



BUY (유지)

목표주가(12M) 530,000원
현재주가(6.24) 361,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,103.64
52주 최고/최저(원)	386,000/271,000
시가총액(십억원)	17,131.0
시가총액비중(%)	0.67
발행주식수(천주)	47,390.7
60일 평균 거래량(천주)	156.0
60일 평균 거래대금(십억원)	57.4
외국인지분율(%)	43.07
주요주주 지분율(%)	
장비규 외 32 인	23.03
MACE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED	14.02

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,206.2	3,624.6
영업이익(십억원)	1,430.2	1,597.6
순이익(십억원)	1,190.1	1,327.6
EPS(원)	24,999	27,949
BPS(원)	178,954	209,117

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,910.6	2,709.8	3,162.2	3,591.1
영업이익	768.0	1,182.5	1,343.4	1,526.4
세전이익	828.6	1,722.7	1,462.0	1,654.7
순이익	595.4	1,306.1	1,124.5	1,292.7
EPS	12,221	27,162	23,626	27,278
증감률	19.88	122.26	(13.02)	15.46
PER	15.84	11.51	15.30	13.25
PBR	1.69	2.17	2.13	1.83
EV/EBITDA	7.38	8.79	8.65	7.08
ROE	11.16	21.10	15.22	15.05
BPS	114,849	144,190	169,837	197,114
DPS	0	0	0	0



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 6월 25일 | 기업분석_Update

크래프톤 (259960)

ADK 홀딩스 인수 코멘트

ADK 인수의 의미

크래프톤은 금일(6/24) 베인 캐피탈재팬으로부터 BCJ-31를 7,104억원(750억엔)에 취득하는 것을 공시했다. 실질은 BCJ-31의 자회사인 ADK 홀딩스 인수다. ADK는 일본의 3대 종합광고 회사로 ADK 홀딩스(260명)가 지주사이며 ADK 마케팅 솔루션(1,570명), ADK 크리에이티브 원(340명), ADK 이모션즈(130명) 등으로 구성되어 있다. 주요 사업 부문은 광고와 애니메이션 콘텐츠 라이선스 사업이며 매출의 80% 이상은 광고가 차지한다. 크래프톤은 이번 인수로 일본 시장 진출의 전진 기지를 확보했다. 크래프톤은 텐센트와의 파트너십으로 글로벌/중국을, 자체적으로 한국/인도를 공략하여 높은 성과를 거두고 있다. 일본은 글로벌 게임 시장 3위로 포기할 수 없는 시장이며 애니메이션 부문에서는 글로벌을 선도하는 중이다. 이번 인수를 기점으로 일본 게임/콘텐츠 시장에 본격적인 진출을 예상하며, 향후 일본 게임사 등 추가 M&A가 이어질 가능성이 있다고 판단한다.

인수 영향 점검

BCJ-31의 실적으로 ADK의 실적을 가늠해 보면 2024년 매출액은 1조 1,616억원, 당기순이익은 129억원이다. 연결 시 이익 기여는 제한적으로 향후 연간 영업이익률은 30% 수준(현재 40% 초중반)까지 감소할 수 있다. 이번 인수로 공개된 ADK의 연간 거래 규모는 3,480억엔이다. 상장 폐지 직전 공시한 2016년/2017년도 거래액(Gross Billings)는 3,527억엔/3,529억엔으로 큰 변동은 없다. 자회사 중 ADK 이모션즈는 콘텐츠 사업을 맡고 있다. 애니메이션 IP들의 오리진 홀더는 각기 다르며, ADK 이모션즈가 애니메이션, MD 등 라이선스 제품의 계약, 유통을 담당한다. 2016년/2017년 콘텐츠 부문 거래액은 156억엔/179억엔이다. 크래프톤의 인수로 해당 부문에서 단기간 시너지를 기대하기는 어렵겠으나 게임 개발/라인업 추가 확보 후 IP 사업화와 애니메이션 IP의 게임화로 이어질 수 있다.

최대 규모 인수. 방향성 확인

이번 인수는 단일 M&A 역대 최대 규모이면서 비게임사라는 점이 큰 의미가 있다. 크래프톤은 지난 4년간 30건이 넘는 M&A를 진행했으나 대부분 언노운월즈와 같은 게임 스튜디오였다. 다만 인도에서만은 달랐다. 인도에서는 핀테크 기업, 디지털 엔터테인먼트를 가리지 않고 투자를 집행하며 콘텐츠 전반의 생태계를 갖추고 있다. 크래프톤 김창한 대표는 이번 인수에 대해 ADK와의 협업으로 게임과 애니메이션 사이의 접점을 확인하고 양사의 강점을 유기적으로 융합하여 글로벌 콘텐츠 사업 기회를 창출하겠다고 코멘트했다. 인도 외 지역에서도 비게임 사업 인수를 통한 글로벌 콘텐츠 사업을 진행하고자 하는 방향성이 확인되었다. ADK 인수 이후에도 현금 3.5조원 이상을 보유하고 있으며 현금 흐름 안정적이기에 M&A를 통한 글로벌 사업 확장을 지속할 것으로 예상된다.

도표 1. BCJ-31 인수 결정 공시(6/24)

1. 발행회사	회사명	K.K. BCJ-31		
	국적	일본	대표자	SUGIMOTO Yuji
	자본금(원)	947,160,000	회사와 관계	-
	발행주식총수(주)	132,000,000	주요사업	투자, 금융
2. 취득내역	취득주식수(주)	132,000,000		
	취득금액(원)	710,370,000,000		
	자기자본(원)	6,829,131,602,227		
	자기자본대비(%)	10.40		
	대규모법인여부	해당		
3. 취득후 소유 주식수 및 지분 비율	소유주식수(주)	132,000,000		
	지분비율(%)	100		
4. 취득방법		현금취득		
5. 취득목적		발행회사 인수를 통해, 발행회사가 100% 지분을 보유하고 있는 일본 광고대행 및 애니메이션 사업 등을 영위하는 ADK그룹의 모회사인 ADK Holdings Inc.(이하 'ADK')에 대한 지배권을 확보하고, 이를 기반으로 일본시장 진출 및 미디어, 콘텐츠/IP 분야로의 사업 다각화 도모		

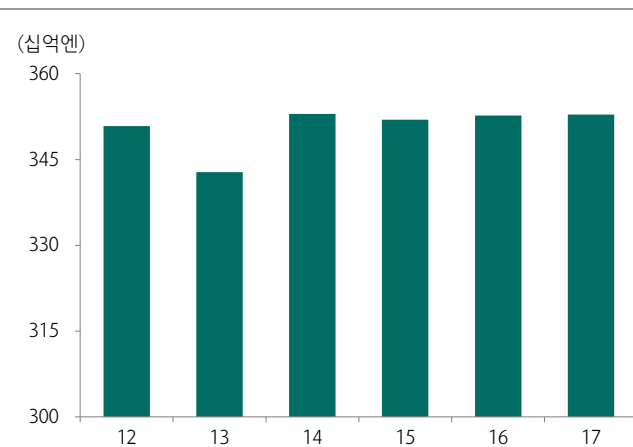
자료: Dart, 하나증권

도표 2. ADK 주요 회사 소개

 ADK 홀딩스 주식회사 그룹 전체의 전략 및 경영 정책 수립, 백오피스 기능 제공, 포용적이고 따뜻한 업무 환경 조성, 그리고 건강 한 근무 환경 조성을 담당하는 순수 지주회사입니다. 또한, 사내 커뮤니케이션 활성화를 포함한 기업 커뮤니케이션 기능을 총괄합니다.		
 ADK 마케팅 솔루션 주식회사 고객 여정 전반에 걸쳐 종합적인 마케팅 솔루션을 제공합니다. 2021년에 출시된 ADK CONNECT 비즈니스 브랜드는 디지털 및 데이터 기반 마케팅 분야에서 고도로 발전된 역량을 갖춘 전문가들로 구성된 조직을 이끄는 대표 브랜드로, 고객의 비즈니스 성공에 기여하는 가치 있는 고객 경험 제공에 집중합니다.	 ADK 크리에이티브 원 주식회사 디지털, 크리에이티브, 그리고 활성화 분야에서 기획, 크리에이티브 개발, 제작 및 구현 서비스를 제공하는 통합 크리에이티브 기업입니다. 최신 디지털 기술과 기술을 기반으로 "통합 크리에이티브 역량"을 활용하여 소비자를 고객, 그리고 열렬한 팬으로 변화시키는 매력적인 브랜드 경험을 창출합니다.	 ADK 이모션 주식회사 콘텐츠 사업의 선구자 DNA를 물려받은 ADK Emotions는 애니메이션 콘텐츠와 권리 관리를 전문으로 하며, 다양한 소비자 접점에서 팬 기반을 구축하고 매력적인 경험을 창출하는 상품화 및 전자 상거래 서비스도 제공합니다.

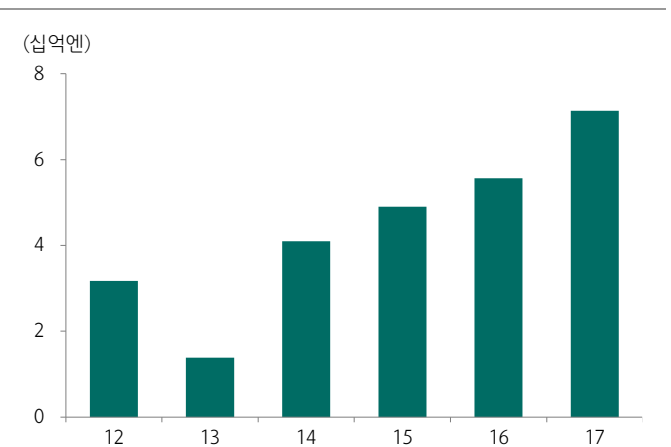
자료: ADK, 하나증권

도표 3. ADK 과거 거래액 추이



자료: ADK, 하나증권

도표 4. ADK 과거 영업이익 추이



자료: ADK, 하나증권

도표 5. 넷톤 인수 결정 공시(4/29)

1. 발행회사	회사명	㈜넷톤		
	국적	대한민국	대표자	강을빈, 정욱
	자본금(원)	23,350,821,500	회사와 관계	-
	발행주식총수(주)	46,701,643	주요사업	게임소프트웨어 및 시스템·응용 소프트웨어 개발 및 공급업
2. 취득내역	취득주식수(주)	18,387,039		
	취득금액(원)	164,968,513,908		
	자기자본(원)	6,829,131,602,227		
	자기자본대비(%)	2.42		
	대규모법인여부	해당		
3. 취득후 소유주식수 및 지분비율	소유주식수(주)	19,861,965		
	지분비율(%)	42.53		
4. 취득방법	현금취득			
5. 취득목적	사업다각화를 통한 중장기 성장 동력 확보			

자료: Dart, 하나증권

도표 6. 크래프톤 인도 투자 내역

(단위: 십억원)

투자 시기	투자 대상	분야	투자 규모
2021년 3월	Nodwin Gaming	e스포츠	257억원
2021년 6월	Loco	게임 스트리밍	101억 원
2021년 7월	Pratilipi	웹소설 플랫폼	515억원
2021년 12월	FRND	오디오 데이팅앱	60억원
2022년 3월	Kuku FM	오디오 콘텐츠	미공개
2022년 5월	FanTiger	음악 NFT	70억 원
2022년 2월	Nautilus Mobile	스포츠 게임	65억 원
2023년 3월	One Impression	인플루언서 마케팅	미공개
2023년 10월 시작	KRAFTON India Gaming Incubator (KIGI)	게임 스타트업 육성	최대 15만 달러 지원
2024년 10월	IMM India Fund	벤처펀드	미공개
2025년 2월	Cashfree	핀테크	약 700억 원
2025년 3월	Nautilus Mobile (지분 인수)	스포츠 게임	200억원
2025년 4월	JetSynthesys	디지털 엔터테인먼트	미공개

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,910.6	2,709.8	3,162.2	3,591.1	4,057.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,910.6	2,709.8	3,162.2	3,591.1	4,057.7
판매비	1,142.5	1,527.3	1,818.8	2,064.7	2,389.0
영업이익	768.0	1,182.5	1,343.4	1,526.4	1,668.7
금융손익	28.6	23.1	27.9	37.6	50.2
종속/관계기업손익	(44.2)	(47.9)	(42.3)	(42.3)	(42.3)
기타영업외손익	76.1	565.0	133.0	133.0	133.0
세전이익	828.6	1,722.7	1,462.0	1,654.7	1,809.6
법인세	234.6	420.1	339.3	364.0	398.1
계속사업이익	594.1	1,302.6	1,122.7	1,290.7	1,411.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	594.1	1,302.6	1,122.7	1,290.7	1,411.5
비배주주지분 손이익	(1.3)	(3.5)	(1.8)	(2.0)	(2.2)
지배주주순이익	595.4	1,306.1	1,124.5	1,292.7	1,413.7
지배주주지분포괄이익	594.0	1,379.6	1,131.8	1,292.7	1,413.7
NOPAT	550.6	894.1	1,031.7	1,190.6	1,301.6
EBITDA	876.1	1,288.9	1,452.3	1,611.1	1,735.1
성장성(%)					
매출액증가율	3.05	41.83	16.69	13.56	12.99
NOPAT증가율	(2.76)	62.39	15.39	15.40	9.32
EBITDA증가율	1.99	47.12	12.68	10.93	7.70
영업이익증가율	2.18	53.97	13.61	13.62	9.32
(지배주주)순이익증가율	19.03	119.37	(13.90)	14.96	9.36
EPS증가율	19.88	122.26	(13.02)	15.46	9.36
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	45.85	47.56	45.93	44.86	42.76
영업이익률	40.20	43.64	42.48	42.51	41.12
계속사업이익률	31.09	48.07	35.50	35.94	34.79

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	12,221	27,162	23,626	27,278	29,831
BPS	114,849	144,190	169,837	197,114	226,945
CFPS	18,854	29,699	28,398	35,731	39,216
EBITDAPS	17,982	26,805	30,513	33,996	36,613
SPS	39,217	56,353	66,440	75,777	85,622
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	15.84	11.51	15.30	13.25	12.12
PBR	1.69	2.17	2.13	1.83	1.59
PCFR	10.27	10.52	12.73	10.12	9.22
EV/EBITDA	7.38	8.79	8.65	7.08	5.87
PSR	4.94	5.55	5.44	4.77	4.22
재무비율(%)					
ROE	11.16	21.10	15.22	15.05	14.22
ROA	9.54	18.19	13.06	12.94	12.35
ROIC	68.37	119.90	136.87	188.83	256.98
부채비율	15.86	15.97	17.09	15.64	14.63
순부채비율	(52.24)	(53.32)	(55.37)	(60.26)	(63.61)
이자보상배율(배)	86.20	125.03	128.30	137.91	141.73

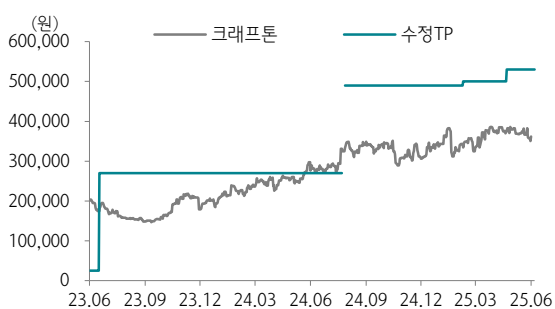
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,964.4	5,004.4	6,128.5	7,466.8	8,896.7
금융자산	3,191.3	3,901.2	4,709.7	5,884.7	7,102.8
현금성자산	721.0	581.7	887.9	2,043.7	3,236.9
매출채권	700.4	1,006.8	1,295.5	1,445.2	1,639.4
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	72.7	96.4	123.3	136.9	154.5
비유동자산	2,476.0	2,915.0	3,174.5	3,213.8	3,308.1
투자자산	918.2	1,148.4	1,432.3	1,556.3	1,717.1
금융자산	346.9	426.4	503.3	519.9	541.4
유형자산	257.0	239.7	268.5	204.3	156.8
무형자산	607.8	656.2	661.6	641.0	622.2
기타비유동자산	693.0	870.7	812.1	812.2	812.0
자산총계	6,440.5	7,919.5	9,303.0	10,680.6	12,204.8
유동부채	520.7	784.8	960.1	1,024.5	1,108.0
금융부채	72.7	106.1	108.7	117.1	128.2
매입채무	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
기타유동부채	447.8	678.5	851.1	907.1	979.5
비유동부채	360.9	305.5	397.5	420.1	449.4
금융부채	214.9	153.5	202.0	202.0	202.0
기타비유동부채	146.0	152.0	195.5	218.1	247.4
부채총계	881.6	1,090.3	1,357.7	1,444.6	1,557.4
지배주주지분	5,554.4	6,827.8	7,943.8	9,236.5	10,650.2
자본금	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
자본잉여금	1,472.0	1,477.8	1,478.9	1,478.9	1,478.9
자본조정	97.3	105.0	88.0	88.0	88.0
기타포괄이익누계액	85.2	158.7	166.1	166.1	166.1
이익잉여금	3,895.0	5,081.5	6,205.9	7,498.6	8,912.4
비지배주주지분	4.4	1.3	1.5	(0.6)	(2.8)
자본총계	5,558.8	6,829.1	7,945.3	9,235.9	10,647.4
순금융부채	(2,903.7)	(3,641.6)	(4,399.1)	(5,565.6)	(6,772.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	662.3	907.9	1,536.3	1,394.1	1,544.4
당기순이익	594.1	1,302.6	1,122.7	1,290.7	1,411.5
조정	207.7	(118.2)	(42.7)	38.6	48.8
감가상각비	108.0	106.4	108.8	84.7	66.4
외환거래손익	(7.8)	(95.7)	(7.7)	0.0	0.0
지분법손익	39.7	66.6	(0.6)	(5.5)	0.0
기타	67.8	(195.5)	(143.2)	(40.6)	(17.6)
영업활동 자산부채변동	(139.5)	(276.5)	456.3	64.8	84.1
투자활동 현금흐름	(394.2)	(831.6)	(729.5)	(86.1)	(123.4)
투자자산감소(증가)	(177.3)	(182.3)	(278.5)	(118.5)	(160.8)
자본증가(감소)	(34.4)	(19.8)	(12.0)	0.0	0.0
기타	(182.5)	(629.5)	(439.0)	32.4	37.4
재무활동 현금흐름	16.8	(258.7)	(236.8)	(2.6)	(33.7)
금융부채증가(감소)	(0.4)	(5.8)	50.1	8.5	11.0
자본증가(감소)	23.4	5.8	1.1	0.0	0.0
기타재무활동	(6.2)	(258.7)	(288.0)	(11.1)	(44.7)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	285.0	(139.4)	415.5	1,155.8	1,193.2
Unlevered CFO	918.5	1,428.1	1,351.6	1,693.3	1,858.5
Free Cash Flow	628.0	887.7	1,523.4	1,394.1	1,544.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

크래프톤



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.15	BUY	530,000	-	-
25.3.4	BUY	500,000	-27.75%	-22.80%
24.8.20	BUY	490,000	-32.47%	-21.84%
담당자 변경	-	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2025년 6월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 6월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.48%	4.52%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 06월 22일