

(259960)

크래프톤

인터넷게임/우주 정의훈

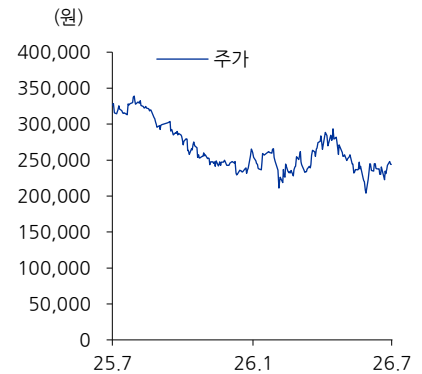
6170 / uihoon0607@eugenefn.com

웰메이드 실적

- “ 2분기 매출액 1조 2,902억원(+95%yoy), 영업이익 4,109억원(+67%yoy)을 기록하며 시장 컨센서스(3,750억원)를 상회함. 상반기 누적 매출액/영업이익 기준 역대 최대 반기 실적이며, 상반기 영업이익만 전년도 연간 영업이익의 92%에 해당하는 수준
- “ PC부문(5,604억원, +155%yoy, +54%qoq)은 분기 기준 최초로 매출 5천억원을 돌파. 5/15 얼리엑스로 출시한 서브노티카2가 출시 22일 만에 판매량 500만장을 돌파하며 성장을 견인했고, PUBG 내 스텔라 블레이드 콜라보와 블랙마켓 콘텐츠 성과도 반영됨
- “ 서브노티카2 흥행에 힘입어 전작도 약 410억원의 판매액을 기록, 상반기 서브노티카 IP 매출만 2,325억원에 달함. 약 2년의 얼리엑스 기간 동안 콘텐츠 완성도를 높인 뒤 정식 출시 일정을 구체화할 계획으로, PUBG에 이은 두 번째 프랜차이즈 IP로의 성장 가능성 확인
- “ PUBG는 제노포인트·페이데이 등 웰메이드 모드가 호응을 얻으며 2분기 PC·콘솔 MAU +20%yoy, 매출 +70%yoy 성장, 콘텐츠 플랫폼화의 구조적 성장성이 드러남. 제노포인트는 상시 서비스화를 추진 중이며, 하반기 신규 웰메이드 모드 2종도 준비 중
- “ 모바일 매출(4,510억원, +5.5%yoy, -35.8%qoq)은 계절적 비수기 영향으로 전분기 대비 감소했으나, 신규 엑스투트의 역대 최대 일매출 기록과 PUBG 모바일·BGMI의 성장에 힘입어 전년 동기 대비로는 증가
- “ 영업비용(8,793억원, +111%yoy)은 ADK 연결 편입(인건비·지급수수료)과 서브노티카2 직접 서비스에 따른 앱수수료/매출원가 증가로 늘었으나, 일회성 비용은 23억원으로 미미. 다만 언노운월즈 관련 영업외비용 반영으로 3,167억원의 영업외손실이 발생하며 지배순이익은 -274억원으로 적자전환
- “ 상반기 자사주 3,000억원 취득 및 감액배당 996억원 등 총 3,996억원의 주주환원을 집행(2025년 연간 대비 123%)했고, 4,315억원 규모를 소각 진행 중(발행주식의 3.5%). 동사는 현 주가를 저평가 구간으로 판단해 3분기 1,000억원 추가 취득/소각을 결정했으며, 중장기적으로 7,000억원 이상의 자사주 취득도 검토 중
- “ 3분기에는 나루토·스파이더맨 등 글로벌 IP 콜라보와 페라리 협업, WOW 창작 톨 고도화 및 월드 토큰 도입 등 UGC 생태계 확장으로 트래픽 성장세 지속 전망. 8월 게임스컴에서는 PUBG IP 기반 신작을 포함한 신작 5종을 공개할 예정으로 신작 모멘텀도 유효
- “ 투자이견 BUY와 목표주가 40만원을 유지함. 서브노티카2 흥행으로 PUBG 외 프랜차이즈 IP 확보 역량을 입증. 하반기 웰메이드 모드 확대와 게임스컴 신작 공개, 주주환원까지 감안하면 주가 재평가 여력은 충분하다는 판단

투자이견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
400,000 원(유지)
244,000 원(7/29)



시가총액(십억원)	11,258
발행주식수(천주)	46,138
52 주 최고	344,000 원
최저	199,300 원
52 주 일간 Beta	0.19
60 일 평균 거래대금	389억원
외국인 지분율	43.6%
배당수익률(26E)	0.9%
주주구성	
장병규 (외 32 인)	36.8%
국민연금공단 (외 1 인)	7.4%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	9.2	-6.3	-27.8
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자이견	BUY	BUY	-
목표주가	400,000	400,000	-
영업이익(26E)	1,388	1,352	▲
영업이익(27E)	1,515	1,434	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	3,327	4,870	5,391
영업이익	1,054	1,388	1,515
세전순익	959	1,297	1,589
당기순이익	734	830	1,200
EPS(원)	15,500	18,065	26,001
증감률(%)	-43.1	16.5	43.9
PER(배)	15.7	13.5	9.4
ROE(%)	10.6	11.4	14.7
PBR(배)	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	9.3	6.9	5.9

실적전망 및 밸류에이션

크래프톤 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액	874.2	662.0	870.6	919.7	1,371.4	1,290.2	1,172.7	1,035.7	3,326.6	4,870.1
(%yoy)	31.3%	-6.4%	21.0%	48.9%	56.9%	94.9%	34.7%	12.6%	22.8%	46.4%
온라인	323.5	219.7	353.9	287.4	363.8	560.4	362.0	391.2	1,184.6	1,677.4
모바일	532.4	427.6	488.5	292.2	702.7	451.0	521.2	298.9	1,740.7	1,973.8
콘솔	13.1	9.8	10.2	9.7	13.8	23.8	16.5	14.0	42.8	68.2
기타	5.1	5.0	18.0	7.1	10.0	5.2	12.1	12.1	35.3	39.4
광고및콘텐츠				323.2	281.0	249.8	261.0	319.5	323.2	1,111.3
영업비용	416.9	416.0	522.0	917.3	809.9	879.3	894.0	899.1	2,272.2	3,482.3
(%yoy)	17.3%	11.0%	32.2%	128.1%	94.3%	111.4%	71.3%	-2.0%	48.8%	53.3%
인건비	148.4	146.8	155.5	284.0	276.1	237.4	240.1	245.0	734.7	998.6
앱수수료/매출원가	105.0	83.9	128.6	103.7	114.7	166.5	146.6	134.6	421.3	562.4
지급수수료	84.1	96.2	141.6	390.3	288.7	342.5	357.0	379.0	712.3	1,367.2
광고선전비	22.9	26.1	43.3	51.8	42.0	44.9	61.2	50.0	144.1	198.0
주식보상비용	17.9	20.0	5.4	6.4	13.4	14.0	14.0	14.5	49.6	55.9
기타	38.5	43.0	47.7	81.0	74.9	74.0	75.1	76.0	210.1	300.1
영업이익	457.3	246.1	348.6	2.4	561.6	410.9	278.7	136.6	1,054.4	1,387.8
(%yoy)	47.3%	-25.9%	7.5%	-98.9%	22.8%	67.0%	-20.0%	5514%	-10.8%	31.6%
OPM(%)	52.3%	37.2%	40.0%	0.3%	40.9%	31.8%	23.8%	13.2%	31.7%	28.5%
영업외손익	41.6	-222.2	138.1	-52.9	157.5	-316.7	37.6	31.1	-95.4	-90.5
세전이익	498.9	23.9	486.7	-50.5	719.1	94.2	316.3	167.7	959.0	1,297.3
지배주주순이익	372.0	15.2	367.5	-20.0	515.2	-27.4	226.2	119.9	734.8	833.9
(%yoy)	6.3%	-95.6%	201.0%	적자전환	38.5%	적자전환	-38.5%	흑자전환	-43.7%	13.5%

자료: 유진투자증권

연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,709.8	3,326.6	4,870.1	5,391.2
영업이익	1,182.5	1,054.4	1,387.8	1,514.9
세전이익	1,722.7	959.0	1,297.3	1,588.9
지배순이익	1,306.1	734.8	833.9	1,199.6
EPS(원)	27,263	15,500	18,065	26,001
PER(배)	11.5	15.7	13.5	9.4
OPM(%)	43.6%	31.7%	28.5%	28.1%
NPM(%)	48.2%	22.1%	17.1%	22.3%

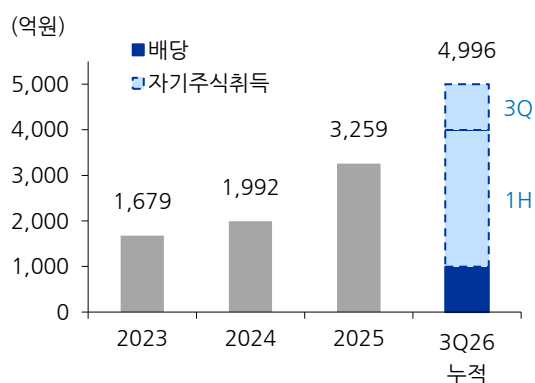
자료: 유진투자증권

크래프톤 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	4,870	5,391	4,611	5,104	5.6%	5.6%
영업이익	1,388	1,515	1,352	1,434	2.7%	5.6%
세전이익	1,297	1,589	1,641	1,561	-21.0%	1.8%
지배순이익	833	1,200	1,180	1,122	-29.4%	7.0%
% of Sales						
영업이익	28.5%	28.1%	29.3%	28.1%		
세전이익	26.6%	29.5%	35.6%	30.6%		
지배순이익	17.1%	22.3%	25.6%	22.0%		

자료: 크래프톤, 유진투자증권

크래프톤 주주환원 실행 규모 추이

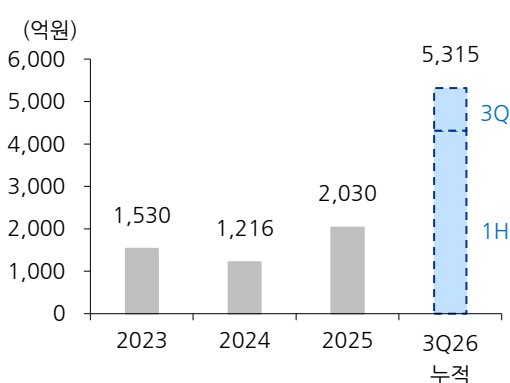


주 1: 자기주식 취득 1H26 3,000 억원 완료, 3Q26 1,000 억원 예정

주 2: 감액배당 1Q26 996 억원 완료

자료: 크래프톤, 유진투자증권

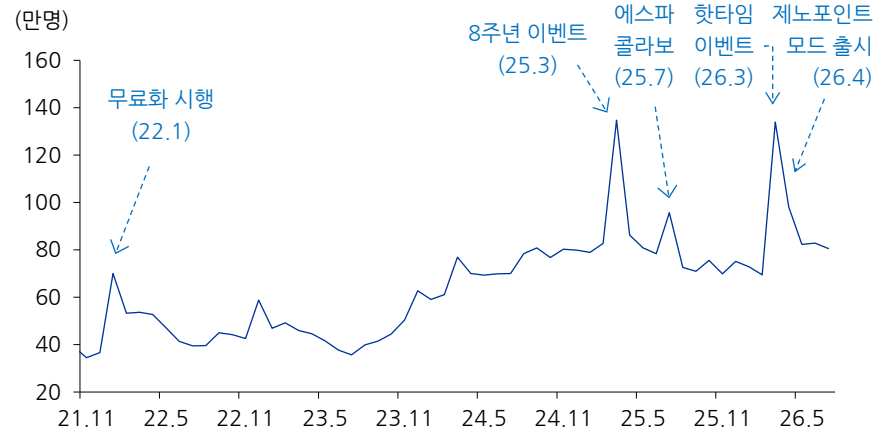
크래프톤 자기주식 소각 규모 추이



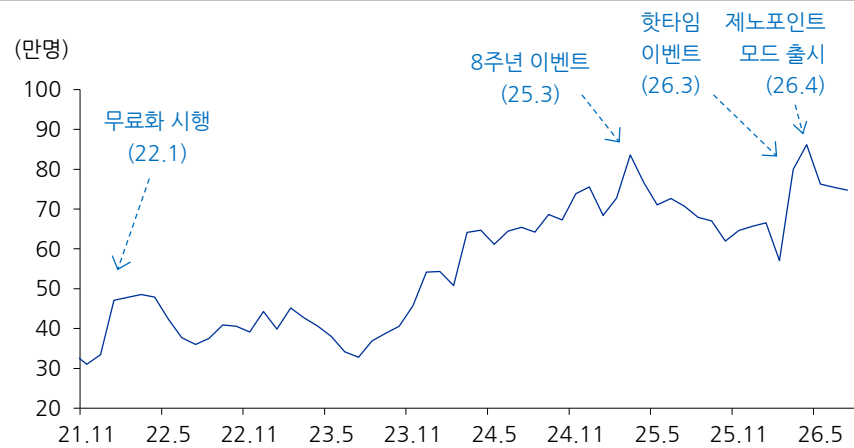
주: 자기주식 소각 1H26 4,315 억원 완료, 3Q26 1,000 억원(취득분 전량) 예정

자료: 크래프톤, 유진투자증권

PC 펍지 스팀 동시 접속자 수 추이

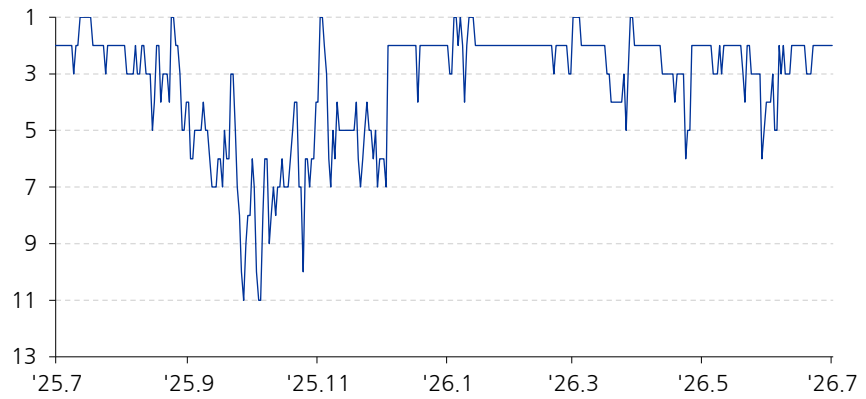


PC 펍지 스팀 동시 접속자 수 추이 (월 평균)



중국 화평정영 일 매출 순위 (앱스토어)

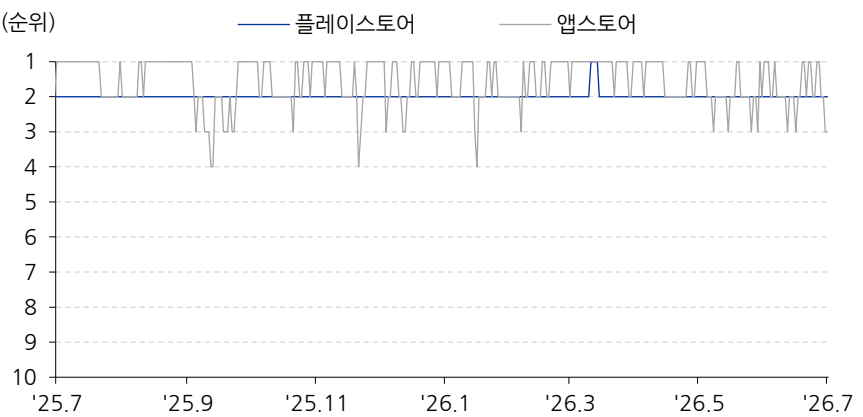
(순위)



자료: 모바일인덱스, 유진투자증권

인도 BGMI 일 매출 순위

(순위)



자료: 모바일인덱스, 유진투자증권

크래프톤(259960.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
자산총계	6,440	7,919	9,434	10,372	11,581
유동자산	3,964	5,004	4,866	5,807	6,966
현금성자산	851	711	755	1,895	2,684
매출채권	717	1,018	1,362	1,136	1,478
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,476	2,915	4,567	4,565	4,615
투자자산	1,611	2,019	2,184	2,161	2,248
유형자산	257	240	579	564	532
기타	608	656	1,804	1,840	1,834
부채총계	882	1,090	2,250	2,594	2,706
유동부채	521	785	1,583	1,918	2,016
매입채무	224	238	833	315	410
유동성이자부채	73	106	362	1,211	1,211
기타	224	440	388	391	395
비유동부채	361	306	666	676	690
비유동이자부채	215	154	315	342	342
기타	146	152	351	334	348
자본총계	5,559	6,829	7,184	7,778	8,874
지배지분	5,554	6,828	7,041	7,637	8,733
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,472	1,478	1,477	1,474	1,474
이익잉여금	3,895	5,081	5,637	6,372	7,468
기타	183	264	(78)	(214)	(214)
비지배지분	4	1	143	141	141
자본총계	5,559	6,829	7,184	7,778	8,874
총차입금	288	260	677	1,554	1,554
순차입금	(563)	(451)	(78)	(341)	(1,130)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
영업현금	662	908	1,045	1,299	1,135
당기순이익	594	1,303	734	830	1,200
자산상각비	108	106	146	201	194
기타비현금성손익	216	19	371	134	(40)
운전자본증감	(139)	(276)	241	126	(271)
매출채권감소(증가)	(148)	(227)	153	240	(342)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(62)	1	81	279	95
기타	70	(50)	7	(393)	(24)
투자현금	(394)	(832)	(580)	(61)	(254)
단기투자자산감소	166	(516)	619	226	(11)
장기투자증권감소	(188)	(207)	(136)	(97)	(53)
설비투자	34	20	77	120	125
유형자산처분	1	0	1	0	0
무형자산처분	25	(6)	(21)	(31)	(31)
재무현금	(225)	(259)	(452)	(223)	(103)
차입금증가	(57)	(63)	(105)	(28)	0
자본증가	(168)	(195)	(320)	(293)	(103)
배당금지급	0	0	0	100	103
현금 증감	46	(139)	15	1,033	778
기초현금	675	721	582	597	1,630
기말현금	721	582	597	1,630	2,408
Gross Cash flow	919	1,428	1,251	1,228	1,407
Gross Investment	700	592	958	160	515
Free Cash Flow	219	836	293	1,068	892

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
매출액	1,911	2,710	3,327	4,870	5,391
증가율(%)	3.1	41.8	22.8	46.4	10.7
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,911	2,710	3,327	4,870	5,391
판매 및 일반관리비	1,143	1,527	2,272	3,482	3,876
기타영업손익	4	34	49	53	11
영업이익	768	1,182	1,054	1,388	1,515
증가율(%)	2.2	54.0	(10.8)	31.6	9.2
EBITDA	876	1,289	1,200	1,589	1,708
증가율(%)	2.0	47.1	(6.9)	32.4	7.5
영업외손익	61	540	(95)	(90)	74
이자수익	38	33	26	0	1
이자비용	9	9	12	4	6
지분법손익	(40)	(67)	(66)	(9)	0
기타영업외손익	71	584	(44)	(77)	79
세전순이익	829	1,723	959	1,297	1,589
증가율(%)	21.2	107.9	(44.3)	35.3	22.5
법인세비용	235	420	225	467	389
당기순이익	594	1,303	734	830	1,200
증가율(%)	18.8	119.3	(43.7)	13.2	44.5
지배주주지분	595	1,306	735	833	1,200
증가율(%)	19.0	119.4	(43.7)	13.4	43.9
비지배지분	(1)	(3)	(1)	(3)	0
EPS(원)	12,310	27,263	15,500	18,065	26,001
증가율(%)	20.8	121.5	(43.1)	16.5	43.9
수정EPS(원)	12,310	27,263	15,500	18,065	26,001
증가율(%)	20.8	121.5	(43.1)	16.5	43.9

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	12,310	27,263	15,500	18,065	26,001
BPS	114,849	142,524	148,541	165,519	189,280
DPS	0	0	2,240	2,240	2,240
밸류에이션(배, %)					
PER	15.7	11.5	15.7	13.5	9.4
PBR	1.7	2.2	1.6	1.5	1.3
EV/ EBITDA	10.0	11.3	9.3	6.9	5.9
배당수익율	0.0	0.0	0.9	0.9	0.9
PCR	10.2	10.5	9.2	9.2	8.0
수익성(%)					
영업이익율	40.2	43.6	31.7	28.5	28.1
EBITDA이익율	45.9	47.6	36.1	32.6	31.7
순이익율	31.1	48.1	22.1	17.0	22.3
ROE	11.2	21.1	10.6	11.4	14.7
ROIC	13.4	18.9	14.3	14.7	18.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(10.1)	(6.6)	(1.1)	(4.4)	(12.7)
유동비율	761.4	637.6	307.4	302.8	345.5
이자보상배율	86.2	125.0	90.5	330.4	252.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
매출채권회전율	3.0	3.1	2.8	3.9	4.1
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	8.6	11.7	6.2	8.5	14.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

