



BUY (유지)

목표주가(12M) 530,000원
현재주가(11.04) 279,000원

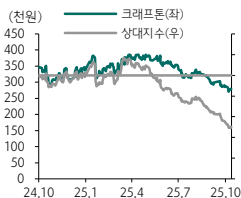
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,121.74
52주 최고/최저(원)	386,000/271,000
시가총액(십억원)	13,222.9
시가총액비중(%)	0.39
발행주식수(천주)	47,393.9
60일 평균 거래량(천주)	105.2
60일 평균 거래대금(십억원)	32.5
외국인지분율(%)	42.33
주요주주 지분율(%)	
장평균 외 31 인	21.90
MACE FRAME INVESTMENT(HK) LIMITED	14.01

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,206.7	3,818.9
영업이익(십억원)	1,358.3	1,515.9
순이익(십억원)	945.1	1,230.2
EPS(원)	19,795	25,746
BPS(원)	169,956	196,636

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,910.6	2,709.8	3,469.6	4,701.4
영업이익	768.0	1,182.5	1,305.5	1,462.8
세전이익	828.6	1,722.7	1,249.4	1,585.0
순이익	595.4	1,306.1	938.5	1,214.2
EPS	12,221	27,162	19,718	25,619
증감률	19.88	122.26	(27.41)	29.93
PER	15.84	11.51	14.15	10.89
PBR	1.69	2.17	1.74	1.50
EV/EBITDA	7.38	8.79	8.92	7.27
ROE	11.16	21.10	13.34	15.46
BPS	114,849	144,190	160,452	186,071
DPS	0	0	0	0



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 11월 5일 | 기업분석_Earnings Review

크래프톤 (259960)

우려를 반영한 주가

3Q25 Re: 영업이익 컨센서스 소폭 하회. 추정치 부합

크래프톤은 3분기 연결 기준 매출액 8,706억원(+21.0%YoY, +31.5%QoQ), 영업이익 3,486억원(+7.5%YoY, +41.7%QoQ, OPM 40.0%)으로 영업이익 컨센서스를 소폭 하회, 추정치는 부합했다. 3분기 PC 매출액은 3,539억원(+29.0%YoY, +61.1%QoQ)이다. 7월 에스파, 8월 부가티, 9월 GD 콜라보로 역대 최고 매출을 갱신했다. 3분기 평균 접속자 수는 294,447명(+0.5%YoY, -5.5%QoQ)이다. 2분기 대비해서 감소했으나 여전히 높은 수준 유지하고 있다. 11월 포르쉐 콜라보, 2026년 콘텐츠 업데이트를 통해 반등 기대한다. 3분기 모바일 매출액은 4,885억원(+14.8%YoY, +14.2%QoQ)을 기록했다. [PUBG Mobile], [BGMI] PU 지속 증가하고 있어 긍정적이다. 중국 포르쉐 콜라보, 너자2 콜라보의 높은 성과 확인됐다. 중국은 4분기 전년과 동일하게 과금 조절하는 모습이나 2026년 1분기는 다시 춘절 이벤트를 통해 큰 성장 기대 가능하다.

2026년 더욱 풍성해질 PUBG, 그리고 인도

크래프톤은 2025년 매출액 3조 4,696억원(+28.0%YoY), 영업이익 1조 3,055억원(+10.4%YoY, OPM 37.6%)을 기록할 전망이다. 4분기부터 ADK 홀딩스 연결을 반영했다. 로열티는 가정하지 않았으며, 4분기 발생한다면 서프라이즈 가능하다. PC 매출은 1조 2,071억원(+28.2%YoY), 모바일 매출은 1조 8,791억원(+11.2%YoY)으로 전망한다. 4분기 포르쉐 콜라보로 안정적 매출 기대한다. 2026년 상반기 PUBG PC는 PAYDAY 모드 출시 예정이다. 기존 배틀로얄 모드 외 웰메이드 모드가 추가되는 형태다. PUBG의 안정적인 트랙픽에 신작을 출시하는 효과 기대 가능하다. 2025년 UGC 알파 진행했으며 2026년 확대될 경우 결국 최종적으로 [포트나이트]와 같은 플랫폼으로 진화할 전망이다. KRAFTON INDIA는 [BGMI]라는 강력한 게임을 바탕으로 성장을 도모한다. BGMI는 서비스 4주년 만에 누적 유저 2.5억명 달성했으며 2024년 대비 2025년 3분기 누적 이용자 수 +15%, 평균 과금 이용자 수 +34%로 고성장 중이다. 2026년 미공개 크리켓 게임 포함하여 3개 게임 출시 예정이다. 인도에서는 모바일 시장 전체 타겟으로 게임/비게임 활발한 투자 집행(누적 17건, 약 3,000억원)하고 있다. 시장 성장에 대한 온전한 수혜 볼 수 있기에 주목할 필요가 있다. 넵툰 인수로 에드 테크 역량 내재화했기에 광고 BM 도입을 통한 수익화 진행 예상한다.

투자의견 Buy, 목표주가 530,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 530,000원으로 게임 업종 Top Pick을 유지한다. 크래프톤은 현재 12MF P/E 11배 수준에서 거래되고 있다. 지속적인 PUBG의 성장 가능성에 대한 의문 제기되고 있으나 2026년 PUBG는 PAYDAY, 콘텐츠, UGC 업데이트로 반등을 예상, 과도한 우려라고 판단한다. 또한 [서브노티카2]와 [팻월드 모바일]의 출시도 예정되어 있으며 지난 투자의 결실은 2027년부터 다작으로 확인될 가능성 높다. 하방 압력은 제한적이라 판단한다

도표 1. 3Q25 Review

(단위: 십억원, %)

항목	3Q25P	3Q24	2Q25	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)	기존 추정치	차이(%)
영업수익	870.6	719.3	662.0	21.0	31.5	846.5	2.8	853.1	2.1
영업이익	348.6	324.4	246.1	7.5	41.7	367.1	(5.0)	355.9	(2.1)
당기순이익	369.4	121.4	15.5	204.4	2,278.2	295.5	25.0	309.5	19.4
영업이익률(%)	40.0	45.1	37.2			43.4		41.7	
당기순이익률(%)	42.4	16.9	2.3			34.9		36.3	

자료: 하나증권

도표 2. 크래프톤 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	665.9	707.0	719.3	617.6	874.2	662.0	870.6	1062.7	2,709.8	3,469.6	4,701.4
YoY(%)	23.6	82.7	59.7	15.5	31.3	(6.4)	21.0	72.1	41.8	28.0	35.5
PC	243.7	191.3	274.3	232.6	323.5	219.7	353.9	309.9	941.9	1,207.1	1,252.0
YoY(%)	36.5	63.5	126.1	39.2	32.8	14.8	29.0	33.2	61.3	28.2	3.7
모바일	402.3	499.9	425.4	362.2	532.4	427.6	488.5	430.7	1,689.8	1,879.1	2,065.9
YoY(%)	15.5	104.2	37.6	5.7	32.3	(14.5)	14.8	18.9	35.7	11.2	9.9
콘솔	11.5	8.8	11.8	12.3	13.1	9.8	10.2	10.6	44.3	43.7	148.8
YoY(%)	58.5	(53.9)	(1.7)	(29.4)	14.2	11.7	(13.8)	(13.8)	(20.4)	(1.5)	240.8
기타	8.5	7.0	7.8	10.5	5.1	5.0	18.0	311.5	33.7	339.7	1,234.7
YoY(%)	77.2	14.1	(1.3)	41.8	(39.2)	(28.7)	131.3	2877.5	28.8	907.3	263.5
영업비용	355.4	374.9	394.9	402.1	416.9	416.0	522.0	809.2	1,527.3	2,164.1	3,238.6
YoY(%)	39.0	46.7	51.3	8.6	17.3	11.0	32.2	101.2	33.7	41.7	49.7
인건비	121.4	129.6	133.1	132.7	148.4	146.8	155.5	155.0	516.8	605.7	699.3
주식보상비용	42.1	35.2	14.5	10.5	17.9	20.0	5.4	13.2	102.4	56.5	58.1
앱수수료/매출원가	85.9	77.5	101.1	84.8	105.0	83.9	128.6	125.9	349.3	443.5	488.6
지급수수료	61.3	76.4	80.4	97.9	84.1	96.2	141.6	146.8	316.1	468.8	492.3
광고선전비	12.4	21.2	29.9	37.9	22.9	26.1	43.3	43.6	101.4	135.8	164.6
기타	32.3	34.9	35.9	38.3	38.5	43.0	47.7	324.6	141.3	453.8	1,335.7
영업이익	310.5	332.1	324.4	215.5	457.3	246.1	348.6	253.6	1,182.5	1,305.5	1,462.8
YoY(%)	9.7	152.6	71.4	31.1	47.3	(25.9)	7.5	17.7	54.0	10.4	12.0
영업이익률(%)	46.6	47.0	45.1	34.9	52.3	37.2	40.0	23.9	43.6	37.6	31.1
당기순이익	348.6	341.4	121.4	491.2	371.5	15.5	369.4	184.7	1,302.6	941.2	1,220.5
YoY(%)	30.5	165.7	(42.6)	흑전	6.6	(95.4)	204.4	(62.4)	119.3	(27.7)	29.7
당기순이익률(%)	52.4	48.3	16.9	79.5	42.5	2.3	42.4	17.4	48.1	27.1	26.0

주: 4분기 ADK 연결은 매출, 비용 분류 기타로 우선 반영. 추후 변경 예정

자료: 하나증권

도표 3. 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

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
	당컴	James Bendon	크래프톤	개척 생활 시뮬레이션	PC/닌텐도	글로벌	2025
	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	2026
	팰월드 모바일	펍지 스튜디오	크래프톤	서바이벌 크래프트	모바일	글로벌	2026
	당컴 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, 텍빌딩, 카드게임	PC	글로벌	2025
	왈츠 앤 잼	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	3,469.6	4,701.4	5,082.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,910.6	2,709.8	3,469.6	4,701.4	5,082.6
판매비	1,142.5	1,527.3	2,164.1	3,238.6	3,502.0
영업이익	768.0	1,182.5	1,305.5	1,462.8	1,580.6
금융손익	28.6	23.1	10.0	25.4	36.8
종속/관계기업손익	(44.2)	(47.9)	(20.6)	(10.3)	(5.2)
기타영업외손익	76.1	565.0	(45.5)	107.2	107.2
세전이익	828.6	1,722.7	1,249.4	1,585.0	1,719.4
법인세	234.6	420.1	308.2	364.6	395.5
계속사업이익	594.1	1,302.6	941.2	1,220.5	1,323.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	594.1	1,302.6	941.2	1,220.5	1,323.9
비배주주지분 손이익	(1.3)	(3.5)	2.7	6.3	6.9
지배주주순이익	595.4	1,306.1	938.5	1,214.2	1,317.0
지배주주지분포괄이익	594.0	1,379.6	876.5	1,228.5	1,332.6
NOPAT	550.6	894.1	983.4	1,126.3	1,217.0
EBITDA	876.1	1,288.9	1,420.1	1,551.9	1,649.0
성장성(%)					
매출액증가율	3.05	41.83	28.04	35.50	8.11
NOPAT증가율	(2.76)	62.39	9.99	14.53	8.05
EBITDA증가율	1.99	47.12	10.18	9.28	6.26
영업이익증가율	2.18	53.97	10.40	12.05	8.05
(지배주주)순이익증가율	19.03	119.37	(28.14)	29.38	8.47
EPS증가율	19.88	122.26	(27.41)	29.93	8.47
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	45.85	47.56	40.93	33.01	32.44
영업이익률	40.20	43.64	37.63	31.11	31.10
계속사업이익률	31.09	48.07	27.13	25.96	26.05

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	12,221	27,162	19,718	25,619	27,790
BPS	114,849	144,190	160,452	186,071	213,860
CFPS	18,854	29,699	33,310	34,522	37,965
EBITDAPS	17,982	26,805	29,836	32,745	34,793
SPS	39,217	56,353	72,896	99,200	107,242
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	15.84	11.51	14.15	10.89	10.04
PBR	1.69	2.17	1.74	1.50	1.30
PCFR	10.27	10.52	8.38	8.08	7.35
EV/EBITDA	7.38	8.79	8.92	7.27	5.95
PSR	4.94	5.55	3.83	2.81	2.60
재무비율(%)					
ROE	11.16	21.10	13.34	15.46	14.44
ROA	9.54	18.19	11.22	12.82	12.17
ROIC	68.37	119.90	77.01	67.24	78.24
부채비율	15.86	15.97	18.16	16.57	15.15
순부채비율	(52.24)	(53.32)	(41.03)	(51.43)	(59.38)
이자보상배율(배)	86.20	125.03	108.11	102.56	106.68

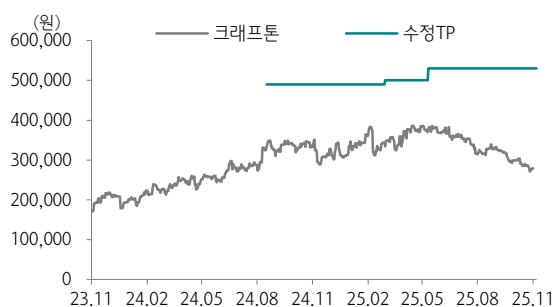
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,964.4	5,004.4	4,647.8	5,957.7	7,350.3
금융자산	3,191.3	3,901.2	3,416.6	4,826.6	6,308.9
현금성자산	721.0	581.7	843.6	2,233.8	3,697.5
매출채권	700.4	1,006.8	1,107.4	996.7	897.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	72.7	96.4	123.8	134.4	144.4
비유동자산	2,476.0	2,915.0	4,168.9	4,162.9	4,172.2
투자자산	918.2	1,148.4	1,270.5	1,353.5	1,431.2
금융자산	346.9	426.4	476.2	488.3	499.6
유형자산	257.0	239.7	442.3	372.6	322.0
무형자산	607.8	656.2	925.0	905.6	887.8
기타비유동자산	693.0	870.7	1,531.1	1,531.2	1,531.2
자산총계	6,440.5	7,919.5	8,816.7	10,120.6	11,522.5
유동부채	520.7	784.8	847.7	907.7	963.9
금융부채	72.7	106.1	109.0	115.5	121.7
매입채무	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
기타유동부채	447.8	678.5	738.5	792.0	841.9
비유동부채	360.9	305.5	507.3	530.6	552.5
금융부채	214.9	153.5	245.7	245.7	245.7
기타비유동부채	146.0	152.0	261.6	284.9	306.8
부채총계	881.6	1,090.3	1,354.9	1,438.3	1,516.4
지배주주지분	5,554.4	6,827.8	7,247.4	8,461.6	9,778.7
자본금	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
자본잉여금	1,472.0	1,477.8	1,475.9	1,475.9	1,475.9
자본조정	97.3	105.0	(164.5)	(164.5)	(164.5)
기타포괄이익누계액	85.2	158.7	90.1	90.1	90.1
이익잉여금	3,895.0	5,081.5	5,841.0	7,055.1	8,372.2
비지배주주지분	4.4	1.3	214.4	220.7	227.5
자본총계	5,558.8	6,829.1	7,461.8	8,682.3	10,006.2
순금융부채	(2,903.7)	(3,641.6)	(3,061.9)	(4,465.3)	(5,941.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	662.3	907.9	1,624.5	1,337.7	1,465.7
당기순이익	594.1	1,302.6	941.2	1,220.5	1,323.9
조정	207.7	(118.2)	132.4	51.1	79.9
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)	(67.3)	(26.2)	11.5
영업활동 자산부채변동	(139.5)	(276.5)	550.9	66.1	61.9
투자활동 현금흐름	(394.2)	(831.6)	(1,119.1)	(50.6)	(44.0)
투자자산감소(증가)	(177.3)	(182.3)	(110.2)	(71.2)	(77.7)
자본증가(감소)	(34.4)	(19.8)	(193.8)	0.0	0.0
기타	(182.5)	(629.5)	(815.1)	20.6	33.7
재무활동 현금흐름	16.8	(258.7)	(653.5)	(7.7)	(57.7)
금융부채증가(감소)	(0.4)	(5.8)	96.8	6.6	6.1
자본증가(감소)	23.4	5.8	(1.9)	0.0	0.0
기타재무활동	(6.2)	(258.7)	(748.4)	(14.3)	(63.8)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	285.0	(139.4)	371.2	1,390.1	1,463.7
Unlevered CFO	918.5	1,428.1	1,585.4	1,636.1	1,799.3
Free Cash Flow	628.0	887.7	1,429.8	1,337.7	1,465.7

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 11월 5일 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 11월 5일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 자 신의 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 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 02일