



BUY (유지)

목표주가(12M) 530,000원
현재주가(9.01) 331,000원

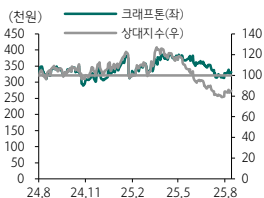
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,142.93
52주 최고/최저(원)	386,000/289,500
시가총액(십억원)	15,687.2
시가총액비중(%)	0.61
발행주식수(천주)	47,393.2
60일 평균 거래량(천주)	132.2
60일 평균 거래대금(십억원)	45.9
외국인지분율(%)	42.22
주요주주 지분율(%)	
장평균 외 31 인	23.68
MACE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED	14.01

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,162.8	3,719.6
영업이익(십억원)	1,353.3	1,564.2
순이익(십억원)	975.6	1,271.3
EPS(원)	20,454	26,636
BPS(원)	174,403	202,225

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,910.6	2,709.8	3,178.4	3,714.8
영업이익	768.0	1,182.5	1,327.6	1,552.3
세전이익	828.6	1,722.7	1,366.0	1,882.3
순이익	595.4	1,306.1	1,004.5	1,377.9
EPS	12,221	27,162	21,105	29,075
증감률	19.88	122.26	(22.30)	37.76
PER	15.84	11.51	15.52	11.26
PBR	1.69	2.17	2.02	1.71
EV/EBITDA	7.38	8.79	8.24	6.53
ROE	11.16	21.10	14.06	16.92
BPS	114,849	144,190	162,118	191,193
DPS	0	0	0	0



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 9월 2일 | 기업분석_Update

크래프톤 (259960)

Bargain Sale

모바일 트래픽 구조적 반등 확인

PUBG, 크래프톤에 모두 중요한 시점이다. 2024년을 PC 트래픽 성장이 이끌었다면 2025년은 모바일이다. PUBG 모바일 라인업의 트래픽 반등이 확인되고 있다. 텐센트는 2분기 실적 발표에서 [화평정영]의 분기 평균 DAU(Daily Active User)가 전년 대비 +30% 증가했음을 강조했다. 1분기에도 춘절 업데이트로 트래픽 상승이 있었기에 2개 분기 연속 성장을 확인할 수 있는 대목이다. 콘텐츠 업데이트뿐만 아니라 배틀 로얄 외 모드, UGC로 구조적 성과가 나고 있어 주목할 필요가 있다. 텐센트는 [화평정영] 내 익스트랙션 모드 'Subway Escape'가 5월 1일 1주년을 맞아 DAU 3,700만명을 돌파했음을 밝혔다. 해당 모드는 2020년 [PUBG Mobile]에 출시, E스포츠화도 진행된 'Metro Royal'과 유사하다. PUBG IP는 배틀 로얄 모드로 확보한 글로벌 트래픽을 다른 모드로도 발전시켜가며 성장하고 있다. 콘텐츠 업데이트는 이러한 성장세를 더욱 가팔라지도록 하고 있다. 7월 포르쉐, 8월 너자2 콜라보로 매출과 트래픽을 모두 확보한 것으로 보인다. 너자2는 올해 연초 개봉 이후 누적 관객 3.2억명을 돌파한 메가 IP 애니메이션이다. 해당 콜라보로 3분기 중국 내 트래픽 성장 가속화 기대한다. 트래픽이 성장하는 한 피크아웃은 없다. 크래프톤의 모바일은 지속적으로 서프라이즈를 낼 수 있는 환경을 갖춰가고 있다.

모바일에서 UGC 효과 확인, PC는 이제 시작

텐센트는 이번 실적 발표에서 [PUBG Mobile]의 UGC WoW(World of Wonder) 모드 참여율이 증가하고 있음도 강조했다. 2023년 출시된 WoW 모드는 PC의 UGC 모드를 선행한다. PC는 UGC 알파 모드 8월 플러스 유저 대상 업데이트했으며 2026년 PAYDAY, UGC 모드 본격화로 플랫폼화 전망한다. 이미 모바일에서 사용자들의 채택이 증가하고 있으며, 3분기 BGMI 업데이트 예정이다. 글로벌에서 [로블록스], [포트나이트]가 UGC의 무궁무진한 가능성을 이미 충분히 증명하고 있다. PUBG IP의 주요 지역인 한국, 중국, 인도 등은 아직까지 메인 UGC 게임이 부재하다. PUBG IP가 PC/모바일에서 모두 UGC 모드를 제공하여 트래픽 확보한다면, 신작을 직접 제작해서 출시하는 것보다 훨씬 큰 매출, 트래픽 효과를 매 분기 누릴 수 있다. 또한 트래픽에 기초한 인게임 광고 매출로의 수익 다각화까지 가능하다.

투자의견 Buy, 목표주가 530,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 530,000원으로 게임 업종 Top Pick을 유지한다. 현재 주가는 12MF 13배 수준으로 구조적 성장기에 있는 PUBG IP의 가치를 모두 담아내지 못하고 있으며 당연히 개발 중인 파이프라인의 가치도 배제되어 있다. 업사이드 50% 이상을 목표로 강한 비중 확대 전략 추천한다. 시장은 크래프톤을 PUBG 콘텐츠 업데이트 주기에 맞춰 실적 트레이딩으로 접근 중이다. 1) 단기간 유의미한 신작 출시가 보이지 않고, 2) 대형 콘텐츠 업데이트에 따라 실적 편차가 크기 때문이라고 해석한다. 하지만 PUBG IP의 모바일 트래픽이 반등하는 시점이기 때문에 2024년 초 PC 트래픽 성장기와 같은 접근이 필요하다. 생성형 AI로 UGC 창작, 모드 개발 활발해질 수 있는 환경이며, 이는 새로운 성장 동력으로 작동할 전망이다.

도표 1. 크래프톤 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	665.9	707.0	719.3	617.6	874.2	662.0	837.2	805.0	2,709.8	3,178.4	3,714.8
YoY(%)	23.6	82.7	59.7	15.5	31.3	(6.4)	16.4	30.4	41.8	17.3	16.9
PC	243.7	191.3	274.3	232.6	323.5	219.7	302.7	316.9	941.9	1,162.7	1,313.9
YoY(%)	36.5	63.5	126.1	39.2	32.8	14.8	10.4	36.2	61.3	23.4	13.0
모바일	402.3	499.9	425.4	362.2	532.4	427.6	475.5	431.9	1,689.8	1,867.4	2,070.9
YoY(%)	15.5	104.2	37.6	5.7	32.3	(14.5)	11.8	19.2	35.7	10.5	10.9
콘솔	11.5	8.8	11.8	12.3	13.1	9.8	13.2	13.7	44.3	49.8	154.1
YoY(%)	58.5	(53.9)	(1.7)	(29.4)	14.2	11.7	11.7	11.7	(20.4)	12.4	209.4
기타	8.5	7.0	7.8	10.5	5.1	5.0	45.8	42.5	33.7	98.5	175.8
YoY(%)	77.2	14.1	(1.3)	41.8	(39.2)	(28.7)	(28.7)	(28.7)	28.8	192.0	78.6
영업비용	355.4	374.9	394.9	402.1	416.9	416.0	495.6	522.3	1,527.3	1,850.8	2,162.6
YoY(%)	39.0	46.7	51.3	8.6	17.3	11.0	25.5	29.9	33.7	21.2	16.8
인건비	121.4	129.6	133.1	132.7	148.4	146.8	155.7	159.2	516.8	610.1	716.5
주식보상비용	42.1	35.2	14.5	10.5	17.9	20.0	16.7	15.8	102.4	70.4	72.5
앱수수료/매출원가	85.9	77.5	101.1	84.8	105.0	83.9	105.7	111.9	349.3	406.6	478.3
지급수수료	61.3	76.4	80.4	97.9	84.1	96.2	100.6	117.5	316.1	398.4	438.2
광고선전비	12.4	21.2	29.9	37.9	22.9	26.1	34.4	39.0	101.4	122.4	106.8
기타	32.3	34.9	35.9	38.3	38.5	43.0	82.6	79.0	141.3	243.0	350.3
영업이익	310.5	332.1	324.4	215.5	457.3	246.1	341.6	282.7	1,182.5	1,327.6	1,552.3
YoY(%)	9.7	152.6	71.4	31.1	47.3	(25.9)	5.3	31.2	54.0	12.3	16.9
영업이익률(%)	46.6	47.0	45.1	34.9	52.3	37.2	40.8	35.1	43.6	41.8	41.8
당기순이익	348.6	341.4	121.4	491.2	371.5	15.5	298.7	333.7	1,302.6	1,019.4	1,411.7
YoY(%)	30.5	165.7	(42.6)	흑전	6.6	(95.4)	146.1	(32.1)	119.3	(21.7)	38.5
당기순이익률(%)	52.4	48.3	16.9	79.5	42.5	2.3	35.7	41.5	48.1	32.1	38.0

주: 3분기 넵툰 연결. ADK, Eleventh Hour Games는 딜 클로징 이후 추정치 반영 예정

자료: 하나증권

도표 2. 텐센트 2분기 실적발표 자료

화평정영(Peacekeeper Elite)

Domestic Games

Delta Force

- Leveraging the game's advanced architecture and modular design, we added new features such as underwater combat and dynamic weather system, enabling monthly average DAU to exceed 20 million in July
- Ranked among top 5 games industry-wide by DAU, and ranked among top 3 games industry-wide by gross receipts, in China in July¹



Peacekeeper Elite



- Average DAU grew over 30% YoY in 2Q25, driven largely by the rising popularity of extraction shooter mode

VALORANT



- Average DAU achieved record high in 2Q25, benefiting from eSports tournament, and new larger scale map Corrode
- VALORANT MOBILE will launch on Aug 19

AI contributing to games' revenue growth

- AI enriches PvP and PvE games by accelerating content production speed and scale
- AI enables virtual teammates in PvP games and more realistic NPCs² in PvE games to provide more human-like interactions
- AI enhances marketing for player acquisition and engagement

*자료: tencent, 하나증권

도표 3. 텐센트 2분기 실적발표 자료

PUBG Mobile

International Games



PUBG Mobile

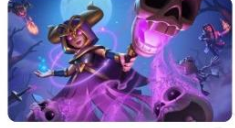
- Players increasingly participating in UGC-powered World of Wonder sandbox
- Monthly gross receipts achieved record high in April on appealing ancient Egyptian-themed outfits





Clash Royale

- Released more frequent content updates, optimised the reward system and hosted more community events, resulting in more attention from live streaming influencers and higher DAU
- Monthly gross receipts hit 7-year high in June





Dune: Awakening

- Open world survival game based on iconic sci-fi IP, developed and published by subsidiary Funcom
- Launched in June - received positive response from fans of survival genre and fans of Dune IP, ranked first pay-to-own game by revenue on Steam worldwide during launch period¹



*자료: tencent, 하나증권

도표 4. 크래프톤 독립 스튜디오 주요 파이프라인

게임사	게임명	개발사	퍼블리셔	장르	플랫폼	출시 지역	출시 예정일
크래프톤	인조이	인조이 스튜디오	크래프톤	인생 시뮬레이션	PC	글로벌	3/28
	민간군사기업 매니저: 택티컬 오토 배틀러	5민랩	5민랩	시뮬레이션	PC	글로벌	4/28
	어비스 오브 던전	블루홀 스튜디오	크래프톤	익스트랙션 RPG	모바일	글로벌	2026
	서브노티카2	언노운 월즈	크래프톤	수중 생존 어드벤처	PC/콘솔	글로벌	2026
	PUBG: 블라인드 스팟	펍지 스튜디오	크래프톤	탐다운 택티컬 슈터	PC	글로벌	1H25
	딩컴	James Bendon	크래프톤	개척 생활 시뮬레이션	PC/닌텐도	글로벌	1H25
	팔월드 모바일	펍지 스튜디오	크래프톤	서바이벌 크래프트	모바일	글로벌	2026
	딩컴 투게더	5민랩	크래프톤	개척 생활 시뮬레이션	PC/콘솔/모바일	글로벌	2026
	Valor	펍지 스튜디오	크래프톤	배틀로얄	콘솔	글로벌	2026~
	Project Black Budget	펍지 스튜디오	크래프톤	PvPvE 루터슈터	PC/콘솔	글로벌	2026~
	마이 리틀 퍼피	드림모션	드림모션	어드벤처	PC	글로벌	2025
	커스베인	플라이웨이게임즈	플라이웨이게임즈	액션 로그라이크, 어드벤처	PC	글로벌	2025
	어센드 투 제로	플라이웨이게임즈	플라이웨이게임즈	액션 로그라이크, 어드벤처	PC	글로벌	2025
	커맨더 퀘스트	플라이웨이게임즈	플라이웨이게임즈	로그라이크, 덩빌딩, 카드게임	PC	글로벌	2025
	알츠 앤 챔	플라이웨이게임즈	플라이웨이게임즈	액션 어드벤처, 캐주얼, 탐험	PC	글로벌	2025
	Unannounced Project	펍지 스튜디오	크래프톤	하이브리드 캐주얼	모바일	글로벌	미정
	오버데어	오버데어	크래프톤	샌드박스	PC/모바일	글로벌	미정
	Project Impact	네온 자이언트	크래프톤	오픈월드 FPS	PC/콘솔	글로벌	미정
	눈물을 마시는 새	크래프톤 몬트리올 스튜디오	크래프톤	액션 어드벤처	PC/콘솔	글로벌	미정

*자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,910.6	2,709.8	3,178.4	3,714.8	4,171.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,910.6	2,709.8	3,178.4	3,714.8	4,171.1
판매비	1,142.5	1,527.3	1,850.8	2,162.6	2,445.6
영업이익	768.0	1,182.5	1,327.6	1,552.3	1,725.5
금융손익	28.6	23.1	17.5	26.9	45.2
종속/관계기업손익	(44.2)	(47.9)	(40.4)	(40.4)	(40.4)
기타영업외손익	76.1	565.0	61.4	343.5	343.5
세전이익	828.6	1,722.7	1,366.0	1,882.3	2,073.9
법인세	234.6	420.1	346.6	470.6	518.5
계속사업이익	594.1	1,302.6	1,019.4	1,411.7	1,555.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	594.1	1,302.6	1,019.4	1,411.7	1,555.4
비배주주지분 손이익	(1.3)	(3.5)	14.9	33.8	37.2
지배주주순이익	595.4	1,306.1	1,004.5	1,377.9	1,518.2
지배주주지분포괄이익	594.0	1,379.6	955.3	1,421.0	1,565.7
NOPAT	550.6	894.1	990.7	1,164.2	1,294.1
EBITDA	876.1	1,288.9	1,442.1	1,641.4	1,793.9
성장성(%)					
매출액증가율	3.05	41.83	17.29	16.88	12.28
NOPAT증가율	(2.76)	62.39	10.80	17.51	11.16
EBITDA증가율	1.99	47.12	11.89	13.82	9.29
영업이익증가율	2.18	53.97	12.27	16.93	11.16
(지배주주)순이익증가율	19.03	119.37	(23.09)	37.17	10.18
EPS증가율	19.88	122.26	(22.30)	37.76	10.18
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	45.85	47.56	45.37	44.19	43.01
영업이익률	40.20	43.64	41.77	41.79	41.37
계속사업이익률	31.09	48.07	32.07	38.00	37.29

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	12,221	27,162	21,105	29,075	32,034
BPS	114,849	144,190	162,118	191,193	223,227
CFPS	18,854	29,699	31,434	40,635	45,061
EBITDAPS	17,982	26,805	30,299	34,633	37,851
SPS	39,217	56,353	66,778	78,383	88,009
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	15.84	11.51	15.52	11.26	10.22
PBR	1.69	2.17	2.02	1.71	1.47
PCFR	10.27	10.52	10.42	8.06	7.27
EV/EBITDA	7.38	8.79	8.24	6.53	5.23
PSR	4.94	5.55	4.90	4.18	3.72
재무비율(%)					
ROE	11.16	21.10	14.06	16.92	15.83
ROA	9.54	18.19	12.20	14.79	13.91
ROIC	68.37	119.90	132.29	191.15	272.20
부채비율	15.86	15.97	14.31	13.48	12.42
순부채비율	(52.24)	(53.32)	(48.93)	(54.58)	(59.71)
이자보상배율(배)	86.20	125.03	132.45	141.28	149.90

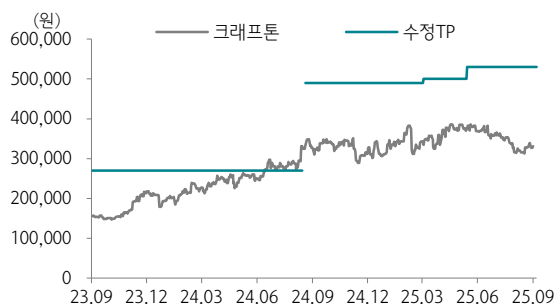
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,964.4	5,004.4	5,382.9	6,829.0	8,410.2
금융자산	3,191.3	3,901.2	3,946.8	5,151.7	6,545.7
현금성자산	721.0	581.7	809.4	1,986.0	3,358.0
매출채권	700.4	1,006.8	1,312.3	1,533.3	1,704.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	72.7	96.4	123.8	144.0	159.6
비유동자산	2,476.0	2,915.0	3,161.6	3,255.4	3,329.1
투자자산	918.2	1,148.4	1,427.8	1,610.8	1,752.8
금융자산	346.9	426.4	486.6	511.1	530.1
유형자산	257.0	239.7	302.3	232.6	182.0
무형자산	607.8	656.2	625.0	605.6	587.8
기타비유동자산	693.0	870.7	806.5	806.4	806.5
자산총계	6,440.5	7,919.5	8,544.5	10,084.4	11,739.4
유동부채	520.7	784.8	689.4	784.2	857.9
금융부채	72.7	106.1	107.1	119.5	129.1
매입채무	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
기타유동부채	447.8	678.5	582.0	664.4	728.4
비유동부채	360.9	305.5	380.1	413.4	439.3
금융부채	214.9	153.5	182.0	182.0	182.0
기타비유동부채	146.0	152.0	198.1	231.4	257.3
부채총계	881.6	1,090.3	1,069.4	1,197.6	1,297.2
지배주주지분	5,554.4	6,827.8	7,456.5	8,834.4	10,352.6
자본금	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
자본잉여금	1,472.0	1,477.8	1,488.9	1,488.9	1,488.9
자본조정	97.3	105.0	(34.5)	(34.5)	(34.5)
기타포괄이익누계액	85.2	158.7	90.1	90.1	90.1
이익잉여금	3,895.0	5,081.5	5,907.0	7,284.9	8,803.1
비지배주주지분	4.4	1.3	18.6	52.4	89.6
자본총계	5,558.8	6,829.1	7,475.1	8,886.8	10,442.2
순금융부채	(2,903.7)	(3,641.6)	(3,657.7)	(4,850.3)	(6,234.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	662.3	907.9	1,324.9	1,550.9	1,691.4
당기순이익	594.1	1,302.6	1,019.4	1,411.7	1,555.4
조정	207.7	(118.2)	(73.6)	43.5	61.7
감가상각비	108.0	106.4	114.6	89.1	68.4
외환거래손익	(7.8)	(95.7)	78.9	0.0	0.0
지분법손익	39.7	66.6	6.2	(11.8)	0.0
기타	67.8	(195.5)	(273.3)	(33.8)	(6.7)
영업활동 자산부채변동	(139.5)	(276.5)	379.1	95.7	74.3
투자활동 현금흐름	(394.2)	(831.6)	(260.1)	(154.8)	(107.1)
투자자산감소(증가)	(177.3)	(182.3)	(267.5)	(171.1)	(142.1)
자본증가(감소)	(34.4)	(19.8)	(53.8)	0.0	0.0
기타	(182.5)	(629.5)	61.2	16.3	35.0
재무활동 현금흐름	16.8	(258.7)	(572.7)	1.4	(40.7)
금융부채증가(감소)	(0.4)	(5.8)	32.6	12.4	9.6
자본증가(감소)	23.4	5.8	11.1	0.0	0.0
기타재무활동	(6.2)	(258.7)	(616.4)	(11.0)	(50.3)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	285.0	(139.4)	337.0	1,176.6	1,372.0
Unlevered CFO	918.5	1,428.1	1,496.1	1,925.8	2,135.6
Free Cash Flow	628.0	887.7	1,270.3	1,550.9	1,691.4

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 9월 2일 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 9월 2일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	95.89%	4.11%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 08월 30일