

크래프톤 (259960)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

PUBG 플랫폼 + 신규 프랜차이즈

역대 2분기 최고 실적

크래프톤의 2분기 실적은 외형과 영업이익 모두 역대 2분기 최고치를 시현했다. 매출액 1조 2,902억원은 전년 동기 대비 94.9% 증가했고, 영업이익 4,109억원은 67.0% 늘었다. 시장 컨센서스 대비로도 영업이익은 약 9.6% 상회했다. 영업외손실 3,167억원은 연노운월즈 인수계약과 관련된 일회성 비용으로, 적어도 본업의 수익성 저하가 순손실을 만든 것은 아니다. 2분기 영업이익률은 31.8%로 준수한 수준을 유지했고, 상반기 영업이익 9,725억원은 25년 연간 영업이익의 92%에 달하는 내용이다.

서브노티카2 성과 돋보여

플랫폼별로는 PC 매출이 5,604억원(YoY +155.1%, QoQ +54.0%)으로 가장 강했다. PUBG PC의 스텔라 블레이드 협업, 블랙마켓, 제노포인트·PAYDAY 모드가 이용자 활성화와 결제를 동시에 끌어올렸고, 서브노티카2의 얼리액세스 매출이 더해졌다. 모바일은 4,510억원(YoY +5.5%, QoQ -35.8%)으로 계절적 조정을 받았지만, 전년 대비 성장을 유지했다. 콘솔은 서브노티카2 효과로 238억원(YoY +143.3%), 기타 매출은 ADK 광고·콘텐츠 매출 2,405억원을 포함해 2,550억원을 시현했다.

신작 타이틀 출시 전, 기존 캐쉬카우의 경쟁력 유지가 관건

하반기 신작출시 일정이 가시화 될 때 벨류에이션 리레이팅이 본격화 될 것으로 전망한다. 동사는 29년까지 매출 7조원을 천명하였으며, 그 중 신규 IP 매출 목표로 가이던스 3조원을 제시한 바 있다. 이를 안정감 있게 현실화하기 위해서는 배틀그라운드라는 캐시카우를 최대한 오래 유지하며, 신작 타이틀로 새로운 성장동력을 확보하는데 주력해야 할 것이다.

Fig. 1: 크래프톤 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	2,710	3,327	4,880	5,026	5,479
영업이익	1,182	1,054	1,400	1,488	1,646
세전이익	1,723	959	1,410	1,612	1,779
순이익[지배]	1,306	735	988	1,195	1,310
EPS(원)	27,162	15,438	21,311	26,130	28,632
증감률(%)	122.3	-43.2	38.0	22.6	9.6
PER(배)	11.5	15.9	10.8	8.8	8.0
PBR	2.2	1.6	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.8	7.6	6.5	5.4	4.2
ROE(%)	21.1	10.6	13.2	14.1	13.5
배당수익률	0.0	0.9	1.0	1.0	1.0

자료: 크래프톤, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자요건

매수

[유지]

목표주가(6M)

350,000원

[유지]

52.2%

현재주가

230,000원

2026/8/6

주식지표

시가총액	10,612십억원
52주최고가	339,000원
52주최저가	204,000원
상장주식수	4,614만주/0.0만주
자본금/액면가	5십억원/100원
60일평균거래량	14만주
60일평균거래대금	35십억원
외국인지분율	43.5%
자기주식수	276만주/6.0%
주요주주및지분율	
장병규 외	22.4%
IMAGE FRAME	14.4%

주가동향



이종원

인터넷/게임

bluesky@bnkfn.co.kr

(02)2071-7657

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

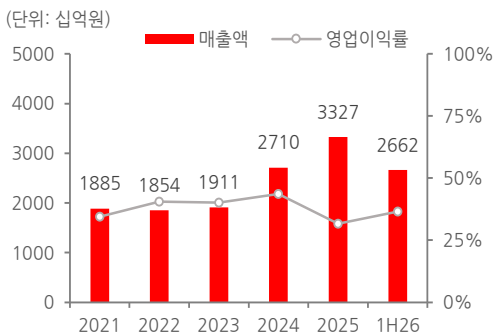
2분기 PC 매출 급증에는 서브노티카2의 초기 판매가 크게 기여

2Q26 매출액은 1조 2,902억원(YoY +94.9%, QoQ -5.9%), 영업이익은 4,109억원(YoY +67.0%, QoQ -26.8%), 영업이익률은 31.8%를 기록했다. 전분기 대비 이익이 감소한 것은 1분기의 중국 화평정영 성수기와 높은 모바일 매출 기저, 그리고 2분기 서브노티카2 출시·ADK 연결에 따른 비용 증가가 함께 작용한 결과다. 그럼에도 영업이익은 시장 기대치를 약 10% 웃돌았다.

플랫폼별로는 PC 매출이 5,604억원(YoY +155.1%, QoQ +54.0%)으로 가장 강했다. PUBG PC의 스텔라 블레이드 협업, 블랙마켓, 제노포인트·PAYDAY 모드가 이용자 활성화와 결제를 동시에 끌어올렸고, 서브노티카2의 얼리액세스 매출이 더해졌다. 모바일은 4,510억원(YoY +5.5%, QoQ -35.8%)으로 계절적 조정을 받았지만, 전년 대비 성장을 유지했다. 콘솔은 서브노티카2 효과로 238억원(YoY +143.3%), 기타 매출은 ADK 광고·콘텐츠 매출 2,405억원을 포함해 2,550억원을 기록했다. 2Q26 실적은 PUBG의 플랫폼화와 서브노티카 프랜차이즈의 출현을 동시에 증명했다. 하반기 멀티플 리레이팅의 기본 조건 역시 27년 신작 흥행이 아니라, 26년 하반기에도 이 두 축의 지속성이 확인되는가에 달려 있다고 판단된다.

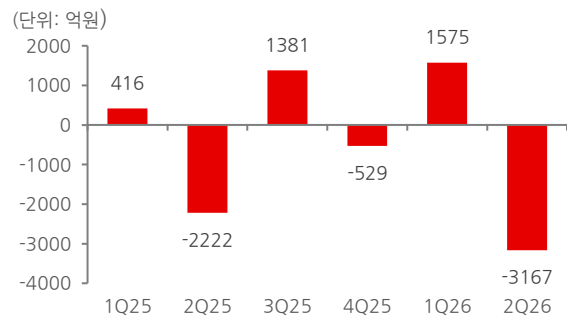
2분기 PC 매출 급증에는 서브노티카2의 초기 판매가 크게 기여했다. PC 매출의 성장률은 낮아지지만, PUBG PC향 매출은 콘텐츠 모드와 협업에 힘입어 견조한 성장세를 보였다. 즉 2Q26의 실적은 신작 패키지 매출과 라이브서비스 매출이 동시에 발생해서 달성했다고 판단된다. 2분기 영업외손실은 3,167억원이었고, 이 영향으로 당기순손실 299억원을 기록했다. 핵심 원인은 언노운월즈 인수계약 관련 비용이다. 시장에서는 합의 비용을 이미 일부 예상했지만 실제 반영액이 예상보다 컸다. 이는 26년 순이익과 EPS를 낮추는 요인이지만, 법적·계약적 불확실성을 한 분기에 정리했다는 긍정적 측면도 있다. 26년 PER만 보면 일회성 비용 때문에 밸류에이션이 높아 보일 수 있지만, 12개월 선행 또는 27년 정상화 EPS를 함께 보는 것이 합리적이라고 판단되며, 올해 절대적인 수익성은 여전히 경쟁력있는 이익기조를 유지할 것으로 판단된다.

Fig. 2: 크래프톤 매출액 및 영업이익률



자료: 크래프톤, BNK투자증권

Fig. 3: 크래프톤 영업외손익



자료: 크래프톤, BNK투자증권

서브노티카2의 장기 프랜차이즈 성장가능성 기대

2분기는 스텔라 블레이드와의 협업, 블랙마켓 이벤트, 할리데이비슨 및 에스파 관련 콘텐츠는 PC 매출을 뒷받침했다. 3분기에는 모바일·BGMI의 나루토 및 페라리 협업, PC의 글로벌 애니메이션 협업이 예정돼 있다. 자동차와 K-POP에서 애니메이션으로 범위를 넓힌다는 것은 상품 카테고리를 늘리는 것 이상이다. 서로 다른 팬덤을 PUBG 생태계로 끌어들이고, 협업 IP가 바뀔 때마다 재방문 계기를 만든다. 서브노티카2는 26년 5월 15일 얼리엑세스로 출시된 뒤 22일 만에 500만장을 판매했다. 중요한 점은 신작 판매만이 아니다. 약 10년 된 서브노티카와 Below Zero도 2분기에 약 420억원의 매출을 발생시켰다는 점이다. 신작이 구작을 재발견하게 만드는 프랜차이즈 효과가 확인된 것이다. 서브노티카2는 기존 팬덤의 반복 구매에 그치지 않고, 프랜차이즈 전체의 이용자 기반을 넓혔으며, 향후 DLC, 정식 출시, 플랫폼 확장, 영상·상품화 등으로 이어질 수 있을 것으로 판단된다.

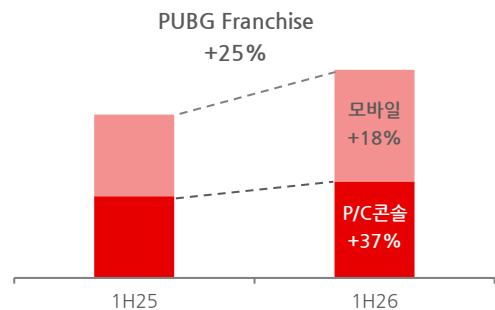
리스크 요인도 있다. 2분기 순손실을 만든 언노운월즈 관련 비용은 분명 부정적이다. 인수 후 계약 관리와 거버넌스에 대한 질문을 남겼고, 예상보다 큰 비용은 자본배분 신뢰도를 훼손할 수 있기 때문이다. 그러나 투자 판단에서는 과거 비용과 미래 현금창출력을 분리해서 볼 필요가 있다. 서브노티카2가 장기 프랜차이즈로 성장하면 인수의 경제적 가치는 회복될 수 있고, 분쟁·계약 불확실성이 정리되면 향후 실적의 가시성은 높아진다. 배틀그라운드 모바일과 인도 BGMI의 수익성이 여전히 견조하고, 대규모 현금성 자산과 확대된 주주환원 정책도 유효하다. 시장이 기대하는 것은 Big 프랜차이즈 IP를 기반으로 한 신작 파이프라인의 적극적인 확대라고 여겨진다. 올해 상반기는 비용 정상화와 기존 IP의 안정화를 확인하는 시기이고, 하반기에 추가적인 신규 IP의 출시일정 확보가 기업가치 재평가를 이끌 수 있는 분수령이 될 것이다. 결국 PUBG 라인업의 실적 유지 및 신작 IP 출시모멘텀 확보라는 두마리 토끼를 동시에 잡아야 되는 상황이다.

Fig. 4: User Generated Content 생태계 확장

연도	세부사항
2023	World of Wonder 출시(2023.03) PUBG Franchise 기반 UGC 창작, 플레이, 플랫폼 공식 론칭
2024-2025	창작 도구 고도화, UGC 생태계 본격 성장 WOW 창작 도구 확장으로 누적 창작 맵 540만개 달성
2026~	UGC 게임 플레이 콘텐츠 강화(2026.3Q) 나루토, 스파이더맨 등 글로벌 IP 콜라보로 UGC 콘텐츠 확대

자료: 크래프톤, BNK투자증권

Fig. 5: PUBG Franchise 매출 추이



자료: 크래프톤, BNK투자증권

현금창출 능력 및 뛰어난 개발역량, 여전히 긍정적

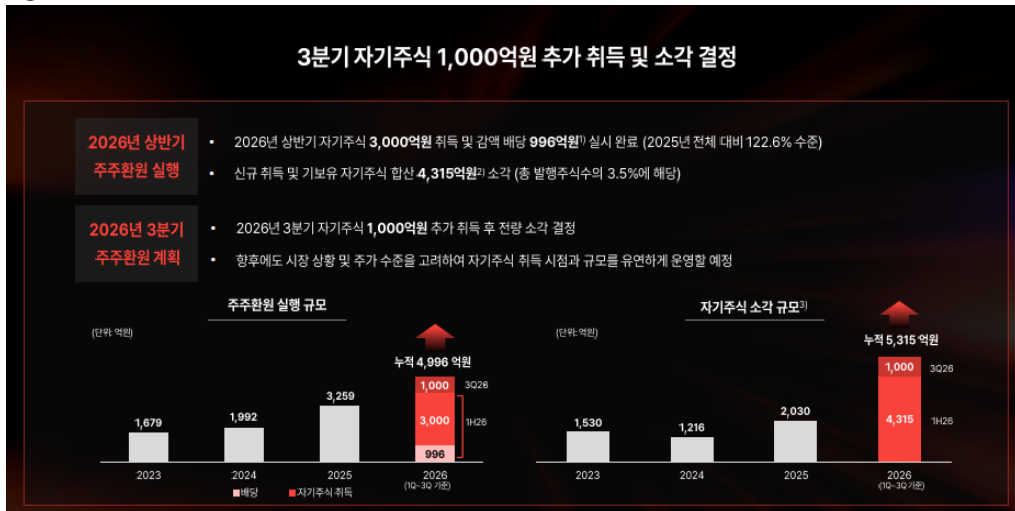
동사는 중장기적으로 국내 게임업체 중 매우 뛰어난 현금창출 능력과 다층적인 성장옵션을 함께 보유하고 있어 여전히 경쟁력이 높다. 하반기 신작출시 일정이 가시화 될 때 벨류에이션 리레이팅이 본격화 될 것으로 전망한다. 동사는 '29년까지 매출 7조원을 천명하였으며, 그 중 신규 IP 매출 목표로 가이드스 3조원을 제시한 바 있다. 이를 안정감 있게 현실화하기 위해서는 배틀그라운드라는 캐시카우를 최대한 오래 유지하며, 신작 타이틀로 새로운 성장동력을 확보하는데 주력해야 할 것이다.

Fig. 6: 게임스컴 (2026.08.26-08.30) 출품작 주요 정보

게임명	제작사	비고
미정	PUBG STUDIOS	PUBG FRANCHISE 기반 액션 중심 FPS, 태평양 북서부의 깊은 숲과 소도시를 배경으로 함
NO LAW	Neon Giant	오픈월드 RPG, 사이버 누아르풍 항구 도시가 주 무대, 이용자 선택에 따라 달라지는 이야기, 서구권 코어 유저 공략
PROJECT ZETA	Nirvanana	3명으로 구성된 4개의 팀이 핵심 자원을 놓고 경쟁하는 멀티팀 택티컬 아레나 게임, 통합 라이브 확장성 검증
AGE TWISTER	Piccolo Studio	27년 출시 예정, 2인 협동 내러티브 어드벤처 퍼즐 게임, 제작사의 유사한 전 작품 스팀 리뷰 3100개 중 91.6%가 긍정
TARAE	Boundary Studio	동양 다크 판타지 액션 RPG, 이용자는 동양 실존 직업을 재해석한 6개의 클래스 중 하나를 선택할 수 있음

자료: 크래프톤, BNK투자증권

Fig. 7: 크래프톤 주주환원 정책



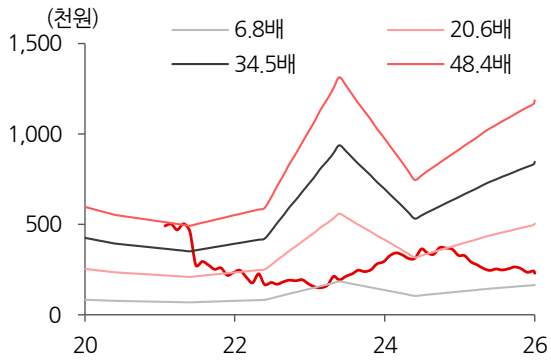
자료: 크래프톤, BNK투자증권

1) 2026년 4월 22일 주당 2,240원 지급

2) 3,362억원: 이사회결의 전 영업일인 2026년 4월 17일 종가 263,500원 기준, 4월 27일 소각 완료 / 953억원: 2분기 중 매입한 자사주이며 소각은 8월 5일 예정

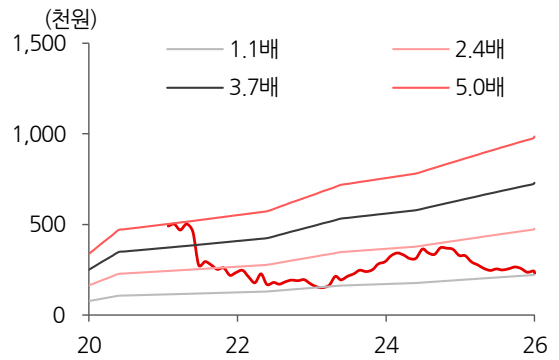
3) 2023~2025년 자기주식 소각 규모는 이사회 결의 전일 종가 소각 주식 수 기준으로 산정되었으며, 기존 장부가 기준 공식 자료와는 금액 차이가 발생함

Fig. 8: 크래프톤 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 9: 크래프톤 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,004	4,866	6,379	7,617	9,128
현금성자산	582	597	1,322	2,486	3,768
매출채권	1,007	1,339	1,964	2,023	2,205
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,915	4,567	4,882	4,820	4,859
투자자산	1,148	1,320	1,756	1,797	1,924
유형자산	240	579	491	421	365
무형자산	656	1,804	1,770	1,737	1,706
자산총계	7,919	9,434	11,261	12,437	13,988
유동부채	785	1,583	2,204	2,263	2,443
매입채무	0	460	674	695	757
단기차입금	7	252	252	252	252
비유동부채	306	666	985	1,005	1,067
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	1,090	2,250	3,189	3,268	3,511
지배기업지분	6,828	7,041	7,931	9,029	10,339
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	1,478	1,477	1,477	1,477	1,477
이익잉여금	5,081	5,637	6,526	7,625	8,935
자본총계	6,829	7,184	8,072	9,169	10,477
총차입금	260	677	622	627	642
순차입금	-3,642	-2,662	-932	-2,098	-3,387

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	908	1,045	1,177	1,193	1,306
당기순이익	1,303	734	987	1,194	1,308
비현금비용	799	856	563	540	577
감가상각비	106	146	122	103	88
비현금수익	-674	-339	-29	-144	-152
자산및부채의증감	-276	241	70	7	20
매출채권감소	-227	153	-625	-59	-182
재고자산감소	0	0	0	0	0
매입채무증가	1	81	215	20	63
법인세환급(납부)	-263	-457	-423	-418	-471
투자활동현금흐름	-832	-580	-509	62	-39
유형자산증가	-20	-77	0	0	0
유형자산감소	0	1	0	0	0
무형자산순감	-6	-21	0	0	0
재무활동현금흐름	-259	-452	-49	-92	15
차입금증가	-6	374	51	5	15
자본의증감	6	-1	0	0	0
배당금지급	0	0	-100	-96	0
현금의증가	-139	15	725	1,164	1,282
기말현금	582	597	1,322	2,486	3,768
잉여현금흐름(FCF)	888	968	1,177	1,193	1,306

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,710	3,327	4,880	5,026	5,479
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,710	3,327	4,880	5,026	5,479
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	1,527	2,272	3,480	3,539	3,833
판매비율	56.3	68.3	71.3	70.4	70.0
영업이익	1,182	1,054	1,400	1,488	1,646
영업이익률	43.6	31.7	28.7	29.6	30.0
EBITDA	1,289	1,200	1,522	1,591	1,734
영업외손익	540	-95	10	125	133
금융이자손익	23	13	8	15	23
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	517	-108	2	110	110
세전이익	1,723	959	1,410	1,612	1,779
세전이익률	63.6	28.8	28.9	32.1	32.5
법인세비용	420	225	423	418	471
법인세율	24.4	23.5	30.0	25.9	26.5
계속사업이익	1,303	734	987	1,194	1,308
당기순이익	1,303	734	987	1,194	1,308
당기순이익률	48.1	22.1	20.2	23.8	23.9
지배기업순이익	1,306	735	988	1,195	1,310
총포괄손익	1,376	688	987	1,194	1,308

주요투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	27,162	15,438	21,311	26,130	28,632
BPS	144,190	156,646	181,748	205,773	234,406
CFPS	29,699	26,279	32,791	34,750	37,880
DPS	0	2,240	2,240	2,240	2,240
PER (배)	11.5	15.9	10.8	8.8	8.0
PSR	5.5	3.5	2.2	2.1	1.9
PBR	2.2	1.6	1.3	1.1	1.0
PCR	10.5	9.4	7.0	6.6	6.1
EV/EBITDA	8.8	7.6	6.5	5.4	4.2
배당성향 (%)	0.0	13.6	9.8	8.1	7.4
배당수익률	0.0	0.9	1.0	1.0	1.0
매출액증가율	41.8	22.8	46.7	3.0	9.0
영업이익증가율	54.0	-10.8	32.7	6.3	10.7
순이익증가율	119.4	-43.7	34.5	20.9	9.6
EPS증가율	122.3	-43.2	38.0	22.6	9.6
부채비율 (%)	16.0	31.3	39.5	35.6	33.5
차입금비율	3.8	9.4	7.7	6.8	6.1
순차입금/자기자본	-53.3	-37.1	-11.5	-22.9	-32.3
ROA (%)	18.1	8.5	9.5	10.1	9.9
ROE	21.1	10.6	13.2	14.1	13.5
ROIC	64.6	36.3	33.3	37.8	42.5

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/8/6 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
크래프톤 (259960)	25/08/28	매수	460,000원	-39.6	-27.7
	26/01/08	매수	350,000원	-30.4	-24.0
	26/03/12	매수	350,000원	-29.0	-19.0
	26/04/30	매수	350,000원	-42.5	-16.1
	26/08/07	매수	350,000원		

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2026.06.30기준) / 매수(Buy) 80.6%, 보유(Hold) 19.4%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 중간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.