



카카오게임즈 (293490)

올해 신작에 대한 정보 공개 필요

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404

Hold (유지)

목표주가(하향): 16,000원

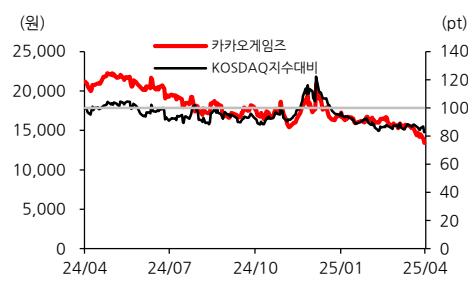
현재 주가(4/8)	13,420 원
상승여력	▲19.2%
시가총액	11,121 억원
발행주식수	82,866 천주
52 주 최고가 / 최저가	22,250 / 13,420 원
90 일 일평균 거래대금	33.99 억원
외국인 지분율	10.7%
주주 구성	
카카오 (외 18 인)	53.2%
자사주신탁 (외 1 인)	0.9%
카카오게임즈우리사주 (외 1 인)	0.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-14.4	-20.1	-24.6	-37.1
상대수익률(KOSDAQ)	-4.9	-11.6	-9.2	-13.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	726	627	543	602
영업이익	75	19	3	36
EBITDA	171	91	48	81
순이익	-229	-109	-63	-49
EPS(원)	-2,772	-1,314	-764	-602
순차입금	521	444	410	440
PER	-9.3	-12.5	-17.6	-22.3
PBR	1.5	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	15.5	19.7	31.5	19.1
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-14.9	-8.0	-4.8	-4.0

주가 추이



동사의 1Q25 실적은 기존 주력 게임 매출 하락으로 인해 영업적자가 이어진 것으로 추정합니다. 올해 신작에 대한 영상 공개, 일정 등 기대하지 않았던 정보들이 공개될 때, 주가 모멘텀으로 작용할 것으로 예상합니다.

1Q25 실적은 영업적자 이어질 것으로 추정

동사의 1Q25 실적으로 매출액은 1,213억 원, 영업이익은 -47억 원을 추정한다. 9월말 세나테크놀로지 매각 이후 카카오VX도 중단순익으로 구분된다. 모바일 매출액은 QoQ 12% 감소한 것으로 추정한다. 오딘, 아키에이지워, 우마무스메 등 기존 게임 매출의 하락세가 이어진 것으로 파악한다. 영업비용은 1,260억 원으로 QoQ 8% 줄어든 것으로 추정한다. 전사 비용 효율화 기조가 지속되고 있지만, 아직 수익성이 드러날 수 있는 시기는 아니라고 본다. 인건비는 전분기와 유사, 광고선전비는 QoQ 18% 줄어든 것으로 추정한다.

무조건 PC/콘솔 성과가 있어야

비핵심 자회사 정리에 이어 개발사들의 사업 효율화 작업은 진행 중인 것으로 파악된다. 올해 초 기준 본사 기준 인력 수는 약 500명 수준인데, 연내 큰 폭의 감축 가능성은 제한적이다. 비용 감축보다는 신작기여를 통한 의미있는 이익 반등이 무조건 확인되어야 하는 시기다. PC와 콘솔 플랫폼으로의 확장에 대한 가능성이 입증될 때 실적 개선과 추가적인 가치를 부여할 수 있다. 신작은 3분기 가디스오더(액션RPG), 4분기 프로젝트Q(MMORPG), 크로노오디세이(액션RPG)로 이어진다. 과거 동사의 hit ratio는 높은편이라 판단하며 신작에 대한 기대치가 높지 않다는 점도 긍정적이다.

목표주가 1만 6천 원으로 하향하고 투자의견 HOLD 유지

동사에 대한 목표주가를 올해 영업이익 추정치 하향으로 1만 6천 원으로 낮춰 제시한다. 최근 크게 하락한 주가는 MMORPG 시장 경쟁 심화로 인한 수익성 하락세에 대한 우려가 대부분 반영되었다고 판단한다. 이제 PC/콘솔 시장에서의 역량 확인만이 과제로 남았다. 올해 대작에 대한 영상 공개, 일정 등 기대하지 않았던 정보들이 공개되면서 주가 모멘텀으로 작용할 것으로 예상된다.

[표1] 카카오게임즈의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E
매출액	178.3	152.8	162.8	133.2	121.3	118.1	137.8	165.5	1,148	726	627	543
YoY(%)	4.8	(17.4)	(17.4)	(23.2)	(32.0)	(22.7)	(15.4)	24.2	13.4	(36.8)	(13.6)	(13.5)
모바일	161.3	134.5	126.6	109.2	96.3	92.8	112.2	121.4	739	667	532	423
PC	15.6	16.3	34.2	20.6	22.5	22.8	23.0	41.4	54	51	87	110
기타	1.5	2.0	2.1	3.4	2.5	2.6	2.6	2.6	355	9	9	10
YoY(%)												
모바일	4.8	(21.8)	(31.1)	(30.5)	(40.3)	(31.0)	(11.3)	11.2	(2.1)	(9.8)	(20.3)	(20.5)
PC	10.5	37.3	196.4	56.7	44.5	39.3	(32.7)	100.5	(49.9)	(5.6)	71.1	26.4
기타	(34.6)	80.1	7.4	(3.4)	73.5	28.9	25.3	(22.7)	136.0	(97.5)	1.5	15.6
영업비용	164	152	155	137	126	124	137	153	972	650	608	540
YoY(%)	1.4	(7.8)	(7.4)	(12.4)	(23.2)	(18.4)	(11.9)	11.5	7.9	(33.1)	(6.5)	(11.3)
인건비	39.8	37.7	38.8	38.2	38.6	39.0	39.7	40.1	0	146	155	157
지급수수료	94.8	84.3	82.3	67.9	58.2	56.7	66.2	79.4	0	344	329	261
광고선전비	8.3	8.0	14.2	10.4	8.5	7.1	9.4	11.3	71	53	41	36
영업이익	14.3	1.1	7.7	(3.9)	(4.7)	(5.7)	1.1	12.5	175.8	75.4	19.1	3.2
YoY(%)	70.5	(94.8)	(74.0)	(123.3)	(132.8)	(631.4)	(85.9)	(416.6)	57.1	(57.1)	(74.6)	- 83
영업이익률(%)	8.0	0.7	4.7	(3.0)	(3.9)	(4.8)	0.8	7.6	15.3	10.4	3.1	0.6
당기순이익	0.4	(11.7)	(7.3)	(109.5)	(17.4)	(7.9)	(24.6)	(12.8)	(164)	(322)	(128)	(63)
YoY(%)	(91.1)	적전	(297)	적지	(4,709)	흑전	흑전	적지	적전	적지	적지	적지
순이익률(%)	0.2	(7.6)	(4.5)	(82.2)	(14.3)	(6.7)	(17.9)	(7.7)	(14.3)	(44.4)	(20.4)	(11.5)

자료: 카카오게임즈, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,148	726	627	543	602
매출총이익	1,148	726	627	543	602
영업이익	176	75	19	3	36
EBITDA	269	171	91	48	81
순이자손익	2	-14	-33	-47	-67
외화관련손익	4	0	1	0	0
지분법손익	-142	2	-33	0	0
세전계속사업손익	-195	-357	-108	-60	-47
당기순이익	-196	-322	-128	-63	-49
지배주주순이익	-234	-229	-109	-63	-49
증가율(%)					
매출액	n/a	-36.8	-13.6	-13.5	10.9
영업이익	n/a	-57.1	-74.6	-83.2	1,001.2
EBITDA	n/a	-36.3	-46.7	-47.2	68.3
순이익	n/a	적지	적지	적지	적지
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	15.3	10.4	3.1	0.6	5.9
EBITDA 이익률	23.4	23.6	14.6	8.9	13.5
세전이익률	-17.0	-49.2	-17.2	-11.0	-7.8
순이익률	-17.1	-44.4	-20.4	-11.5	-8.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	134	125	27	29	-9
당기순이익	-196	-322	-128	-63	-49
자산상각비	93	96	72	45	46
운전자본증감	-82	5	-17	61	-15
매출채권 감소(증가)	7	-42	6	-131	14
재고자산 감소(증가)	-65	41	14	-39	3
매입채무 증가(감소)	15	28	-18	237	-26
투자현금흐름	-964	-54	85	-20	-22
유형자산처분(취득)	-23	-27	-10	-11	-12
무형자산 감소(증가)	7	-8	0	-3	-3
투자자산 감소(증가)	-119	43	74	-1	-1
재무현금흐름	644	-44	-137	0	0
차입금의 증가(감소)	612	-38	-143	0	0
자본의 증가(감소)	158	4	6	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	294	228	92	-32	7
(-)운전자본증가(감소)	628	-33	87	-61	15
(-)설비투자	24	28	13	11	12
(+)자산매각	8	-7	3	-3	-3
Free Cash Flow	-350	227	-5	15	-24
(-)기타투자	283	90	-91	5	5
잉여현금	-633	136	86	10	-29
NOPLAT	127	55	14	2	26
(+) Dep	93	96	72	45	46
(-)운전자본투자	628	-33	87	-61	15
(-)Capex	24	28	13	11	12
OpFCF	-431	156	-14	98	44

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	1,057	1,021	1,069	1,288	1,258
현금성자산	802	792	636	670	641
매출채권	85	104	51	182	168
재고자산	123	80	0	39	36
비유동자산	2,817	2,450	2,104	2,078	2,053
투자자산	690	696	607	612	617
유형자산	93	116	12	15	16
무형자산	2,033	1,639	1,484	1,451	1,419
자산총계	3,874	3,471	3,173	3,367	3,311
유동부채	267	710	1,199	1,446	1,429
매입채무	86	97	98	335	310
유동성이자부채	69	506	878	878	878
비유동부채	1,592	1,135	495	505	516
비유동이자부채	1,225	807	202	202	202
부채총계	1,859	1,845	1,695	1,951	1,945
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	1,133	1,099	1,100	1,100	1,100
이익잉여금	507	277	188	125	76
자본조정	33	13	42	42	42
자기주식	-51	-51	-51	-51	-51
자본총계	2,015	1,626	1,478	1,416	1,366

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	-2,839	-2,772	-1,314	-764	-602
BPS	20,435	16,947	16,148	15,392	14,795
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	3,577	2,765	1,113	-391	79
ROA(%)	-5.7	-6.2	-3.3	-1.9	-1.5
ROE(%)	-12.4	-14.9	-8.0	-4.8	-4.0
ROIC(%)	7.4	2.9	0.9	0.2	1.9
Multiples(x, %)					
PER	-15.7	-9.3	-12.5	-17.6	-22.3
PBR	2.2	1.5	1.0	0.9	0.9
PSR	3.2	2.9	2.2	2.0	1.8
PCR	12.5	9.3	14.7	-34.3	169.2
EV/EBITDA	15.5	15.5	19.7	31.5	19.1
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	92.3	113.5	114.6	137.8	142.4
Net debt/Equity	24.4	32.0	30.1	29.0	32.2
Net debt/EBITDA	183.0	303.7	486.2	849.8	541.2
유동비율	396.0	143.7	89.1	89.1	88.0
이자보상배율(배)	11.6	2.1	0.4	0.1	0.4
자산구조(%)					
투하자본	57.9	53.1	53.6	51.1	51.2
현금+투자자산	42.1	46.9	46.4	48.9	48.8
자본구조(%)					
차입금	39.1	44.7	42.2	43.3	44.2
자기자본	60.9	55.3	57.8	56.7	55.8

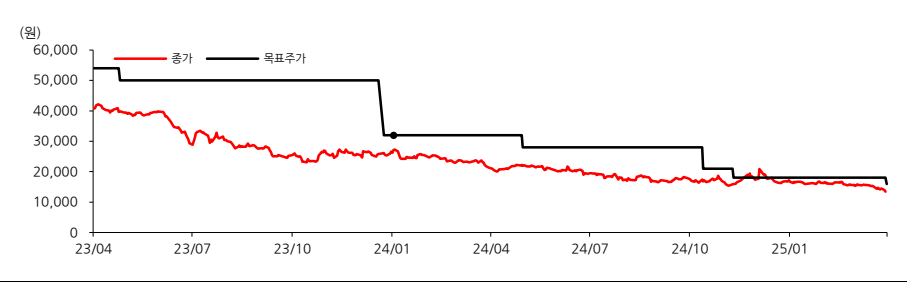
[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 4월 9일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[카카오게임즈 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2023.05.04	2023.05.23	2023.07.07	2024.01.02	2024.02.08	2024.05.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	32,000	32,000	28,000
일 시	2024.10.22	2024.11.01	2024.11.19	2025.04.09		
투자의견	Buy	Buy	Hold	Hold		
목표가격	21,000	21,000	18,000	16,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.04	Buy	50,000	-39.92	-20.20
2024.01.02	Buy	32,000	-26.00	-14.69
2024.05.09	Buy	28,000	-32.21	-20.89
2024.10.22	Buy	21,000	-19.64	-11.29
2024.11.19	Hold	18,000	-8.24	16.11
2025.04.09	Hold	16,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%