

크래프톤 (259960)

2026 게임스컴을 기대하며

인터넷/게임

Analyst 이효진
hyojinlee@meritz.co.krRA 김수민
sumin_kim@meritz.co.kr

2분기 이익에 펍지는 good, 서버노티카2는 bad

2분기 크래프톤의 연결 매출 및 영업이익은 각각 1조 2,162억원(+83.7% YoY)과 4,352억원(+76.9% YoY)으로 기존 추정을 상회할 전망이다. 1) 분기말 환율 상승과 2) 서버노티카2 얼리엑세스 판매 호조로 매출이 예상을 상회했으나 3) 이와 연계된 비용 또한 증가했다. 기존 추정에는 언노운월즈 earn-out이 영업비용에 포함되었으나 영업외로 변경(+분기 조정), 순이익은 기존 추정 대비 하향한다.

〈펍지 PC〉는 지난 실적발표 때 자신감을 비쳤던 바와 같이 35% YoY 증가를 전망한다. 외부에서 확인 가능한 스팀 동시 접속자 수(〈그림6〉)도 2분기 오랜만의 플러스 성장을 기록했다. 모바일은 비수기에 해당, 13% YoY로 무난한 성장을 전망한다.

〈서버노티카2〉 당사 기존 추정치는 330만장으로 시장에서 가장 높은 수준이었다. 그러나 출시 5일만에 400만장을 돌파했다. 국가별로는 미국>중국>유럽 순으로 주요 판매처를 기록했다. 다만 1) 얼리엑세스이며 2) 중국 비중이 높아 매출은 2천억원 수준을 예상한다. 전일 크래프톤은 언노운월즈 전 경영진들과의 소송을 당사자 간 합의로 마무리했다. earn-out 약 3,800억원을 영업외비용에 가정한 것이다. 이것으로 소송 악재는 마무리되었다.

집 나갔던 수급의 귀환. 추세가 이어지기 위해서는

크래프톤에 펍지 외 상업적 성과를 기록한 IP가 부재했다는 점에서 〈서버노티카2 얼리엑세스〉의 판매량 호조는 반가운 뉴스다. 다만 그간 개발 속도를 감안 시 폴패키지 출시는 28년 이후를 예상한다. 오는 8월 크래프톤은 〈2026 게임스컴〉에서 PUBG IP 신작을 비롯해 〈그림7〉과 같이 5개 게임을 공개한다. 이 중 펍지 신작과 No Raw는 1PP이며 이 외 3개는 2PP다. 현지 시현을 통해 유의미한 반응을 이끄는 신작이 있는지 여부가 관전 포인트다.

2분기는 예상된 바와 같이 낮은 베이스와 연결 성과로 인해 높은 성장률을 기록했다. 다만 3분기 펍지는 high-base 구간에 진입한다. 상반기 확보한 트랙픽을 바탕으로 하반기 성과를 가늠할 수 있는 이벤트 배치에 따라 분기별 성과가 결정될 전망이다.

Fwd 10배 수준까지 하락한 가격 매력이 부각되며 지난 1년간 게임 포트폴리오, 특히 코스피 게임주를 비워왔던 기관 수급이 최근 돌아오고 있다. 과매도의 되돌림이 추가 하락을 방어할 것으로 예상하나 상승세가 유지되기 위해서는 〈펍지〉 성과의 지속성과 함께 게임스컴을 통한 신작 확인이 동반될 필요가 있어 보인다.

Meritz Research 2026. 7. 2

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	350,000원
현재주가 (7.1)	245,000원
상승여력	42.9%

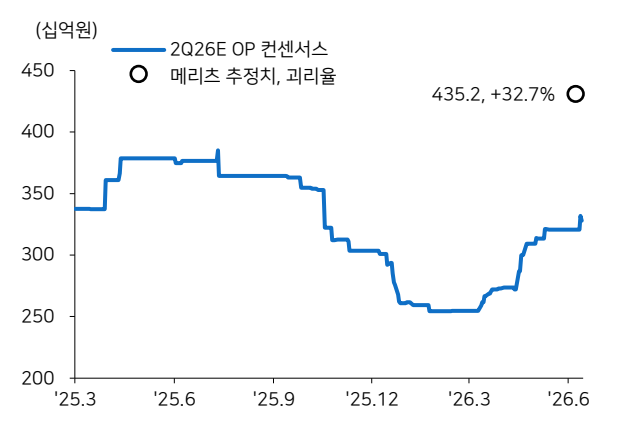
(십억원)	2Q26E	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,216.2	662.0	83.7	1,371.4	-11.3	1,180.8	3.0	1,135.5	7.1
영업이익	435.2	246.1	76.9	561.6	-22.5	325.1	33.9	327.9	32.7
세전이익	91.5	23.9	282.9	719.1	-87.3	225.3	-59.4	307.6	-70.3
순이익	64.0	15.2	322.4	514.8	-87.6	167.9	-61.9	217.9	-70.6
영업이익률(%)	35.8	37.2		40.9		27.5		28.9	
세전이익률(%)	7.5	3.6		52.4		19.1		27.1	
순이익률(%)	5.3	2.3		37.5		14.2		19.2	

자료: 크래프톤, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	4,732.7	4,739.4	-0.1	5,128.2	5,180.4	-1.0
영업이익	1,530.6	1,363.6	12.3	1,700.9	1,614.7	5.3
세전이익	1,350.5	1,418.1	-4.8	1,712.9	1,633.3	4.9
순이익	966.8	1,037.6	-6.8	1,206.7	1,158.8	4.1
영업이익률(%)	32.3	28.8	+3.5%p	33.2	31.2	+2.0%p
세전이익률(%)	28.5	29.9	-1.4%p	33.4	31.5	+1.9%p
순이익률(%)	20.4	21.9	-1.5%p	23.5	22.4	+1.1%p

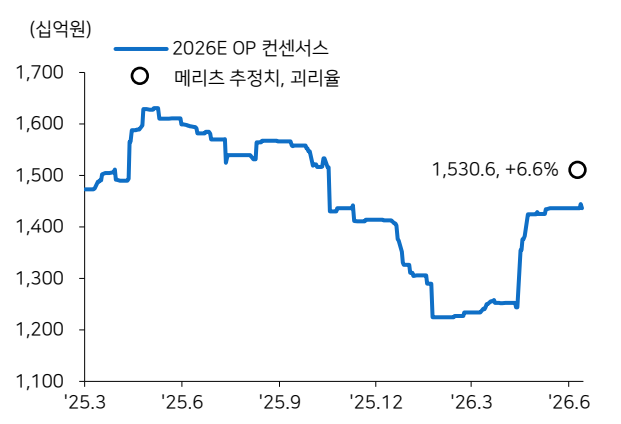
자료: 크래프톤, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26E 영업이익, 컨센서스 33% 상회 전망



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 7% 상회 전망



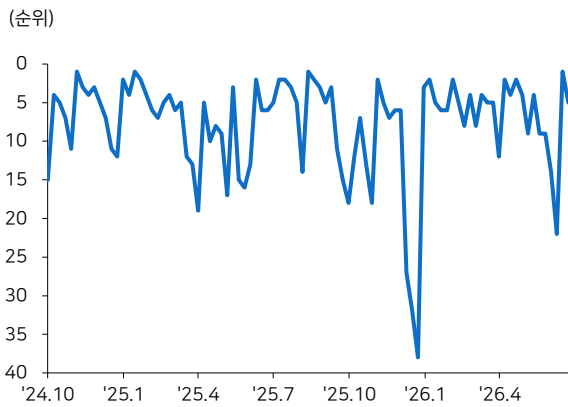
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 지역별 <서브노티카2> 가격

구분	국가	현지 가격	적용 환율(원)	원화 환산 가격(원)
(달러)	미국	29.99	1,527.5	45,808
(유로)	유럽	29.99	1,747.2	52,399
(원)	한국			33,700
(위안)	중국	108	222.8	24,066

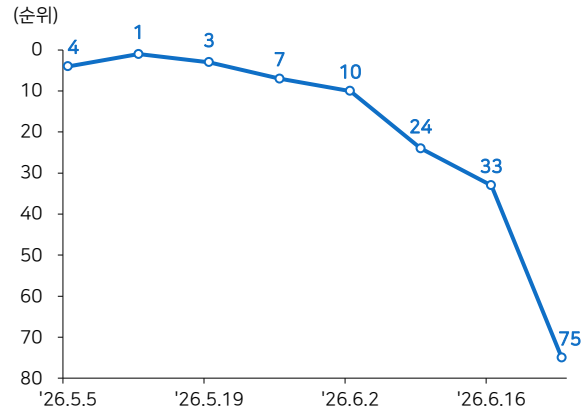
주: 적용 환율은 3/31, 6/30 기준 외국인 고시 환율의 평균값
 자료: SteamDB, 서울외국환중개, 메리츠증권 리서치센터

그림3 <PUBG> 스팀 주간 매출 순위 (글로벌)



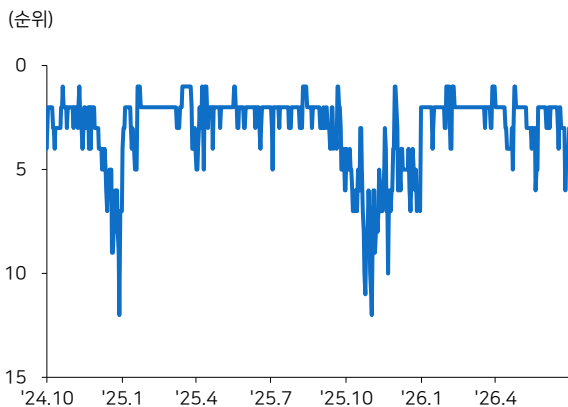
자료: Steam, 메리츠증권 리서치센터

그림4 <서브노티카2> 스팀 주간 매출 순위 (글로벌)



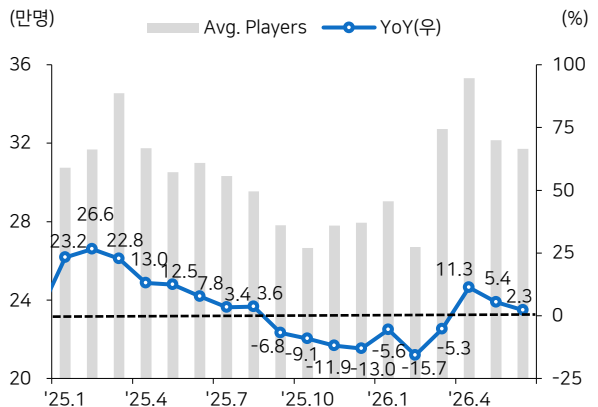
자료: Steam, 메리츠증권 리서치센터

그림5 <화평정영> 중국 매출 순위



자료: data.ai, 메리츠증권 리서치센터

그림6 <PUBG> 월별 평균 동접자 수



자료: SteamDB, 메리츠증권 리서치센터

출시 시기	게임명	플랫폼	개발사(자분율)	형태
24.01.31	트리니티 서바이버즈 (얼리 액세스)	PC	플레이웨이게임즈(100%)	자회사개발
24.04.05	볼릿 에코 인도 (소프트런칭)	모바일	젯토템	퍼블리싱
24.05.23	마법소녀 루루핑 (얼리 액세스)	PC	렐루게임즈(100%)	자회사개발
24.06.24	언커버 더 스모킹 건	PC	렐루게임즈(100%)	자회사개발
24.09.09	민간군사기업 매니저 (체험판)	PC	5민랩(100%)	자회사개발
24.10.31	리택티드	PC, 콘솔	스트라이킹 디스턴스 스튜디오(100%)	자회사개발
24.12.11	쿠키런 인도	모바일	데브시스템즈	퍼블리싱
25.02.05	어비스 오브 던전 ²⁾ (캐나다 소프트웨어)	모바일	블루홀스튜디오(100%)	자회사개발
25.03.28	인조이 (얼리 액세스)	PC, 콘솔	크래프톤	자체개발
25.04.23	딩컴	PC	제임스 벤던(1인)	퍼블리싱
25.04.28	민간군사기업 매니저 (얼리 액세스)	PC	5민랩(100%)	자회사개발
25.06.11	어비스 오브 던전 (4개국 소프트웨어)	모바일	블루홀스튜디오(100%)	자회사개발
25.07.08	서브노티카	모바일	언노운월즈(100%)	자회사개발
25.10.27	미메시스 (얼리 액세스)	PC	렐루게임즈(100%)	자회사개발
25.11.07	마이 리틀 퍼피	PC	드림모션(100%)	자회사개발
26.02.05	PUBG: 블라인드스팟 (얼리 액세스) ²⁾	PC	크래프톤	자체개발
26.05.15	서브노티카2 (얼리 액세스)	PC, 콘솔	언노운월즈(100%)	자회사개발
26.05.26	템빨용사 (글로벌)	모바일	5민랩(100%)	자회사개발
26.07.13	어센드투제로 (글로벌)	PC, 콘솔	플레이웨이게임즈(100%)	자회사개발
2H26	펄월드 모바일	모바일	PUBG 스튜디오	자체개발
	PUBG: 블랙버짓	PC	크래프톤	자체개발
TBD	딩컴 투게더	멀티플랫폼	5민랩(100%)	자회사개발
	프로젝트 Valor	콘솔	크래프톤	자체개발
	프로젝트 골드러시	PC, 콘솔	벡터노스(100%)	자회사개발
	프로젝트 윈드리스 (눈마세 IP 활용)	PC	크래프톤	자체개발
	아스트로 아레나	모바일	PUBG 스튜디오	자체개발
	NO LAW	PC, 콘솔	네온 자이언트(73%)	자회사개발
	프로젝트 제타	PC(미정)	너바나나 스튜디오	퍼블리싱
	프로젝트 AA	모바일	룬샷게임즈(100%)	자회사개발

주1: 상기 출시 일정은 크래프톤의 라인업을 참조하여 당사 실적에 반영 기준의 추정 출시일

주2: 해당 게임들은 서비스 종료 상태

자료: 크래프톤, 메리츠증권 리서치센터

그림7 크래프톤 <게임스컴 2026> 참가 신작 (5종): <NO LAW>, <타래: 언바운드>, <펍지 스튜디오 미공개 신작>, <프로젝트 제타>, <에이지 트위스터>



자료: 크래프톤

표5 크래프톤 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출	874.2	662.0	870.6	919.7	1,371.4	1,216.2	1,167.3	977.8	3,326.6	4,732.7	5,128.2
PC	323.5	219.7	353.9	287.4	363.8	451.8	393.6	342.7	1,184.6	1,551.9	1,869.4
모바일	532.4	427.6	488.5	292.2	702.7	498.6	505.8	297.8	1,740.7	2,004.9	2,068.8
콘솔	13.1	9.8	10.2	9.7	13.8	8.0	10.5	12.3	42.8	44.6	50.5
기타	5.1	5.0	18.0	330.3	291.0	257.8	257.5	325.0	358.5	1,131.3	1,139.4
% YoY											
매출	31.3	-6.4	21.0	48.9	56.9	83.7	34.1	6.3	22.8	42.3	8.4
PC	32.8	14.8	29.0	23.6	12.5	105.7	11.2	19.2	25.8	31.0	20.5
모바일	32.3	-14.5	14.8	-19.3	32.0	16.6	3.5	1.9	3.0	15.2	3.2
콘솔	14.2	11.7	-13.8	-20.8	5.7	-18.6	3.2	26.4	-3.5	4.2	13.2
기타	-39.2	-28.7	131.3	3,057.5	5,553.4	5,066.0	1,327.9	-1.6	963.2	215.6	0.7
영업비용	416.9	416.0	522.0	917.3	809.9	780.9	788.7	822.6	2,272.2	3,202.1	3,427.3
% to sales	47.7	62.8	60.0	99.7	59.1	64.2	67.6	84.1	68.3	67.7	66.8
% YoY	17.3	11.0	32.2	128.1	94.3	87.7	51.1	-10.3	48.8	40.9	7.0
인건비	148.4	146.8	155.5	284.0	276.1	215.8	225.2	229.7	734.7	946.8	972.1
스톡옵션 관련 비용	17.9	20.0	5.4	6.4	13.4	13.5	13.5	13.7	49.6	54.1	58.2
앱수수료/매출원가	105.0	83.9	128.6	103.7	114.7	155.8	142.6	91.3	421.3	504.4	552.6
지급수수료	84.1	96.2	141.6	390.3	288.7	277.7	291.5	349.4	712.3	1,207.4	1,271.1
광고선전비	22.9	26.1	43.3	51.8	42.0	46.4	41.0	59.0	144.1	188.4	247.3
기타	56.4	62.9	53.1	87.3	88.3	85.3	88.2	93.3	259.8	355.1	384.2
영업이익	457.3	246.1	348.6	2.4	561.6	435.2	378.6	155.2	1,054.4	1,530.6	1,700.9
% YoY	47.3	-25.9	7.5	-98.9	22.8	76.9	8.6	6,279.7	-10.8	45.2	11.1
영업이익률(%)	52.3	37.2	40.0	0.3	40.9	35.8	32.4	15.9	31.7	32.3	33.2
세전이익	498.9	23.9	486.7	-50.5	719.1	91.5	435.3	104.7	959.0	1,350.5	1,712.9
% YoY	7.2	-94.8	147.4	적전	44.1	282.9	-10.6	흑전	-44.3	40.8	26.8
지배주주순이익	372.0	15.2	367.5	-20.0	514.8	64.0	304.7	83.2	734.8	966.8	1,206.7
% YoY	6.3	-95.6	201.0	적전	38.4	322.4	-17.1	흑전	-43.7	31.6	24.8

자료: 크래프톤, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

크라프트톤 (259960)

KOSPI	8,303.41pt
시가총액	113,038억원
발행주식수	4,614만주
유동주식비율	56.86%
외국인비중	43.61%
52주 최고/최저가	365,500원/204,000원
평균거래대금	412.9억원

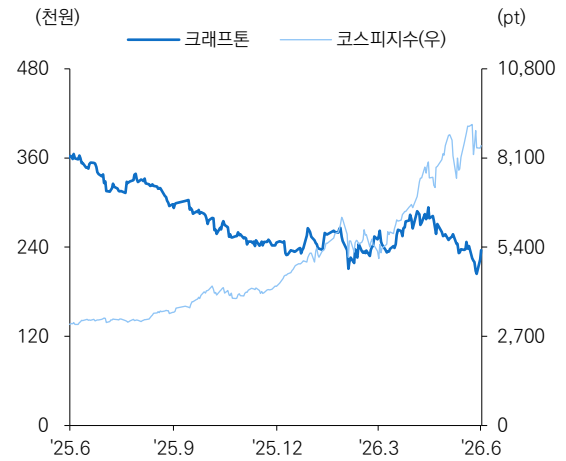
주요주주(%)

장병규 외 30인	22.44
IMAGE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED	14.40
국민연금공단	7.38

주가상승률 (%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.8	-0.4	-32.3
상대주가	3.9	-49.5	-74.8

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	1,910.6	768.1	595.4	12,221	19.9	114,849	15.8	1.69	7.4	11.2	15.9
2024	2,709.8	1,182.5	1,306.1	27,162	122.3	142,524	11.5	2.19	8.8	21.1	16.0
2025	3,326.6	1,054.4	734.8	15,438	-43.2	148,541	15.9	1.66	7.6	10.6	31.3
2026E	4,732.7	1,530.6	966.8	20,773	34.6	162,893	11.8	1.50	5.4	13.3	32.6
2027E	5,128.2	1,700.9	1,206.7	26,848	29.2	190,068	9.1	1.29	4.6	15.2	31.2

크라프트 (259960)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,910.6	2,709.8	3,326.6	4,732.7	5,128.2
매출액증가율(%)	3.1	41.8	22.8	42.3	8.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,910.6	2,709.8	3,326.6	4,732.7	5,128.2
판매관리비	1,142.5	1,527.3	2,272.2	3,202.1	3,427.3
영업이익	768.1	1,182.5	1,054.4	1,530.6	1,700.9
영업이익률(%)	40.2	43.6	31.7	32.3	33.2
금융손익	28.6	23.1	13.4	20.8	15.2
총속/관계기업손익	-44.2	-47.9	-45.8	-44.4	-46.8
기타영업외손익	76.1	565.0	-63.0	-156.6	43.6
세전계속사업이익	828.6	1,722.7	959.0	1,350.6	1,712.9
법인세비용	234.6	420.1	225.3	384.5	506.2
당기순이익	594.1	1,302.6	733.7	966.1	1,206.7
지배주주지분 순이익	595.4	1,306.1	734.8	966.8	1,206.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	662.4	907.9	1,045.1	864.1	1,542.6
당기순이익(손실)	594.1	1,302.6	733.7	966.1	1,206.7
유형자산상각비	77.2	84.9	110.3	144.5	161.2
무형자산상각비	30.8	21.6	35.6	35.6	35.6
운전자본의 증감	-139.5	-276.5	240.8	-440.4	-33.2
투자활동 현금흐름	-394.2	-831.6	-579.6	-856.5	-586.1
유형자산의증가(CAPEX)	-34.4	-20.3	-77.2	-420.0	-200.0
투자자산의감소(증가)	-269.1	-278.1	-217.0	-138.3	-248.7
재무활동 현금흐름	-225.3	-258.7	-451.9	-448.8	-322.6
차입금의 증감	-151.2	-28.0	417.5	45.8	12.9
자본의 증가	23.5	5.8	-1.3	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	46.4	-139.4	15.1	-441.2	633.9
기초현금	674.7	721.1	581.7	596.7	155.5
기말현금	721.1	581.7	596.7	155.5	789.5

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	3,964.4	5,004.4	4,866.3	5,054.9	5,882.3
현금및현금성자산	721.1	581.7	596.7	155.5	789.5
매출채권	700.4	1,006.8	1,338.7	1,904.6	2,063.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	2,476.0	2,915.0	4,567.3	5,101.2	5,306.3
유형자산	257.0	239.8	578.9	854.4	893.2
무형자산	607.8	656.2	1,804.2	1,968.6	1,933.0
투자자산	918.2	1,148.4	1,319.6	1,413.5	1,615.4
자산총계	6,440.5	7,919.5	9,433.7	10,156.1	11,188.6
유동부채	520.7	784.8	1,583.3	1,832.4	1,964.4
매입채무	0.2	0.2	459.7	654.0	708.7
단기차입금	7.0	7.0	251.7	251.7	251.7
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	361.0	305.5	666.2	666.2	695.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	881.6	1,090.3	2,249.5	2,498.7	2,660.0
자본금	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
자본잉여금	1,472.0	1,477.8	1,476.5	1,476.5	1,476.5
기타포괄이익누계액	85.2	158.7	114.1	114.1	114.1
이익잉여금	3,895.0	5,081.5	5,637.5	5,918.3	6,330.3
비지배주주지분	4.4	1.3	142.7	142.0	140.3
자본총계	5,558.8	6,829.1	7,184.1	7,657.4	8,528.7

Key Financial Data

	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	39,217	56,353	69,891	101,691	114,097
EPS(지배주주)	12,221	27,162	15,438	20,773	26,848
CFPS	18,854	29,699	26,279	36,203	46,232
EBITDAPS	17,982	26,805	25,218	36,757	42,221
BPS	114,849	142,524	148,541	162,893	190,068
DPS	0	0	2,240	4,480	4,480
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.9	1.8	1.8
Valuation(Multiple)					
PER	15.8	11.5	15.9	11.8	9.1
PCR	10.3	10.5	9.4	6.8	5.3
PSR	4.9	5.5	3.5	2.4	2.1
PBR	1.69	2.19	1.66	1.50	1.29
EBITDA(십억원)	876.1	1,288.9	1,200.3	1,710.7	1,897.7
EV/EBITDA	7.4	8.8	7.6	5.4	4.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.2	21.1	10.6	13.3	15.2
EBITDA 이익률	45.9	47.6	36.1	36.1	37.0
부채비율	15.9	16.0	31.3	32.6	31.2
금융비용부담률	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
이자보상배율(x)	86.2	125.0	90.5	87.9	93.8
매출채권회전율(x)	3.1	3.2	2.8	2.9	2.6
재고자산회전율(x)					

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

크라프트론 (259960) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

