

카카오게임즈 (293490)

하반기 신작에 대한 보수적인 접근

투자의견

HOLD(유지)

목표주가

13,000 원(유지)

현재주가

14,360 원(05/07)

시가총액

1,190(십억원)

인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 1분기 매출액 1,229억원(-31%yoy), 영업적자 124억원(적자전환yoy) 기록, 시장 컨센서스(-77억원) 하회
- PC부문에서는 PC배그 트래픽 성장으로 인한 매출 효과 및 지난해 12/7일 얼리엑세스된 POE2 매출 효과 반영됨. POE2는 출시 이후 트래픽이 꾸준히 우하향했으나, 매출 안분 인식 효과로 1분기 매출 방어에 성공함. 4월 초 진행된 '사냥의서막' 업데이트 효과로 트래픽이 반등했으나 이후 하락함
- 모바일은 1/21일 '발할라 서바이벌'이 출시됐지만 매출 순위 20위권에도 들지 못해 매출 기여는 미미했음. 주력 IP인 오딘과 아키에이지워의 매출 순위는 전분기와 유사했으나, 이를 제외한 모바일 게임들의 매출이 전분기 대비 하락해 부진한 실적을 기록함
- 1분기에 이어 2분기 또한 신작 매출 기여는 기대하기 힘들. 하반기에는 3분기 가디스오더(모바일, 액션RPG), 4분기 프로젝트Q(모바일, MMORPG), 크로노 오디세이(PC/콘솔, 액션RPG) 출시 효과를 기대할 수 있겠으나, 부정적인 시장환경과 출시 지연 가능성을 고려할 때 공격적인 실적 추정보다는 보수적인 접근이 합리적이라 판단함. 투자 의견 HOLD와 목표주가 13,000원을 유지

주가(원, 05/07)	14,360
시가총액(십억원)	1,190
발행주식수	82,866천주
52주 최고가	23,200원
최저가	12,900원
52주 일간 Beta	0.95
60일 일평균거래대금	28억원
외국인 지분율	11.0%
배당수익률(2025E)	0.0%

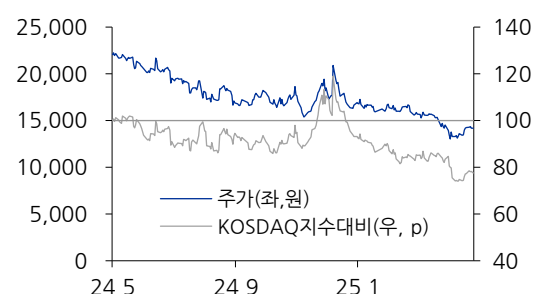
주주구성	
카카오 (외 18인)	53.2%
자사주신탁 (외 1인)	0.9%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-8.1	-17.1	-17.8
절대기준	2.9	-18.5	-34.9

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	HOLD	-
목표주가	13,000	13,000	-
영업이익(25)	-1	-7	▲
영업이익(26)	51	55	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	726	627	589	686
영업이익	75	19	-1	51
세전손익	-357	-108	-2	69
당기순이익	-322	-128	-6	58
EPS(원)	-2,772	-1,314	24	686
증감률(%)	na	na	흑전	2,746.4
PER(배)	na	na	595.8	20.9
ROE(%)	-14.9	-8.0	0.2	4.4
PBR(배)	1.5	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	15.5	19.7	76.9	77.8

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 카카오게임즈 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
매출액	178.3	152.8	162.8	133.2	122.9	126.2	148.9	190.6	627.2	588.6
(%yoy)	4.8%	-17.4%	-17.4%	-23.2%	-31.1%	-17.4%	-8.6%	43.1%	-13.6%	-6.2%
PC 게임	15.6	16.3	34.2	20.6	26.8	23.7	21.1	51.2	86.7	122.8
모바일게임	161.3	134.5	126.6	109.2	96.1	99.9	125.7	135.9	531.6	457.6
기타	1.5	2.0	2.1	3.4	2.5	2.6	2.1	3.5	8.9	10.7
영업비용	164.0	151.7	155.1	137.2	135.3	133.6	145.9	174.4	608.1	589.2
(%yoy)	1.4%	-7.8%	-7.4%	-12.4%	-17.5%	-11.9%	-5.9%	27.1%	-6.5%	-3.1%
영업이익	14.3	1.1	7.7	-3.9	-12.4	-7.4	3.0	16.2	19.1	-0.7
(%yoy)	70.5%	-94.7%	-74.0%	적자전환	적자전환	적자전환	-61.7%	흑자전환	-74.6%	적자전환
OPM(%)	8.0%	0.7%	4.7%	-3.0%	-10.1%	-5.9%	2.0%	8.5%	3.1%	-0.1%
영업외손익	-4.7	-12.3	-9.2	-100.6	-20.0	6.3	6.9	5.7	-126.8	-1.1
세전이익	9.6	-11.3	-1.5	-104.5	-32.5	-1.1	9.9	21.9	-107.7	-1.8
지배순이익	1.0	-9.5	-4.0	-96.4	-23.0	-0.9	8.0	18.0	-108.9	2.0
(%yoy)	-57.6%	적자지속	적자전환	적자지속	적자전환	적자지속	흑자전환	흑자전환	적자지속	흑자전환

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	725.8	627.2	588.6	685.7
영업이익	75.4	19.1	-0.7	50.8
세전이익	-357.2	-107.7	-1.8	69.1
지배순이익	-228.7	-108.9	2.0	56.9
EPS(원)	-2,772	-1,314	24	686
PER(배)	na	na	595.8	20.9
OPM(%)	10.4%	3.1%	-0.1%	7.4%
NPM(%)	-31.5%	-17.4%	0.3%	8.3%

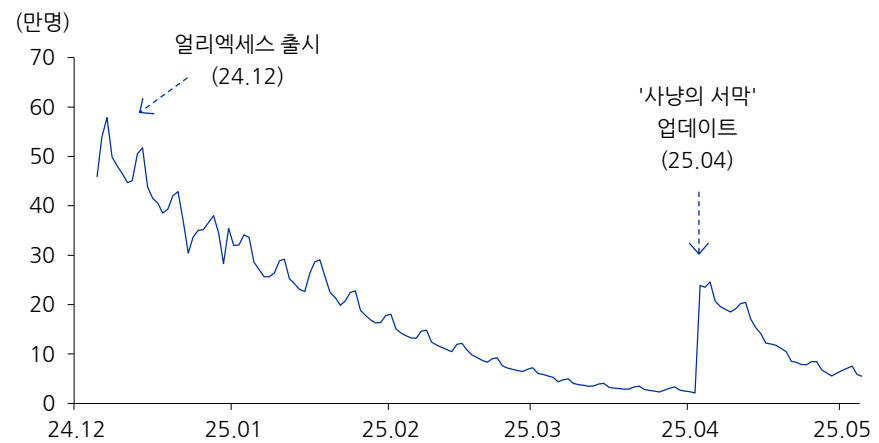
자료: 유진투자증권

도표 3. 카카오게임즈 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	589	686	571	670	3.2%	2.4%
영업이익	-1	51	-7	55	적자지속	-7.3%
세전이익	-2	69	17	73	적자전환	-5.5%
지배순이익	2	57	14	60	-85.7%	-5.0%
% of Sales						
영업이익	-0.2%	7.4%	-1.2%	8.2%		
세전이익	-0.3%	10.1%	3.0%	10.9%		
지배순이익	0.3%	8.3%	2.5%	9.0%		

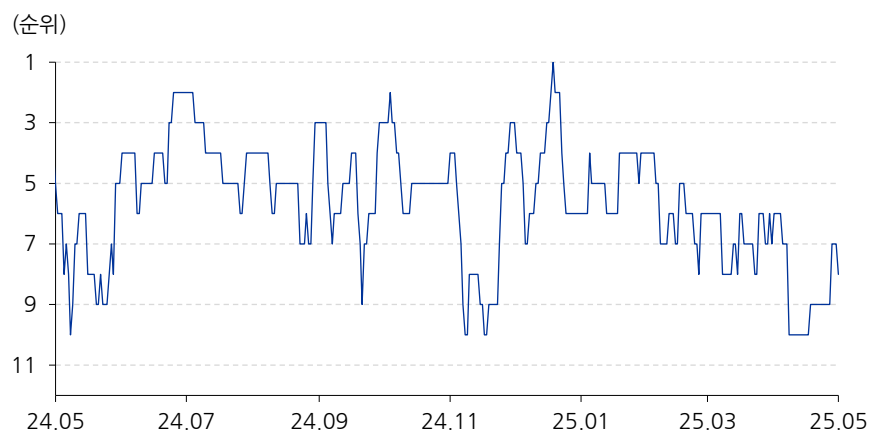
자료: 카카오게임즈, 유진투자증권

도표 4. 패스 오브 엑자일 2 스팀 동시 접속자 수 추이



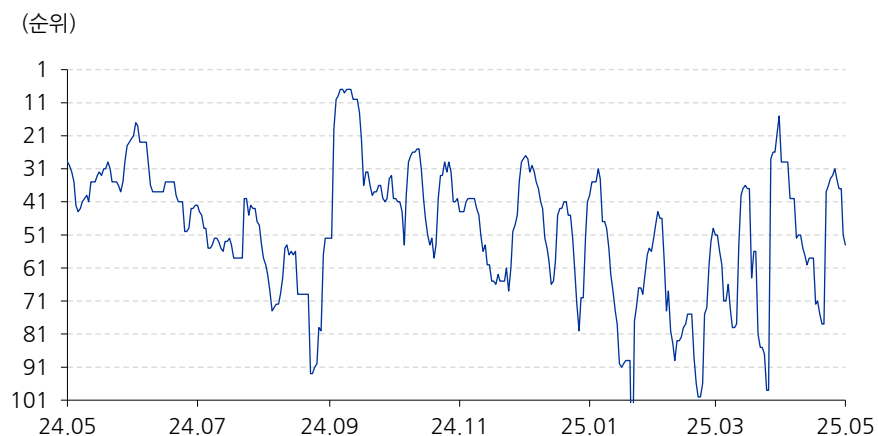
자료: SteamDB, 유진투자증권

도표 5. 국내 오딘 매출 순위 (플레이스토어)



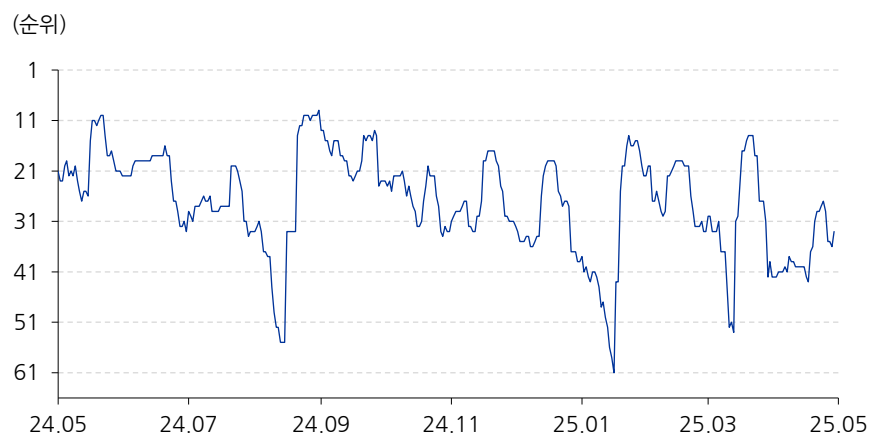
자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 6. 대만 오딘 매출 순위 (플레이스토어)



자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 7. 아키에이지 워 매출 순위 (플레이스토어)



자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 8. 아레스 매출 순위 (플레이스토어)

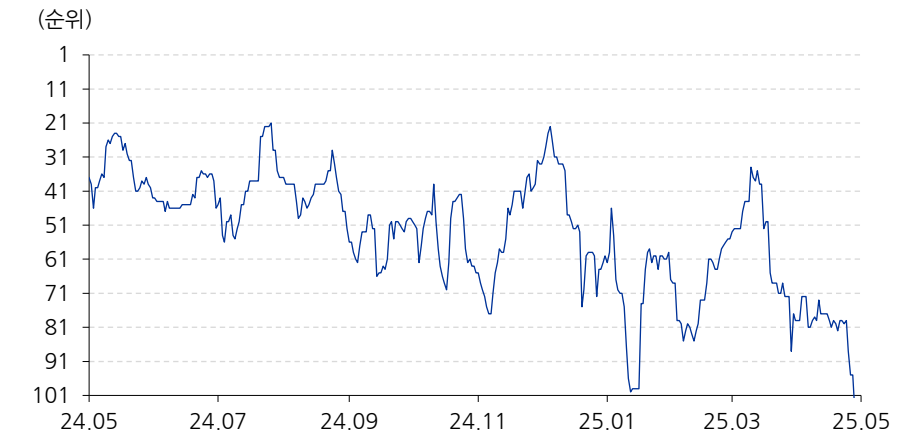


도표 9. R.O.M 매출 순위 (플레이스토어)

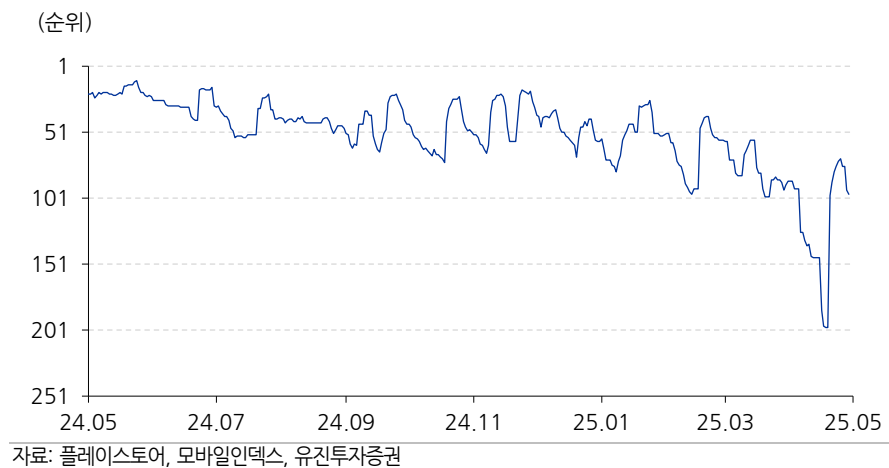


도표 10. 발할라 서바이벌 매출 순위 (플레이스토어)

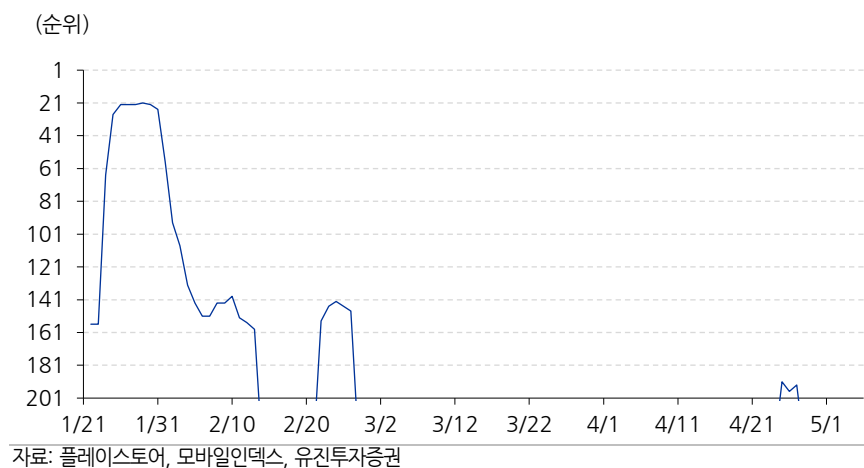


도표 11. 카카오게임즈 신작 출시 일정

출시 일정	게임	장르	출시 지역	플랫폼
12/7	패스 오브 엑자일 2	핵앤슬래시	국내	PC
1/21	발할라 서바이벌	핵앤슬래시 로그라이크	글로벌	모바일
2Q25	섹션 13	액션 로그라이크 슈터	글로벌	콘솔/PC
3Q25	가디سو더	액션 RPG	글로벌	모바일
4Q25	SM 게임 스테이션	SM 아이돌 IP 활용 캐주얼	글로벌	모바일
	갯 세이프 버밍엄	좀비 서바이벌	글로벌	PC
	프로젝트 Q	MMORPG	국내	모바일/PC
	크로노 오디세이	온라인 액션 RPG	글로벌	콘솔/PC
	프로젝트 C	서브컬처 육성 시뮬레이션	국내, 일본	모바일/PC
1H26	아키에이지 크로니클	온라인 액션 RPG	글로벌	콘솔/PC
2026	프로젝트 S	루트 슈터	글로벌	콘솔/PC
	검술명가 막내아들 IP	액션 RPG	글로벌	콘솔/PC

자료: 카카오게임즈, 유진투자증권

카카오게임즈(293490.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	3,471	3,173	3,404	3,435	3,506
유동자산	1,021	1,069	1,293	1,265	895
현금성자산	792	636	654	647	271
매출채권	104	51	209	188	190
재고자산	80	0	45	40	41
비유동자산	2,450	2,104	2,111	2,169	2,611
투자자산	696	607	632	658	684
유형자산	116	12	27	92	539
기타	1,639	1,484	1,451	1,419	1,388
부채총계	1,845	1,695	1,995	1,969	1,985
유동부채	710	1,199	1,490	1,453	1,459
매입채무	97	98	386	347	351
유동성이자부채	506	878	878	878	878
기타	108	223	226	228	230
비유동부채	1,135	495	505	516	526
비유동이자부채	807	202	202	202	202
기타	328	293	303	313	324
자본총계	1,626	1,478	1,409	1,466	1,521
지배지분	1,398	1,338	1,269	1,325	1,380
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	1,099	1,100	1,100	1,100	1,100
이익잉여금	277	188	190	247	302
기타	13	42	(30)	(30)	(30)
비지배지분	227	140	140	140	140
자본총계	1,626	1,478	1,409	1,466	1,521
총차입금	1,313	1,081	1,081	1,081	1,081
순차입금	521	444	427	434	810

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	125	27	43	21	(347)
당기순이익	(322)	(128)	(6)	58	56
자산상각비	96	72	22	(30)	(411)
기타비현금성손익	455	148	(90)	(30)	7
운전자본증감	5	(17)	83	(15)	(0)
매출채권감소(증가)	(42)	6	(158)	21	(2)
재고자산감소(증가)	41	14	(45)	5	(0)
매입채무증가(감소)	28	(18)	288	(39)	3
기타	(22)	(19)	(2)	(2)	(2)
투자현금	(54)	85	(27)	(29)	(30)
단기투자자산감소	43	74	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소	(5)	1	(18)	(19)	(20)
설비투자	28	13	0	0	0
유형자산처분	0	3	0	0	0
무형자산처분	(8)	0	(3)	(3)	(3)
재무현금	(44)	(137)	0	0	0
차입금증가	(38)	(143)	0	0	0
자본증가	4	6	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	27	(24)	16	(8)	(378)
기초현금	627	654	605	621	613
기말현금	654	630	621	613	235
Gross Cash flow	228	92	(40)	36	(347)
Gross Investment	92	6	(57)	43	30
Free Cash Flow	136	86	17	(7)	(376)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	726	627	589	686	693
증가율(%)	(36.8)	(13.6)	(6.2)	16.5	1.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	726	627	589	686	693
판매 및 일반관리비	650	608	589	635	641
기타영업손익	(33)	(7)	(3)	8	1
영업이익	75	19	(1)	51	51
증가율(%)	(57.1)	(74.6)	적전	흑전	1.0
EBITDA	171	91	21	21	(360)
증가율(%)	(36.3)	(46.7)	(77.0)	(0.8)	적전
영업외손익	(433)	(127)	(1)	18	16
이자수익	22	21	14	14	21
이자비용	35	54	14	14	14
지분법손익	2	(33)	2	1	1
기타영업외손익	(421)	(61)	(3)	17	8
세전순이익	(357)	(108)	(2)	69	67
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	(3.3)
법인세비용	(44)	5	2	11	11
당기순이익	(322)	(128)	(6)	58	56
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	(3.3)
지배주주지분	(229)	(109)	2	57	55
증가율(%)	적지	적지	흑전	2,746.4	(3.3)
비지배지분	(94)	(19)	(8)	1	1
EPS(원)	(2,772)	(1,314)	24	686	664
증가율(%)	적지	적지	흑전	2,746.4	(3.3)
수정EPS(원)	(2,772)	(1,314)	24	686	664
증가율(%)	적지	적지	흑전	2,746.4	(3.3)

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(2,772)	(1,314)	24	686	664
BPS	16,947	16,148	15,309	15,995	16,659
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	595.8	20.9	21.6
PBR	1.5	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/ EBITDA	15.5	19.7	76.9	77.8	n/a
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	9.3	14.7	n/a	32.9	n/a
수익성(%)					
영업이익율	10.4	3.1	(0.1)	7.4	7.4
EBITDA이익율	23.6	14.6	3.6	3.0	(52.0)
순이익율	(44.4)	(20.4)	(1.1)	8.5	8.1
ROE	(14.9)	(8.0)	0.2	4.4	4.1
ROIC	2.9	0.9	(0.0)	3.2	2.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	32.0	30.1	30.3	29.6	53.3
유동비율	143.7	89.1	86.8	87.1	61.3
이자보상배율	2.1	0.4	(0.0)	3.6	3.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
매출채권회전율	7.7	8.1	4.5	3.4	3.7
재고자산회전율	7.1	n/a	n/a	16.1	17.1
매입채무회전율	7.9	6.4	2.4	1.9	2.0

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

