

2022. 2. 11



▲ 인터넷/게임

Analyst 김동희

02. 6454-4869

donghee.kim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **550,000 원**

현재주가 (2.10) **297,000 원**

상승여력 **85.2%**

KOSPI 2,771.93pt

시가총액 145,447억원

발행주식수 4,897만주

유동주식비율 52.45%

외국인비중 29.28%

52주 최고/최저가 567,000원/264,000원

평균거래대금 1,700.6억원

주요주주(%)

장병규 외 13 인 21.80

IMAGE FRAME INVESTMENT(HK) 13.56

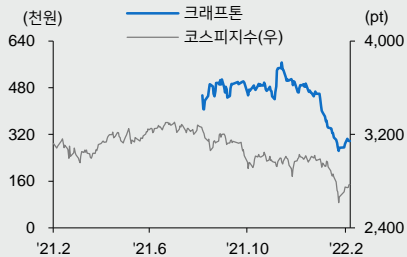
국민연금공단 7.11

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -22.1 -34.6 -

상대주가 -17.8 -23.5 -

주가그래프



크래프톤 259960

달라질 2022 플레이

- ✓ 4Q21 실적, '펍지 모바일'의 계절적 비수기와 예상치를 하회한 뉴스테이트 성과, 주식보상비/지급수수료 등의 일회성 비용 발생으로 인해 예상치 크게 하회
- ✓ 1월에는 '배틀그라운드'가 PC/모바일 모두 성장세이며 '뉴스테이트'의 리포지셔닝 전략도 전개되고 있어 회복 시그널
- ✓ 22년 '프로젝트M'과 '더칼리스토 프로토콜' 등의 글로벌 신작 출시 준비
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가는 이익추정치 하향으로 55만원으로 하향 조정

4Q21 실적, 일회성 비용으로 예상치 하회

4분기 매출액과 영업이익은 각각 4,440억원(+25.9% YoY), 430억원(-53.6% YoY)으로 컨센서스(매출액 4,983억원, 영업이익 2,135억원)대비 하회하였다. 플랫폼별 매출액은 PC 1,149억원(+91.9% YoY), 모바일 3,037억원(+9.9% YoY), 콘솔 61억원(-14.3% YoY), 기타 193억원을 기록하였다. PC 매출액은 1월 Free-to-Play 전환 앞두고 이용자 안정화에 집중했고 '펍지 모바일' 매출액은 리텐션과 플레이타임 올리는 무료 이벤트가 많아 계절적 비수기 영향 두드러졌다. 4분기 '뉴스테이트' 매출액은 전체 모바일 매출 대비 약 5% 비중인 152억원, 일평균 3억원 수준으로 예상보다 더 부진했다. 다만 1월부터 유저 리텐션과 플레이타임 상승세로 리포지셔닝 전략 성과 기대해볼 필요 있다. 영업이익률은 9.7%로 예상치를 크게 하회했는데 장병규 의장의 직원 주식증여로 인한 주식보상비(약 609억원), PGC 개최 비용(240억원) 등의 일회성 비용(약 1천억원 수준) 발생 때문이다.

2022년에도 도전은 계속된다

2022년 'PUBG'의 견조한 성장과 '뉴스테이트'의 리포지셔닝 노력하며 '프로젝트M'과 '더칼리스토 프로토콜' 출시를 통해 글로벌 게임사로서 역량 강화된다. '프로젝트M'은 언도운월즈의 신규게임으로 Early Access 형태로 출시, '더칼리스토 프로토콜'은 차별화된 공포/호러 경험 기반의 FPS로 하반기 론칭을 목표로한다. 그 밖에도 VR, 딥러닝, Web 3.0&NFT 관련 게임 제작 역량을 확장하여 재미있는 게임 만들기 위한 크래프톤의 성장 노력은 지속된다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가는 55만원으로 하향 조정

동사에 대한 투자의견 Buy, 적정주가는 이익추정치 하향으로 55만원으로 하향 조정한다. '뉴스테이트' 성과 부진으로 공모가 대비 40% 하락했으나 동사 현금성 자산 약 3조원, '배틀그라운드' IP 가치, 장병규 의장의 주식매입 등의 주주 가치 제고 노력, 2022년 준비중인 글로벌 라인업 감안하면 극심한 저평가 국면이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	1,087.5	359.3	278.9	7,249	-16.9	14,528	-	-	-	99.2	69.4
2020	1,670.4	773.9	556.3	13,709	89.1	28,376	-	-	-	61.9	41.6
2021E	1,886.3	639.7	519.9	11,447	-16.5	125,681	47.2	4.3	31.3	14.1	11.8
2022E	2,690.1	1,278.6	945.0	19,302	68.6	144,984	15.4	2.0	6.5	14.3	10.5
2023E	3,254.7	1,698.1	1,259.4	25,724	33.3	170,708	11.5	1.7	4.3	16.3	9.2

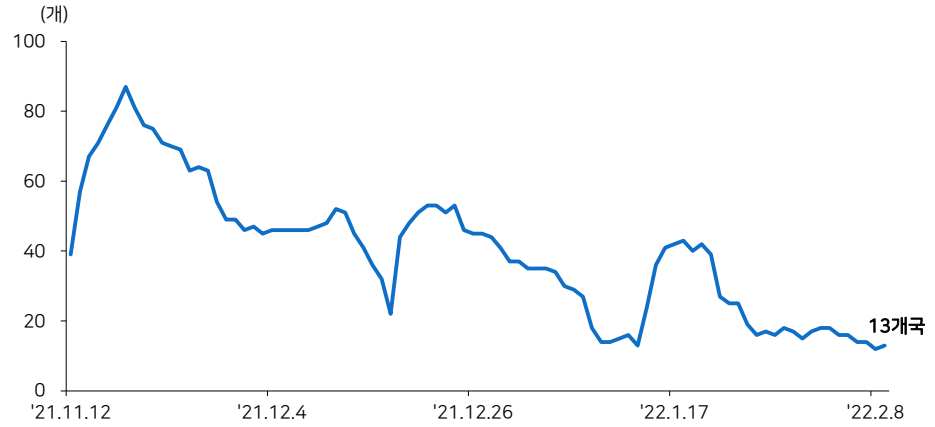
(십억원)	4Q21P	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	444.0	352.6	25.9%	521.9	-14.9%	536.1	-17.2%	576.5	-23.0%
온라인	114.9	59.9	91.9%	129.5	-11.2%	123.0	-6.5%	-	-
모바일	303.7	276.4	9.9%	380.5	-20.2%	393.4	-22.8%	-	-
콘솔	6.1	7.2	-14.3%	5.0	22.3%	7.5	-18.0%	-	-
기타	19.3	9.2	109.9%	6.9	179.5%	12.2	58.1%	-	-
영업이익	43.0	92.6	-53.5%	195.3	-78.0%	187.6	-77.1%	215.8	-80.1%
세전이익	37.2	-2.3	흑전	269.9	-86.2%	186.7	-80.1%	-	-
지배순이익	6.2	41.3	-84.9%	178.3	-96.5%	144.1	-95.7%	173.2	-96.4%
영업이익률(%)	9.7%	26.3%	-16.6%p	37.4%	-27.7%p	35.0%	-25.3%p	37.4%	-27.7%p
순이익률(%)	1.4%	11.7%	-10.3%p	34.2%	-32.8%p	26.9%	-25.5%p	30.0%	-28.6%p

자료: 크래프톤, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액	461.0	459.3	521.9	444.0	521.9	574.8	775.0	818.4	1,670.4	1,886.3	2,690.1
증감율(YoY %)	-11.6%	7.2%	42.3%	25.9%	13.2%	25.1%	48.5%	84.3%	53.6%	12.9%	42.6%
온라인	66.1	88.6	129.5	114.9	120.2	123.8	121.3	125.0	264.9	399.0	490.3
모바일	378.8	354.2	380.5	303.7	390.1	441.0	460.4	477.3	1,341.4	1,417.2	1,768.8
콘솔	4.0	4.2	5.0	6.1	4.0	4.0	185.0	202.0	29.5	19.4	395.0
기타	12.1	12.5	6.9	19.3	7.5	6.0	8.2	14.2	34.7	50.7	35.9
영업비용	233.8	285.2	326.7	401.0	315.7	326.9	363.7	405.2	896.6	1,246.6	1,411.4
증감율(YoY %)	28.0%	12.0%	64.0%	54.2%	35.0%	14.6%	11.3%	1.0%	23.1%	39.0%	13.2%
인건비	64.8	73.9	80.8	94.8	84.5	87.0	89.6	92.3	263.3	314.3	353.5
앱수수료/매출원가	35.8	40.2	59.6	57.7	67.9	74.8	100.8	106.4	150.9	193.4	349.9
지급수수료	76.1	95.3	70.0	118.1	79.9	80.2	73.5	95.0	272.0	359.6	328.7
마케팅비	7.4	8.0	20.5	46.4	12.5	23.0	35.2	45.0	42.6	82.3	115.7
주식보상비용/성과보상인센티브	30.0	46.9	70.6	59.0	45.0	35.2	37.0	38.1	104.7	206.5	155.3
기타	19.7	20.9	25.0	25.1	25.9	26.7	27.5	28.3	63.2	90.8	108.4
영업이익	227.2	174.2	195.3	43.0	206.1	248.0	411.3	413.2	773.9	639.7	1,278.6
증감율(YoY %)	-33.0%	-0.3%	16.5%	-53.5%	-9.3%	42.3%	110.6%	861.0%	115.4%	-17.3%	99.9%
OPM(%)	49.3%	37.9%	37.4%	9.7%	39.5%	43.1%	53.1%	50.5%	46.3%	33.9%	47.5%
세전이익	271.4	171.8	269.9	37.2	190.2	232.2	395.8	398.0	666.8	750.4	1,216.2
지배순이익	194.0	141.3	178.3	6.2	147.8	180.4	307.5	309.2	556.3	519.9	945.0

자료: 크래프톤, 메리츠증권 리서치센터

그림1 'PUBG: NEW STATE' 글로벌 매출 순위 100위권 이내 국가 수



주: 22. 2. 9 GooglePlay 게임 매출 순위 기준
 자료: 앱애니, 메리츠증권 리서치센터

표3 실적 추정치 조정 내역

(단위: 십억원)		2021E	2022E	2023E
매출액	수정후	1,886.3	2,690.1	3,254.7
	수정전	-	3,026.3	3,574.8
	% diff	-	-11.1%	-9.0%
영업이익	수정후	639.7	1,278.6	1,698.1
	수정전	-	1,598.0	2,004.6
	% diff	-	-20.0%	-15.3%
지배순이익	수정후	519.9	945.0	1,259.4
	수정전	-	1,250.4	1,498.5
	% diff	-	-24.4%	-16.0%

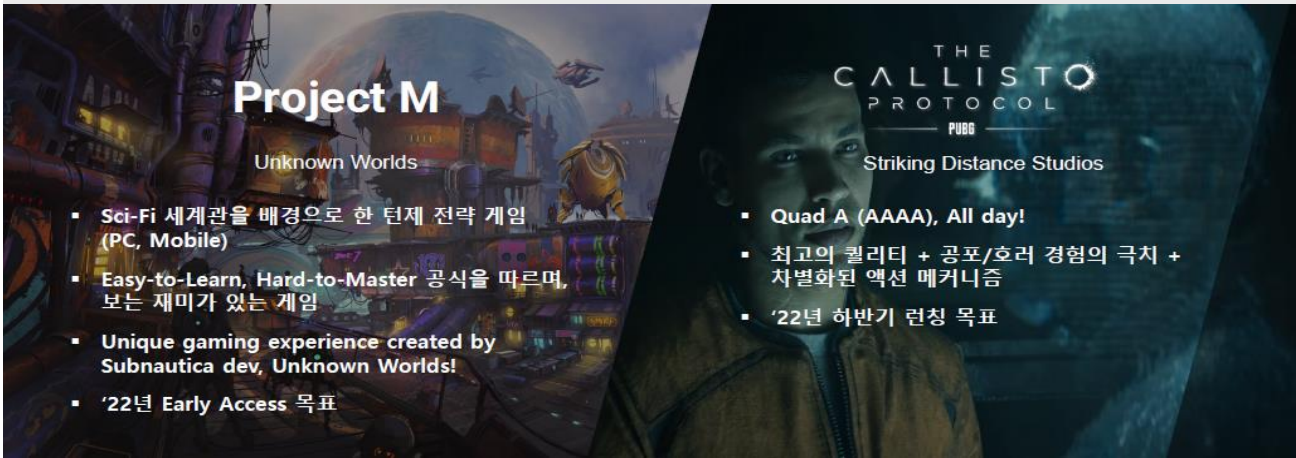
자료: 크라프트, 메리츠증권 리서치센터

표4 크라프트의 적정주가 산출 내역

	단위	2022E	2023E	12M forward
매출액	(십억원)	2,690.1	3,254.7	2,831.2
순이익률	(%)	35.1%	38.7%	36.9%
순이익	(십억원)	945.0	1,259.4	997.4
EPS (a)	(원)	19,302	25,724	20,907.6
3yrs EPS CAGR	(%)	34.0%	34.0%	34.0%
Target PEG	(배)	0.8	0.8	0.8
적정 PER (b)	(배)	26.2	26.2	26.2
12개월 적정주가 (a*b)	(원)	505,713	673,974	550,000
적정 시가총액	(십억원)	24,758.2	32,995.7	26,131.1

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 2022년 런칭 예정 신작



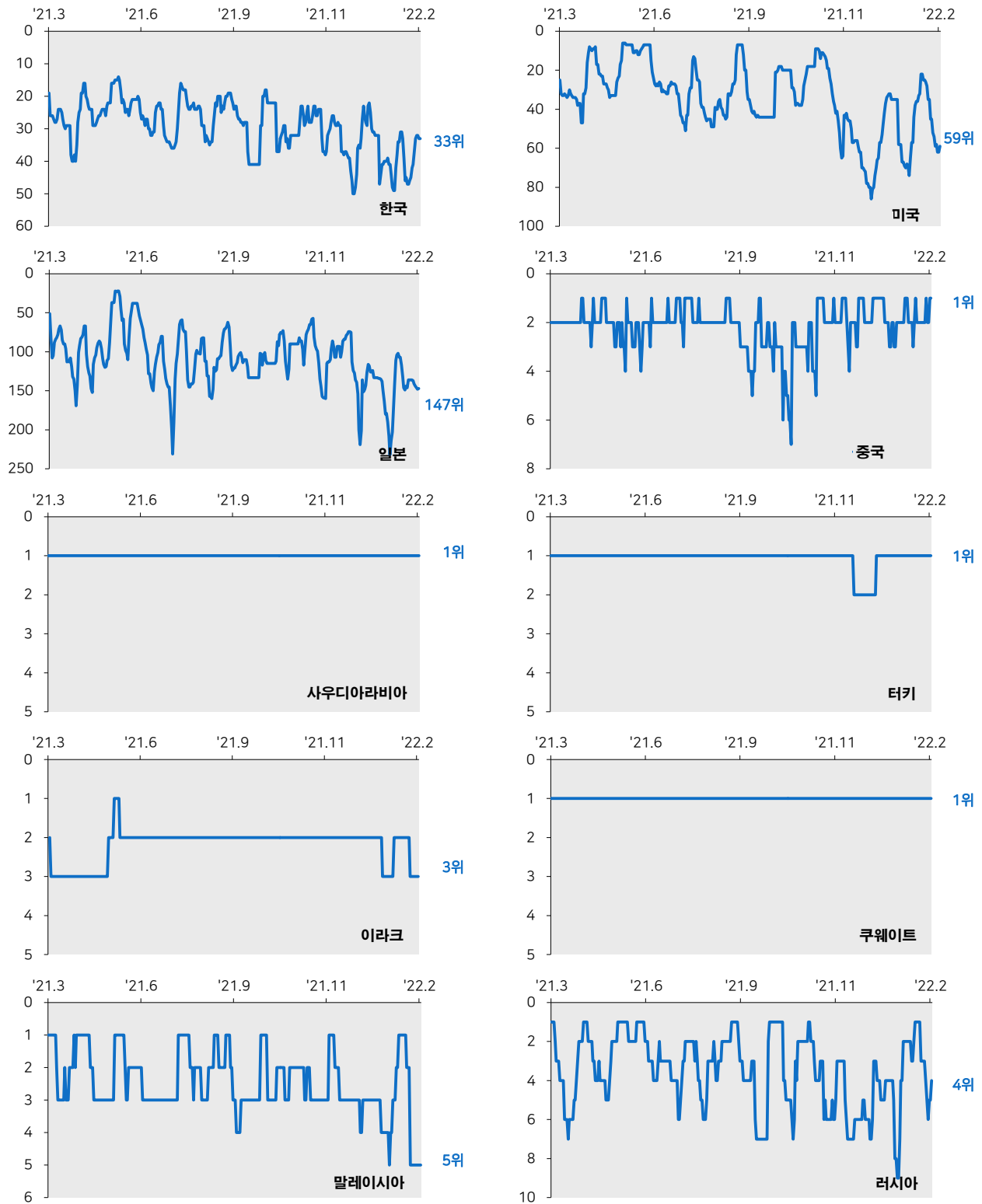
자료: 크래프톤, 메리츠증권 리서치센터

그림3 2022년 이후의 파이프라인



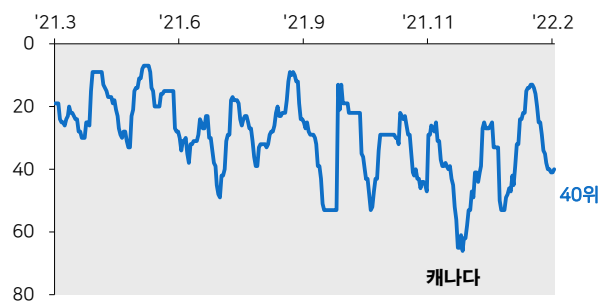
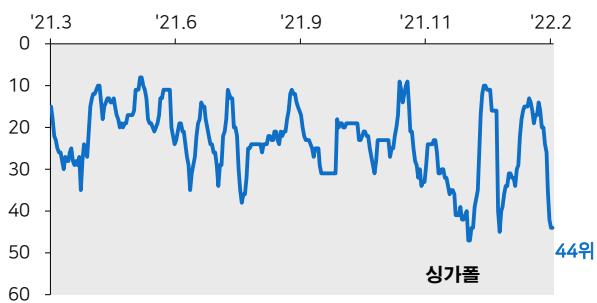
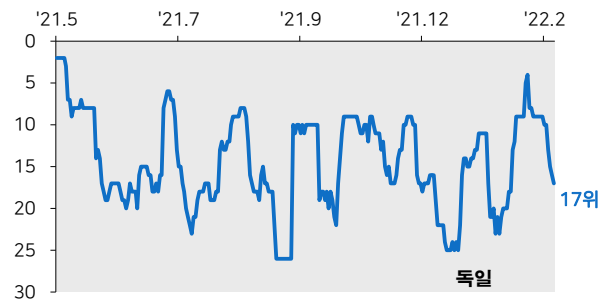
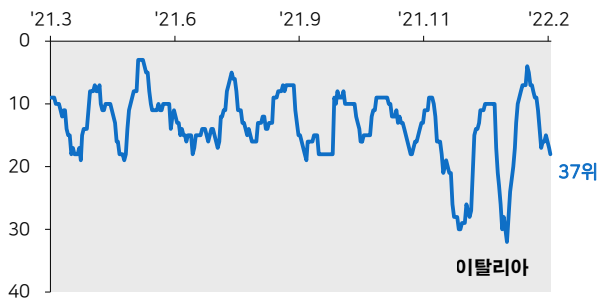
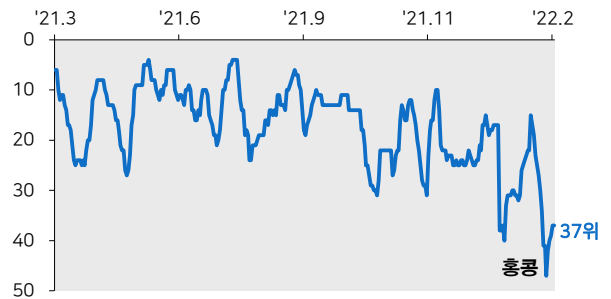
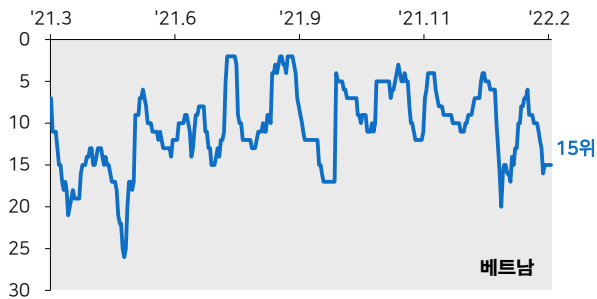
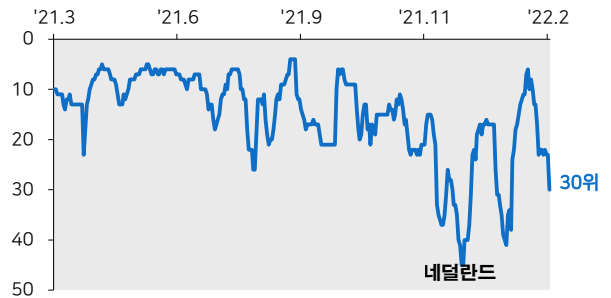
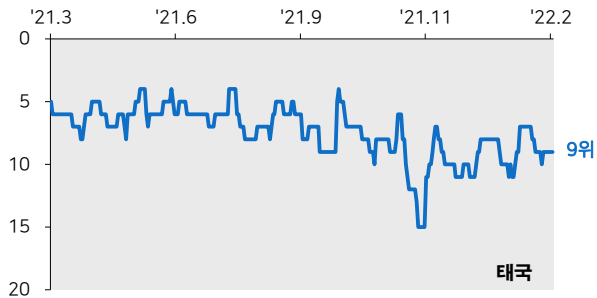
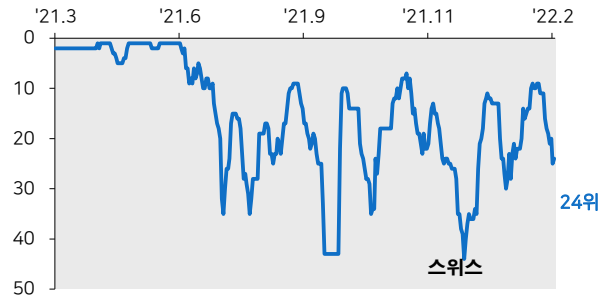
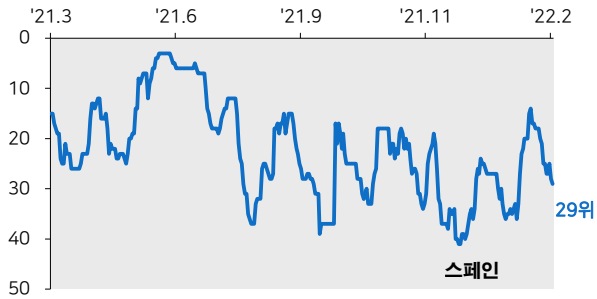
자료: 크래프톤, 메리츠증권 리서치센터

그림4 '배틀그라운드M' 주요 국가 게임순위



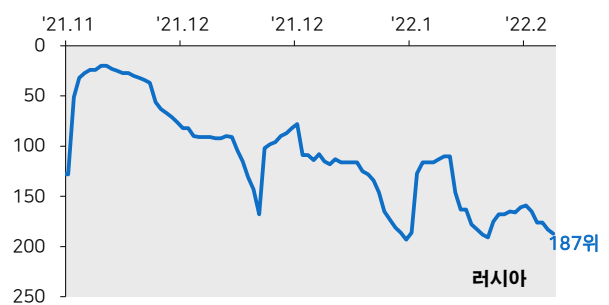
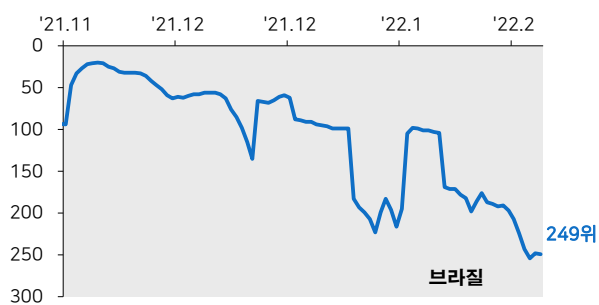
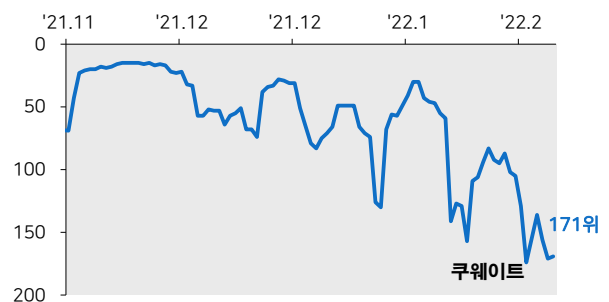
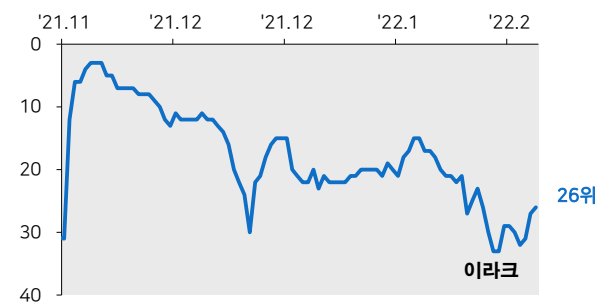
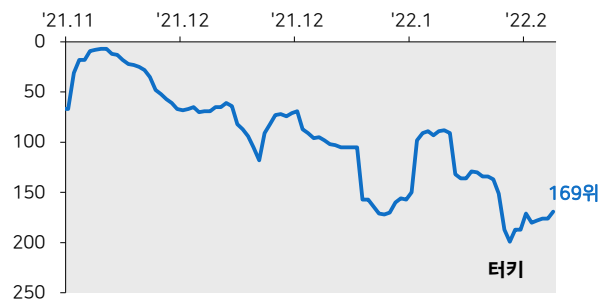
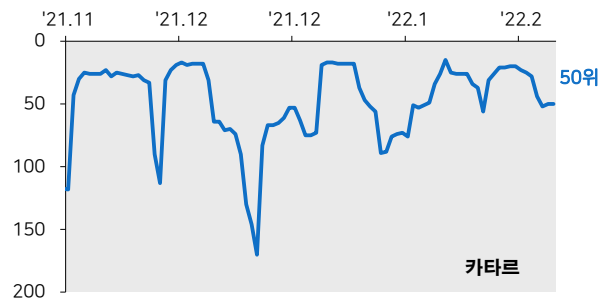
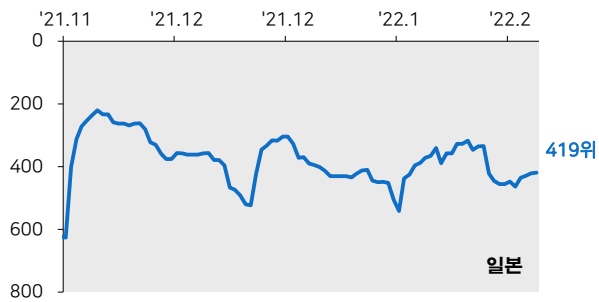
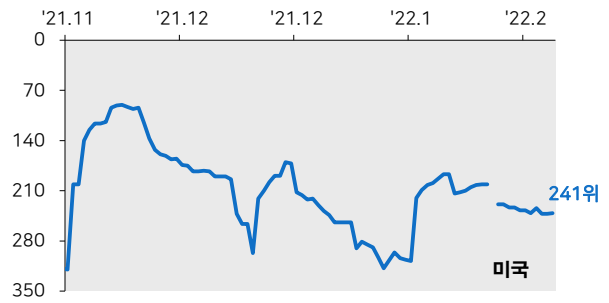
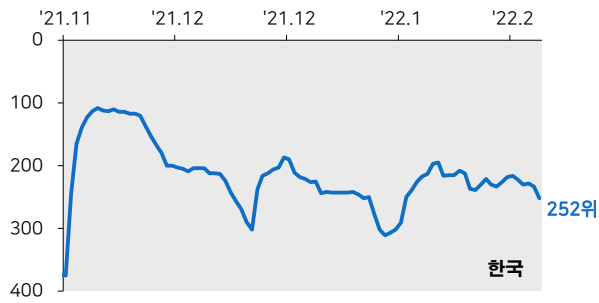
주: 2022.2.9 구글플레이 게임 매출순위 기준. 중국 '화평정영' iOS 게임 매출순위 기준
 자료: 앱애니, 메리츠증권 리서치센터

그림5 '배틀그라운드M' 주요 국가 게임순위



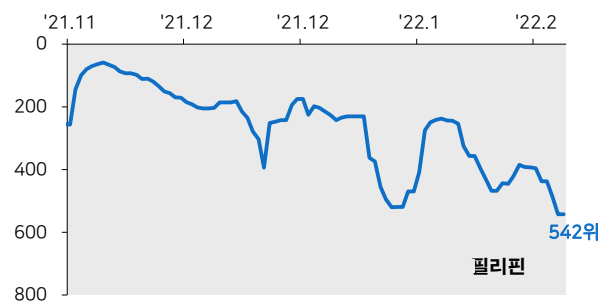
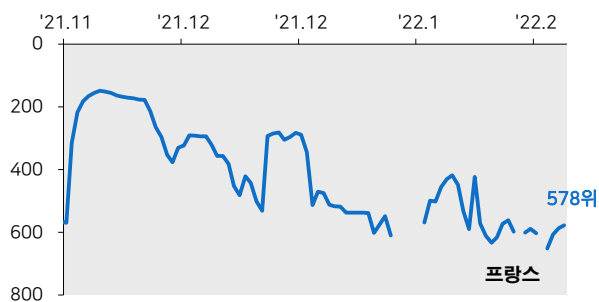
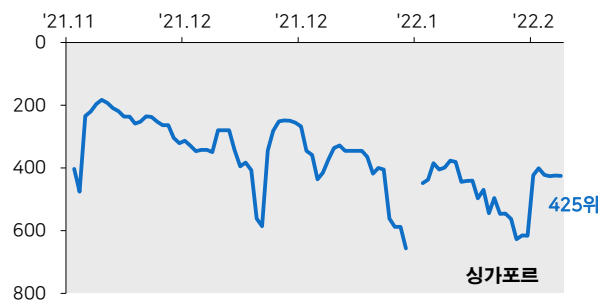
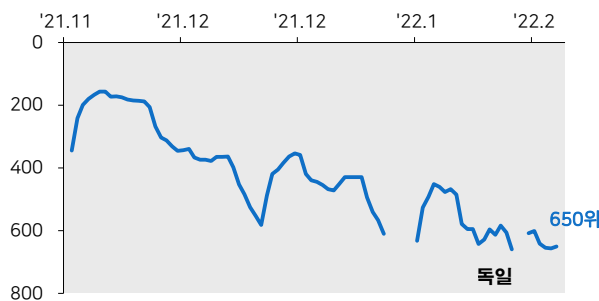
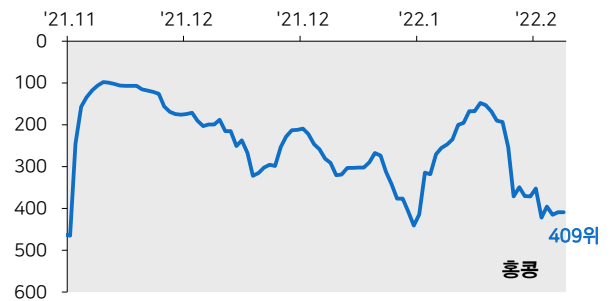
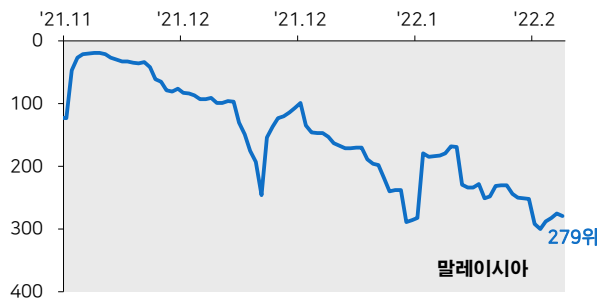
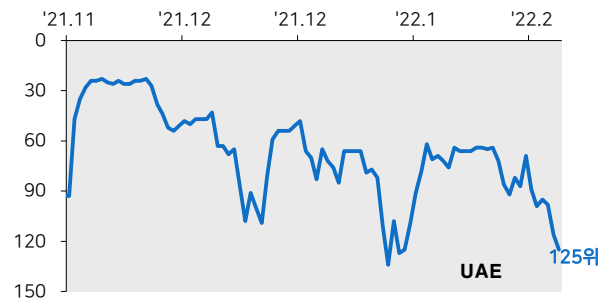
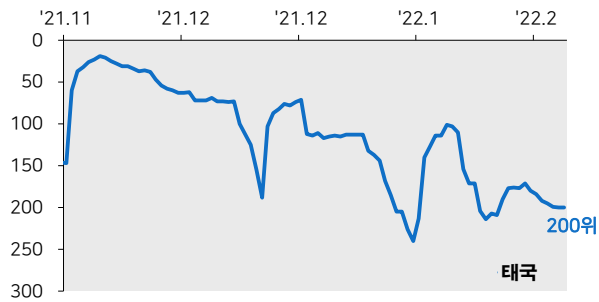
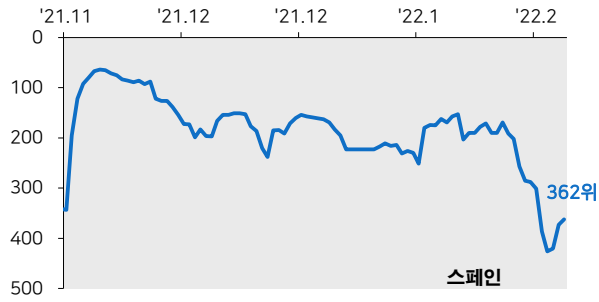
주: 2022.2.9 구글플레이 게임 매출순위 기준
 자료: 앱애니, 메리츠증권 리서치센터

그림6 'PUBG: NEW STATE' 주요 국가 게임순위



주: 2022.2.9 구글플레이 게임 매출순위 기준
 자료: 앱애니, 메리츠증권 리서치센터

그림7 'PUBG: NEW STATE' 주요 국가 게임순위



주: 2022.2.9 구글플레이 게임 매출순위 기준
 자료: 앱애니, 메리츠증권 리서치센터

크래프톤 Q&A

아래 내용은 전자공시시스템 또는 해당사의 실적발표 컨퍼런스 콜 내용입니다

Q '뉴스테이트', 초기 트래픽 대비 매출 부진 이유와 향후 전망?

- A**
- 테스트의 반응이 좋아서 기대 높았지만 출시 이후 뉴스테이트 고유의 재미를 초기 유저들이 경험하지 못하고 차별성 못 느껴 리텐션 낮아짐
 - 저사양 기기 최적화를 했음에도 불구하고 저사양 휴대폰 유저가 많았음. 프리미엄 유저들의 뉴스테이트 재미를 즐기는 지역들이 늘어나고 있음. 1월 익스트림 배틀 로얄 모드를 시작으로 3월 온보딩, 4월 신규 소형 맵 선보일 예정
 - '뉴스테이트'의 리포셔닝 전략 갖고 있어 코어팬 형성되면 확장해나갈 것. 기존 '펍지M'과 '프리파이어'가 캐주얼한 게임성이라면 '뉴스테이트'의 깊이있는 게임성을 공략할 것

Q 언노운월즈의 '프로젝트M'과 '더칼리스트 프로토콜' 전략 방향, 성공 가능성?

- A**
- '칼리스트 프로토콜'은 하반기 출시 예정. 차세대 콘솔 게임 부족 한 상황이라 플랫폼 회사들과 출시 시기 논의 중임. '프로젝트M'은 올해안에 출시 예정이며 크래프톤의 퍼블리싱 팀과 미국 서비스 팀이 라이브 서비스 모델과 BM 연구, 개발
 - NFT는 네이버제페토와 JV 설립하기로 결정하였고 개발 인력 모집하는 단계인데 플랫폼은 완성하고 난 이후에 출시하게 되는데 미니멀한 버전부터 출시해서 조금씩 업그레이드하는 형태
 - '프로젝트M' 관련해서 성공 가능성 예측하는게 어렵고 최선을 다해서 준비. 대중적 게임으로 성공시키기 위해서 노력하고 있고 얼리액세스로 출시 예정이라서 올해 큰 숫자를 기대하기는 쉽지 않음. 펍지도 얼리액세스로 출시했을 때 대중들의 미디어 소비 행태가 매우 빨라서 조기에 큰 성공으로 돌아올 수도 있겠다고 생각은 하고 있음

Q 공모가 대비 주가 부진한 상황인데 자사주매입 등의 주주가치 제고 방안?

- A**
- 회사 생각보다 주가 부진이 과도함. 주주환원책 등에 대해서 많이 준비하고 있는데 기본적으로는 IPO한지 6개월정도 되었는데 시장에서 투자자들로부터 자금을 모집해서 성장한다고 한건데 그 약속을 지켜야 한다는 생각에 변함없음. 조달 자금을 전략적으로 잘 사용해서 기업가치 높여서 환원하는게 가장 효과적인 방법이라는 원칙은 여전히 가지고 있음
 - 직접적인 주주환원도 계속해 오고 있었고 단기간에 과도하게 폭락해서 과거 RCPS로 투자받은게 많았는데 회계기준이 IFRS로 변경되어서 결손금으로 처리되어서 배당 가능 이익이 없어서 자사주 매입한다고 말씀드릴수 있는 상황 아님
 - 3월 주주총회에서 적극적 주주환원 준비하고 있는데 자본준비금 내 주식발행초과금을 이익잉여금으로 전입하여 배당가능 이익을 미리 확보하려고 하고 있음. 주가 변동에 대해서 즉각 대처하기 보다는 장기 주주환원정책 고민 필요함

Q 22년 영업비용 가이드نس?

- A**
- 전체 비용 관점에서는 일회성이 꽤 있었음. 609억 정도 대주주의 직원들에 무상증여가 영업비용으로 잡혔으며 지급수수료 많았던 이유는 e스포츠를 대규모로 진행

하며 비용 지출, 마케팅도 '뉴스테이트' 출시하면서 게임 경쟁력 제고로 사업 전개 하는 회사인데 작년에는 마케팅비를 좀 썼음. 결과적으로 비용이 많이 계상. e스포츠 큰 대회를 1년에 한번 개최하는데 20년 코로나로 인해서 20년말 대회를 21년에 개최했고 21년말에 예정대로 진행해서 21년에 e스포츠 진행 많았음.

- 글로벌 게임사와 비교하면 영업이익률이 꽤 높는데 30% 이상은 확보해왔고 기대하는 매출 성장 있어서 비용 측면에서 21년초 연봉 크게 인상한게 있었고 미래 라인업 준비하면서 인력도 예년대비 많이 충원. 인건비가 작년만큼 증가하진 않을 것임. 지급수수료도 게임 개발과 관련된 외주, e스포츠, 서버관련 비용인데 과거 매출 대비 안정적 비율. 21년과 큰 변화 없을 것임. 마케팅비도 연간 매출액대비 4% 정도 썼는데 22년에는 '뉴스테이트' 리포지셔닝 하는데 노력 기울일 것이고 '프로젝트M'과 '칼리스토 프로토콜' 마케팅 생각해서 예년수준보다 조금더 증가 예상

Q 4분기 매출에서 인도 매출 반영, 지역별로 '화평정영' 등의 트렌드, '뉴스테이트' 기여분?

- A**
- 4분기 상대적으로 계절적으로 비수기, 2022년 1월에 PC/콘솔 무료화 출시 앞두고 서비스 안정화에 좀더 많은 노력 기울였음. 단기적으로 매출 올리기 보다는 비즈니스가 새로운 국면에 들어서는 것으로 장기 사업 기회 확대 측면에서 신경을 썼고, PC 부분부터 보면 3분기와 비교하면 다소 감소했으나 전년동기대비 51% 성장했고 신규 유저 기록 세울 정도로 확보했으며 PC/콘솔 MAU도 많이 확보했음. 전략적 방향성 측면에서는 잘하고 있다고 생각
 - 모바일도 4분기 방학도 있어서 전통적으로 비수기. '뽑지M'은 괜찮았으며 '배틀그라운드모바일' 인디아도 e스포츠 행사도 해서 충성도 높은 유저 베이스 확고히 가져간 측면이 있음. 작년에는 대략 6개월 서비스한데 올해는 풀이어서 서비스 진행 하고 충성도 높은 유저 기반 공고히해서 매출 적극적으로 키워나갈 생각
 - '뉴스테이트'의 매출 기여도는 출시 첫달 3천만 이상의 MAU 기록했고 트래픽이 다소 하락, 개별 게임의 매출 숫자를 정확히 드리기는 어려우나 4분기 모바일 매출에서 '뉴스테이트' 미드싱글 디짓 정도의 기여 있었음

Q 22년 외형 성장 어느정도 예상하나, 기존 펍지P, '뉴스테이트', 신규게임으로 나눠서 예상?

- A**
- 구체적인 가이드선 주기 어려운데 히스토리 보면 '뽑지M', PC, 콘솔 등의 기존 서비스 구조 확립되었던 시기가 2019년, 20~21년에도 성장해왔고 펍지P 기반 비즈니스는 굉장히 공고하고 매출화를 공격적으로 진행하고 있어서 전반적인 외형 성장은 21년 성장보다는 크게 생각하고 있음
 - 1월 중순에 '뉴스테이트' 업데이트 이후에 유저 리텐션 숫자가 개선됐고 소비시간도 증가했음. 모객된 유저들이 게임을 원활하게 즐길수 있다는게 확보되어서 고도화 시키면서 매스마케팅할 것임. '뽑지 뉴스테이트'는 오리지널 크리에이터가 만든 작품이고 기술적으로도 월등하다고 믿어서 연말까지 상승 기대하고 있음

Q 4분기 모바일 매출 보면 시즈널리티 감안해도 펍지 모바일 약한 이유?

- A**
- '뉴스테이트' 카니발 이슈는 아니고 애초에 '뉴스테이트' 타겟 유저군이 '뽑지M'과 다르기도 했고 저사양 기기 관련 문제가 있었기 때문
 - '뽑지M'에 선보였던 콜라보레이션 콘텐츠들이 그 전보다는 인기가 덜했음. 유저

리텐션이나 플레이 시간 측면에서는 작년 대비로는 낮아졌다고 보기 어려움

- 1월 트래픽과 매출 트렌드 봐서는 다시 반등한 상황이라서 긍정적

Q '뉴스테이트' 리포지셔닝 완성된 이후에 '펍지M' 대비 매출 수준?

- A**
- '뉴스테이트' 유저 국가를 보면 '펍지M'과는 많이 다름. ARPU가 높은 선진국 위주로 비중 높는데 실제로 미국, 일본, 한국, 홍콩 등의 국가 합치면 40% 정도 되고 고알푸 국가에서 포지셔닝 잘되는 건 맞음. 현재 당장 비교는 어려운데 '펍지M' 출시 직후와 비교하면 알푸나 페잉 유저 비율은 '뉴스테이트'가 월등히 좋긴 함. 리포지셔닝 완성되면 전체 유저수가 더 확대될 거니깐 매출 효율 지표는 '펍지M' 보다는 나올 것으로 예상하고 있음

Q 펍지 프랜차이즈 모바일게임들 반등한다고 하는데 모두 유저, 매출 다 우상향인가?

- A**
- 실제 모바일게임들이 전반적으로 실적이 다시 올라오고 있는데 '펍지M'은 그렇고 '뉴스테이트'는 유저들 플레이 시간이 증가, '화평정영'은 이야기하기 어려움. '배틀 그라운드 모바일 인디아'도 매출 상승 트렌드 보이고 있음

크라프트톤(259960)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,087.5	1,670.4	1,886.3	2,690.1	3,254.7
매출액증가율 (%)	-2.9	53.6	12.9	42.6	21.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,087.5	1,670.4	1,886.3	2,690.1	3,254.7
판매관리비	728.2	896.6	1,246.6	1,411.4	1,556.6
영업이익	359.3	773.9	639.7	1,278.6	1,698.1
영업이익률	33.0	46.3	33.9	47.5	52.2
금융손익	-3.1	-2.3	-2.3	0.0	0.0
중속/관계기업손익	-0.9	-0.3	0.4	0.0	0.0
기타영업외손익	6.5	-104.6	150.0	-55.0	-60.5
세전계속사업이익	361.9	666.8	750.4	1,216.2	1,614.6
법인세비용	83.0	110.5	230.5	271.2	355.2
당기순이익	278.9	556.3	519.9	945.0	1,259.4
지배주주지분 순이익	278.9	556.3	519.9	945.0	1,259.4

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	726.2	1,292.5	5,711.7	6,739.5	7,795.7
현금및현금성자산	146.7	719.9	5,121.9	6,074.4	7,114.4
매출채권	367.9	462.5	507.5	556.8	611.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	263.9	426.6	814.1	833.6	855.2
유형자산	127.3	140.4	382.0	393.5	405.3
무형자산	5.5	11.6	15.1	19.7	25.6
투자자산	77.6	132.3	153.2	156.7	160.5
자산총계	990.1	1,719.1	6,878.8	7,845.6	9,127.4
유동부채	288.0	406.7	541.1	557.3	574.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	117.7	98.3	184.8	190.3	196.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	405.7	505.0	725.9	747.7	770.1
자본금	4.0	4.3	4.3	4.3	4.3
자본잉여금	984.6	1,003.8	5,606.1	5,606.1	5,606.1
기타포괄이익누계액	-3.2	33.0	-3.1	36.1	36.1
이익잉여금	-518.3	37.9	55.8	150.3	276.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	584.4	1,214.1	6,152.9	7,097.9	8,357.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	61.9	649.0	592.1	1,024.8	1,341.2
당기순이익(손실)	278.9	556.3	519.9	945.0	1,259.4
유형자산상각비	36.0	40.9	41.7	42.5	43.4
무형자산상각비	1.7	3.3	3.3	3.4	3.5
운전자본의 증감	-355.2	-152.5	118.5	-10.7	-11.8
투자활동 현금흐름	-52.8	-0.8	-620.3	-254.8	-300.1
유형자산의증가(CAPEX)	-16.3	-25.9	-27.2	-28.5	-30.0
투자자산의감소(증가)	-42.9	-55.0	-585.0	132.5	-135.8
재무활동 현금흐름	14.9	-27.1	4,382.6	295.4	610.0
차입금의 증감	-153.6	-7.3	111.0	3.5	3.8
자본의 증가	179.9	19.4	4,602.3	23.0	20.0
현금의 증가(감소)	22.9	573.1	4,402.0	952.5	1,040.0
기초현금	123.9	146.7	719.9	5,121.9	6,074.4
기말현금	146.7	719.9	5,121.9	6,074.4	7,114.4

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	28,270	41,168	41,534	54,948	66,481
EPS(지배주주)	7,249	13,709	11,447	19,302	25,724
CFPS	12,968	23,399	55,746	90,439	119,166
EBITDAPS	10,318	20,160	15,076	27,056	35,643
BPS	14,528	28,376	125,681	144,984	170,708
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-	-	47.2	15.4	11.5
PCR	-	-	9.7	3.3	2.5
PSR	-	-	13.0	5.4	4.5
PBR	-	-	4.3	2.0	1.7
EBITDA	396.9	818.0	684.7	1,324.6	1,744.9
EV/EBITDA	-	-	31.3	6.5	4.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	99.2	61.9	14.1	14.3	16.3
EBITDA 이익률	36.5	49.0	36.3	49.2	53.6
부채비율	69.4	41.6	11.8	10.5	9.2
금융비용부담률	0.8	0.3	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	41.0	136.6	-	-	-
매출채권회전율(x)	4.8	4.0	3.9	5.1	5.6
재고자산회전율(x)	-	-	-	-	-

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

크라프트 (259960) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

