

크래프톤(259960.KS)

매수(유지)

이제는 살 이유가 더 많다

분석의 기본 가정

- 8월 게임스컴에서 5종의 신작 중 최소 2종의 2027년 출시

2026년 2분기: 〈서브노티카 2〉 우려 모두 반영

크래프톤의 2분기 매출은 1조 2,902억원, ADK를 제외한 게임 부문 매출은 1조 404억원으로 전년대비 57% 성장함. PC부문 매출은 전년대비 155% 증가한 5,604억원을 기록함. 〈서브노티카 2〉가 5월 15일 출시 후 22일간 500만장을 판매한 영향임. 〈PUBG〉는 웰메이드모드와 이브 컨텐더, 에스파 콜라보 복각 이벤트로 MAU가 전년대비 20% 증가함. 모바일 부문은 계절성의 영향으로 전분기비 36% 감소한 4,510억원을 기록함. 영업이익은 4,109억원으로 〈서브노티카 2〉와 〈PUBG〉 PC의 매출로 인한 앱수수료가 증가하며 전분기 대비 opm은 9%p 감소함. 〈서브노티카 2〉의 합의금이 반영되며 순이익은 -299억원을 기록함

2027년 신작 5종, 게임스컴 기대감 시작

최대 게임쇼인 게임스컴이 8월 26일 개막될 예정임. 크래프톤은 해당 행사에서 5종의 신작을 선보일 예정이며 5종 모두 2027년 출시를 목표로 함. 이번 게임스컴은 2027년 파이프라인의 가시성이 높아지는 첫 이벤트이며 그 동안의 2PP투자에 대한 성과를 시장이 검증하는 계기가 될 것으로 판단함

신작부재 우려 해소 완료+주주환원 의지 확인

크래프톤에 대한 매수 투자자의견과 목표주가 45만원을 유지하고 게임업종 대형주 최선호주를 유지함. 〈서브노티카 2〉의 성공으로 신작 부재 우려는 해소되었으며 소송으로 인한 재무 영향 역시 이번 2분기에 모두 반영됨. 향후 〈서브노티카 2〉 프랜차이즈의 성장으로 인한 실적 효과는 온전히 반영될 수 있을 것임. 하반기 게임스컴을 통해 공개될 5종의 신작에 대한 기대감이 시작될 시기라고 판단함. 여기에 1,000억원 규모의 추가 자사주 취득 및 전량 소각 계획까지 발표하며 주주환원 정책도 강화하고 있다. 이에 따라 2026년 총 주주환원 규모는 4,996억원에 달해 건조한 주주가치 제고가 기대됨

게임/엔터테인먼트 담당 김지현

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

현재주가(7/30) 259,000원
목표주가(12M, 유지) 450,000원

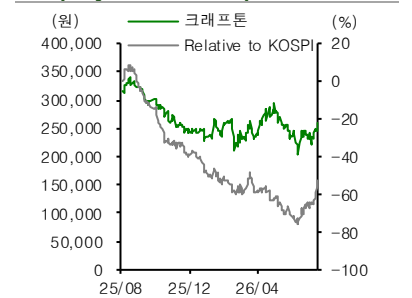
Key Data (기준일: 2026. 7. 30)

KOSPI(pt)	5593.56
KOSDAQ(pt)	644.78
액면가(원)	100
시가총액(억원)	119,497
발행주식수(천주)	45,747
평균거래량(3M, 주)	151,568
평균거래대금(3M, 백만원)	38,337
52주 최고/최저	339,000 / 204,000
52주 일간Beta	0.2
배당수익률(26F, %)	0.9
외국인지분율(%)	43.5
주요주주 지분율(%)	
장병규 외 30 인	22.4 %
IMAGE FRAME INVESTMENT	14.4 %

Company Performance

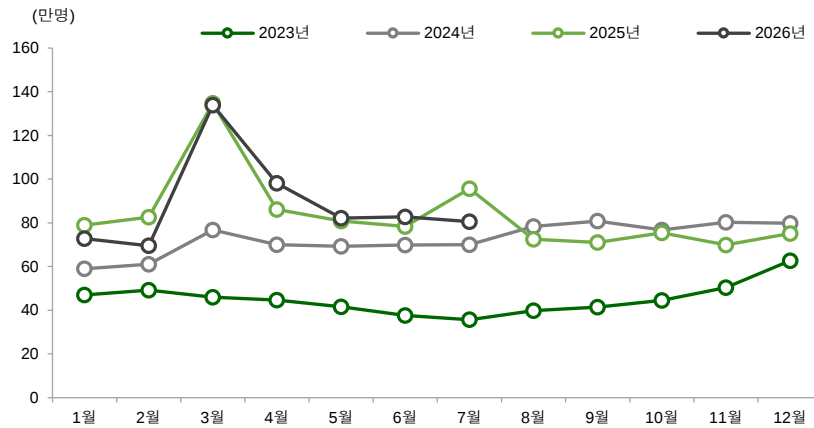
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.7	-2.3	2.0	-20.7
KOSPI대비 상대수익률	66.3	15.3	-4.8	-53.8

Company vs KOSPI composite



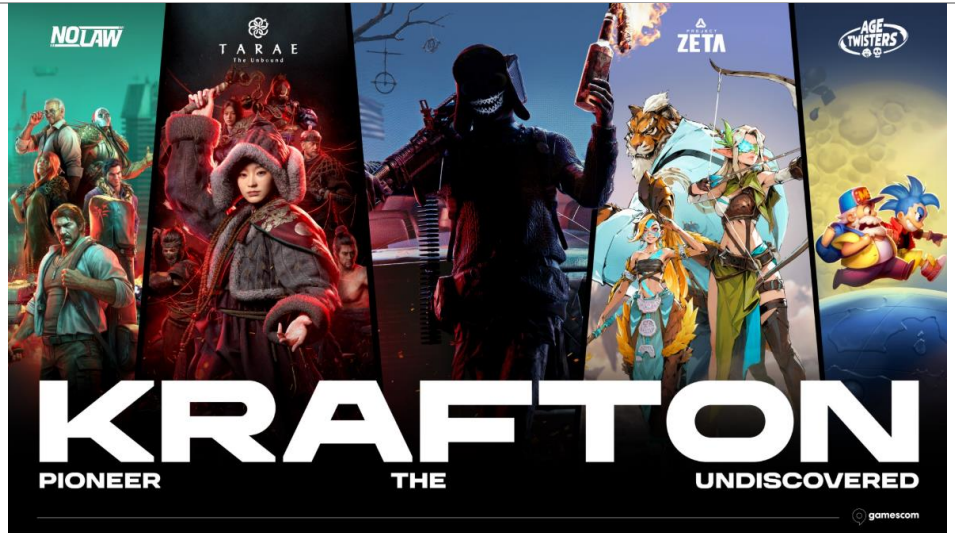
결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	2,710	3,327	4,876	5,380	5,349
영업이익(십억원)	1,182	1,054	1,419	1,649	1,439
세전손익(십억원)	1,723	959	1,279	1,778	1,431
지배순이익(십억원)	1,306	735	923	1,260	1,002
EPS(원)	27,162	15,438	19,469	26,569	21,135
증감율(%)	122.3	-43.2	26.1	36.5	-20.5
ROE(%)	21.1	10.6	12.1	14.3	10.2
PER(배)	11.5	15.9	13.3	9.7	12.3
PBR(배)	2.2	1.6	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	11.3	9.8	4.6	3.4	3.0

도표 1. Steam 월간 최고 접속자 수 비교(2023년~2026년 7월)



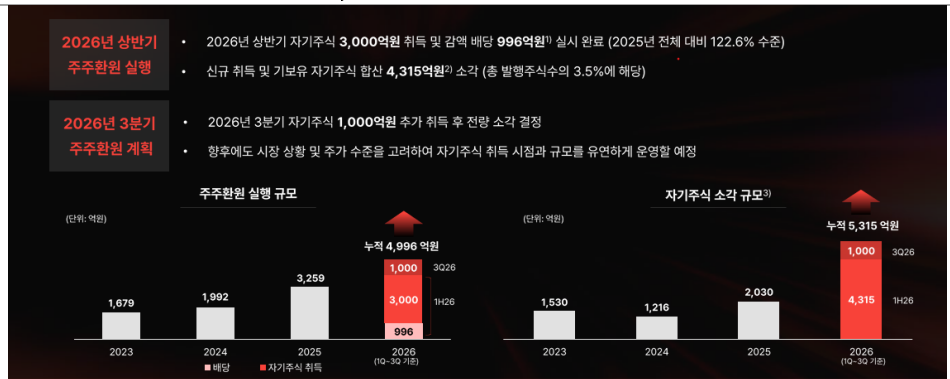
자료 : SteamDB, 신영증권 리서치센터

도표 2. 2027년 출시 예정 5종의 신작, 게임스컴 출품



자료 : Gamescom, 크래프톤, 신영증권 리서치센터

도표 3. 2026년 3분기 중 자기주식 1,000억원 추가 취득 및 소각 결정



자료 : 크래프톤, 신영증권 리서치센터

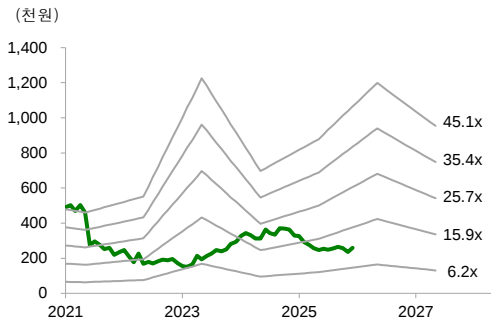
도표 4. 크래프톤 실적 추이 및 전망

단위(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
영업수익	874	662	871	920	1,371	1,290	1,194	1,021	3,327	4,876	5,380
QoQ%	42%	-24%	32%	6%	49%	-6%	-7%	-15%			
YoY%	31%	-6%	21%	49%	57%	95%	37%	11%	23%	47%	10%
매출구성											
게임	874	662	871	597	1,084	1,040	952	708	3,003	3,791	4,224
QoQ%	42%	-24%	32%	-31%	82%	-5%	-9%	-26%			
YoY%	31%	-6%	21%	-3%	24.0%	57%	9%	19%	11%	26%	11%
PC	324	220	354	287	364	560	462	366	1,185	1,753	1,743
모바일	532	428	488	292	703	451	463	319	1,741	1,935	2,321
콘솔	13	10	10	10	9	24	18	15	43	71	126
기타	5	5	18	7	8	5	8	8	35	31	33
비게임(ADK)				323	281	250	242	313	323	1,086	1,156
영업비용	417	416	522	917	810	879	893	875	2,272	3,457	3,731
QoQ%	4%	0%	25%	76%	-12%	9%	2%	-2%			
YoY%	17%	11%	32%	128%	94%	111%	71%	-5%	49%	52%	8%
비용구성											
인건비	148	147	155	284	276	237	241	245	735	1,000	1,042
앱수수료	105	84	129	104	115	166	169	138	421	589	641
지급수수료	84	96	142	390	289	342	326	344	712	1,301	1,494
마케팅비	23	26	43	52	42	45	72	61	144	220	237
주식보상비용	18	20	5	6	13	14	11	11	50	49	34
기타	9	13	12	31	24	25	26	25	64	103	79
영업이익	457	246	349	2	562	411	300	146	1,054	1,419	1,649
OPM%	52%	37%	40%	0%	41%	32%	25%	14%	32%	29%	31%
QoQ%	50%	-29%	8%	-99%	15372%	-22%	-21%	-43%			
YoY%	12%	-21%	-11%	-99%	-22%	-14%	-37%	5307%	-27%	-8%	5%
당기순이익	371	16	369	-23	515	-30	284	161	734	929	1,295
NIM%	42%	2%	42%	-2%	38%	-2%	24%	16%	62%	53%	74%
QoQ%	-47%	-94%	1708%	적전	흑전	적전	흑전	-34%			
YoY%	-19%	-95%	152%	적전	-12%	적전	-44%	흑전	-55%	-14%	40%
지배순이익	372	15	368	-20	515	-27	278	157	735	923	1,260

자료 : 크래프톤, 신영증권 리서치센터

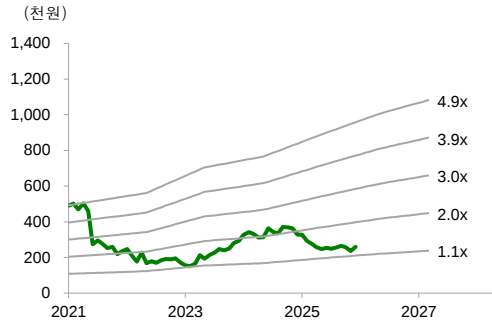
주 : 2025년 3분기 넵툰 연결 반영, 2025년 4분기 ADK 연결

도표 5. 크래프톤 12개월 선행 PER BAND



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 6. 크래프톤 12개월 선행 PBR BAND



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 7. 크래프톤 목표주가 산출 방법

		비고
지배주주지분 순이익(십억원)	1,078	12개월 선행 지배주주순이익
발행주식총수(주)	4,346	자기주식수 차감
적용 EPS(원)	25,270	12개월 선행 주당순이익 적용
타겟 P/E(배)	18	글로벌 Peer PER 20% 할인적용
적정 주가(원)	446,393	적정시총 20조원
목표 주가(원)	450,000	
전일 종가(원)	259,000	
상승 여력	74%	

자료 : 신영증권 리서치센터

크래프톤(259960.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	27,098	33,266	48,762	53,801	53,487
증가율(%)	41.8	22.8	46.6	10.3	-0.6
매출원가	0	0	0	0	0
원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	27,098	33,266	48,762	53,801	53,487
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비 등	15,273	22,722	34,572	37,314	39,095
판매비율(%)	56.4	68.3	70.9	69.4	73.1
영업이익	11,825	10,544	14,190	16,487	14,392
증가율(%)	54.0	-10.8	34.6	16.2	-12.7
영업이익률(%)	43.6	31.7	29.1	30.6	26.9
EBITDA	12,889	12,003	16,720	18,915	16,763
EBITDA 마진(%)	47.6	36.1	34.3	35.2	31.3
순금융손익	231	134	1,376	1,804	2,255
이자손익	231	134	1,376	1,804	2,255
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	5,650	-630	-10	-5	46
종속및관계기업 관련손익	-479	-458	-2,765	-505	-2,386
법인세차감전계속사업이익	17,227	9,590	12,791	17,780	14,307
계속사업손익법인세비용	4,201	2,253	3,505	4,832	4,004
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	13,026	7,337	9,286	12,948	10,304
증가율(%)	119.3	-43.7	26.6	39.4	-20.4
순이익률(%)	48.1	22.1	19.0	24.1	19.3
지배주주지분 당기순이익	13,061	7,348	9,229	12,595	10,019
증가율(%)	119.4	-43.7	25.6	36.5	-20.5
기타포괄이익	735	-456	-236	-236	-236
총포괄이익	13,761	6,881	9,050	12,712	10,067

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	65,262	80,208	93,984
현금및현금성자산	5,817	5,967	18,429	31,542	45,372
매출채권 및 기타채권	10,178	13,622	17,430	19,211	19,106
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	111,306	126,724	141,030
유동부채	7,848	15,833	16,735	20,424	25,646
단기차입금	70	2,517	2,517	2,517	2,517
매입채무및기타채무	2,383	8,335	9,237	12,926	18,148
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	27,397	31,086	36,308
지배주주지분	68,278	70,414	82,425	93,801	102,601
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	64,622	76,234	85,271
비지배주주지분	13	1,427	1,484	1,836	2,121
자본총계	68,291	71,841	83,909	95,638	104,722
총차입금	2,596	6,771	6,771	6,771	6,771
순차입금	-4,654	-921	-39,113	-52,258	-66,121

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	9,079	10,451	13,085	17,723	18,440
당기순이익	13,026	7,337	9,286	12,948	10,304
현금유출이없는비용및수익	1,255	5,171	5,117	5,915	4,578
유형자산감가상각비	849	1,103	2,175	2,087	2,044
무형자산상각비	216	356	356	341	327
영업활동관련자산부채변동	-2,765	2,408	810	1,888	5,308
매출채권의감소(증가)	-2,275	1,528	-3,808	-1,781	106
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무의증가(감소)	13	808	902	3,689	5,222
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	12,462	13,113	13,830
기초현금	7,210	5,817	5,967	18,429	31,542
기말현금	5,817	5,967	18,429	31,542	45,372

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	27,162	15,438	19,469	26,569	21,135
BPS	144,190	156,646	181,973	205,971	224,535
DPS	0	2,240	2,240	2,240	2,240
Multiples (배)					
PER	11.5	15.9	13.3	9.7	12.3
PBR	2.2	1.6	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	11.3	9.8	4.6	3.4	3.0
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	122.3%	-43.2%	26.1%	36.5%	-20.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	47.1%	-6.9%	39.3%	13.1%	-11.4%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	21.0%	10.5%	11.9%	14.4%	10.3%
ROE(지배순이익 기준)	21.1%	10.6%	12.1%	14.3%	10.2%
ROIC	63.5%	43.5%	33.9%	39.3%	39.0%
WACC	5.5%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%
안전성(%)					
부채비율	16.0%	31.3%	32.7%	32.5%	34.7%
순차입금비율	-6.8%	-1.3%	-46.6%	-54.6%	-63.1%
이자보상배율	125.0	90.5	121.9	141.6	123.6

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 $\pm 10\%$ 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
 중립 : 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, 기관투자자 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 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해관계 고지]

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

