	*37%*	*40%*	*0%*	*41%*	*29%*	*27%*	*8%*	*32%*	*27%*	*29%*
QoQ%	*50%*	*-29%*	*8%*	*-99%*	*15372%*	*-29%*	*-9%*	*-69%*			
YoY%	*12%*	*-21%*	*-11%*	*-99%*	*-22%*	*-21%*	*-34%*	*3003%*	*-27%*	*-14%*	*5%*
당기순이익	**371**	**16**	**369**	**-23**	**515**	**221**	**244**	**127**	**734**	**1,107**	**1,129**
NIM%	*42%*	*2%*	*42%*	*-2%*	*38%*	*17%*	*19%*	*12%*	*62%*	*70%*	*67%*
QoQ%	*-47%*	*-94%*	*1708%*	*적전*	*흑전*	*-54%*	*12%*	*-37%*			
YoY%	*-19%*	*-95%*	*152%*	*적전*	*-12%*	*633%*	*-55%*	*흑전*	*-55%*	*13%*	*-5%*
지배순이익	**372**	**15**	**368**	**-20**	**515**	**221**	**245**	**117**	**735**	**1,098**	**1,116**

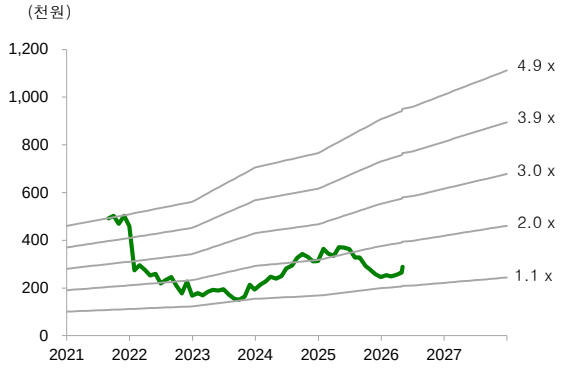
자료 : 크래프톤, 신영증권 리서치센터
주 : 2025년 3분기 넵튠 연결 반영, 2025년 4분기 ADK 연결

도표 12. 크래프톤 12개월 선행 PER BAND



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 13. 크래프톤 12개월 선행 PBR BAND



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 14. 크래프톤 목표주가 산출 방법

	2026E	2027E	비고
지배주주지분 순이익(십억원)	1,098	1,167	
발행주식총수(주)	4,390		자기주식수 차감
적용 EPS(원)	25,157		12개월 선행 EPS 적용
타겟 P/E(배)	18		글로벌 Peer PER 20% 할인적용
적정 주가(원)	452,824		적정시총 20조원
목표 주가(원)	**450,000**		
전일 종가(원)	288,500		
상승 여력	**56%**		

자료 : 신영증권 리서치센터

크래프톤(259960.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**27,098**	**33,266**	**49,810**	**50,223**	**51,878**
증가율(%)	41.8	22.8	49.7	0.8	3.3
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**27,098**	**33,266**	**49,810**	**50,223**	**51,878**
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비 등	**15,273**	**22,722**	**36,198**	**35,818**	**37,563**
판관비율(%)	56.4	68.3	72.7	71.3	72.4
영업이익	**11,825**	**10,544**	**13,612**	**14,405**	**14,315**
증가율(%)	54.0	-10.8	29.1	5.8	-0.6
영업이익률(%)	43.6	31.7	27.3	28.7	27.6
EBITDA	**12,889**	**12,003**	**16,142**	**16,834**	**16,686**
EBITDA마진(%)	47.6	36.1	32.4	33.5	32.2
순금융손익	**231**	**134**	**1,424**	**1,841**	**2,303**
이자손익	231	134	1,424	1,841	2,303
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	**5,650**	**-630**	**-75**	**-110**	**-63**
종속및관계기업 관련손익	**-479**	**-458**	**238**	**-654**	**-1,280**
법인세차감전계속사업이익	**17,227**	**9,590**	**15,200**	**15,482**	**15,275**
계속사업손익법인세비용	**4,201**	**2,253**	**4,137**	**4,197**	**4,081**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**13,026**	**7,337**	**11,063**	**11,286**	**11,193**
증가율(%)	119.3	-43.7	50.8	2.0	-0.8
순이익률(%)	48.1	22.1	22.2	22.5	21.6
지배주주지분 당기순이익	13,061	7,348	10,975	11,165	11,056
증가율(%)	119.4	-43.7	49.4	1.7	-1.0
기타포괄이익	**735**	**-456**	**-236**	**-236**	**-236**
총포괄이익	**13,761**	**6,881**	**10,827**	**11,049**	**10,957**

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**	**67,112**	**80,075**	**94,878**
현금및현금성자산	5,817	5,967	19,910	32,671	46,832
매출채권 및 기타채권	10,178	13,622	17,800	17,950	18,538
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**	**113,155**	**126,592**	**141,924**
유동부채	**7,848**	**15,833**	**16,807**	**20,177**	**25,535**
단기차입금	70	2,517	2,517	2,517	2,517
매입채무및기타채무	2,383	8,335	9,309	12,679	18,037
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**	**27,470**	**30,839**	**36,197**
지배주주지분	**68,278**	**70,414**	**84,170**	**94,116**	**103,954**
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	66,367	76,550	86,623
비지배주주지분	**13**	**1,427**	**1,515**	**1,636**	**1,773**
자본총계	**68,291**	**71,841**	**85,686**	**95,752**	**105,727**
총차입금	**2,596**	**6,771**	**6,771**	**6,771**	**6,771**
순차입금	**-4,654**	**-921**	**-40,593**	**-53,387**	**-67,581**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**9,079**	**10,451**	**14,565**	**17,372**	**18,772**
당기순이익	**13,026**	**7,337**	**11,063**	**11,286**	**11,193**
현금유출이없는비용및수익	**1,255**	**5,171**	**5,700**	**5,242**	**4,608**
유형자산감가상각비	849	1,103	2,175	2,087	2,044
무형자산상각비	216	356	356	341	327
영업활동관련자산부채변동	**-2,765**	**2,408**	**513**	**3,199**	**4,750**
매출채권의감소(증가)	-2,275	1,528	-4,177	-150	-588
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무의증가(감소)	13	808	975	3,369	5,358
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**	**13,942**	**12,762**	**14,161**
기초현금	7,210	5,817	5,967	19,910	32,671
기말현금	5,817	5,967	19,910	32,671	46,832

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	27,162	15,438	23,151	23,552	23,323
BPS	144,190	156,646	185,656	206,636	227,388
DPS	0	2,240	2,240	2,240	2,240
Multiples (배)					
PER	11.5	15.9	12.5	12.2	12.4
PBR	2.2	1.6	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	11.3	9.8	4.7	3.7	2.9

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	122.3%	-43.2%	50.0%	1.7%	-1.0%
EBITDA(발표기준) 증가율	47.1%	-6.9%	34.5%	4.3%	-0.9%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	21.0%	10.5%	14.0%	12.4%	11.1%
ROE(지배순이익 기준)	21.1%	10.6%	14.2%	12.5%	11.2%
ROIC	63.5%	43.5%	32.4%	34.8%	40.6%
WACC	5.5%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%
안전성(%)					
부채비율	16.0%	31.3%	32.1%	32.2%	34.2%
순차입금비율	-6.8%	-1.3%	-47.4%	-55.8%	-63.9%
이자보상배율	125.0	90.5	116.9	123.7	122.9

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
2026-05-06	매수	450000		
2026-01-08	매수	400000	-38.38	-27.87
2025-11-03	매수	450000	-43.79	-38.00