



카카오게임즈 (293490)

주가는 바닥, 실적 정상화는 아직

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Hold (유지)

목표주가(하향): 15,000원

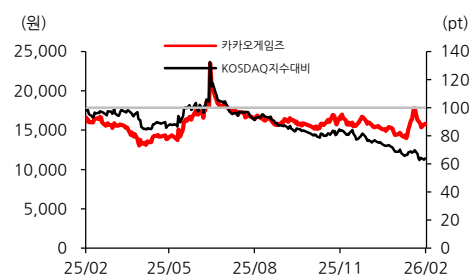
현재 주가(2/10)	15,800원
상승여력	▼-5.1%
시가총액	14,186억원
발행주식수	89,787천주
52주 최고가 / 최저가	23,500 / 13,030원
90일 일평균 거래대금	43.29억원
외국인 지분율	9.8%
주주 구성	
카카오 (외 16인)	52.7%
자사주신탁 (외 1인)	0.8%
자사주 (외 1인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.7	-4.9	-5.2	-2.9
상대수익률(KOSDAQ)	-7.9	-30.5	-43.0	-51.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	627	465	437	515
영업이익	19	-40	-48	41
EBITDA	91	7	-3	85
순이익	-109	-126	-30	64
EPS(원)	-1,314	-1,538	-364	776
순차입금	444	603	602	510
PER	-12.5	-10.1	-43.4	20.4
PBR	1.0	1.0	1.1	1.0
EV/EBITDA	19.7	253.9	-611.1	22.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-8.0	-9.7	-2.4	5.0

주가 추이



동사의 4Q25 실적은 매출 역성장세가 지속됐고, 영업손실편이 확대됐습니다. 밸류에이션 및 실적 모멘텀 면에서 볼 때 아직 투자할 만한 매력도가 크지 않아 투자의견 Hold 를 유지합니다. 신작에 대한 일정 및 영상 공개 등 기대하지 않았던 정보들이 공개된다면 주가 모멘텀으로 작용할 것으로 예상합니다.

4Q25 실적은 영업적자 이어지며 부진한 실적 지속

동사의 4Q25 실적은 매출액 989억 원, 영업손실 131억 원을 기록했습니다. 특별한 이벤트 변화가 없는 가운데, 매출 역성장세는 지속됐고 영업손실폭도 확대됐다. PC 매출액은 299억 원을 기록하며 QoQ 29.8% 감소했다. YoY로는 45% 증가했는데, 배틀그라운드 콜라보 업데이트 효과가 반영됐다. 모바일 매출액은 오딘 매출 하락세가 큰 폭 반영되며 QoQ 18.7% 감소했다. 영업비용은 1,120억 원으로 QoQ 15.8% 줄어 들었다. 전사 비용 효율화 기조가 지속되고 있지만, 아직 수익성이 드러날 수 있는 시기는 아니다.

주요 신작 라인업은 3분기부터

비핵심 자회사 정리에 이어 개발사들의 사업 효율화 작업은 어느정도 마무리 된것으로 파악된다. 지금부터는 비용 감축보다는 신작기여를 통한 의미있는 이익 반등이 무조건 확인되어야 하는 시기다. 상반기 예정된 3종의 라인업들 보다는 3분기부터 시작되는 오딘Q, 아키에이지 크로니클, 크로노 오디세이에 대해 보다 기대감을 높일 수 있다. 단기적으로 실적 반등의 가능성을 기대하긴 어렵지만, 과거 동사의 hit ratio는 높은편이라 판단하며 신작에 대한 기대치가 높지 않다는 점은 긍정적이라고 본다.

목표주가 1만 5천 원으로 하향하고 투자의견 HOLD 유지

동사에 목표주가를 실적 추정치 하향으로 1만 5천 원으로 낮춰 제시한다. 현재 주가는 27E P/E 20배 수준에서 거래 중인데, 밸류 및 실적 모멘텀 면에서 볼 때 아직 투자할 만한 매력도가 크지 않아 투자의견 Hold를 유지한다. 신작에 대한 일정 및 영상 공개 등 기대하지 않았던 정보들이 공개되면서 주가 모멘텀으로 작용할 것으로 예상된다.

[표1] 카카오게임즈의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025	2026E
매출액	122.9	115.8	127.5	98.9	97.4	105.2	111.1	123.0	725.8	627.2	465.0	436.7
YoY(%)	(31.1)	(24.2)	(21.7)	(25.8)	(20.7)	(9.2)	(12.8)	24.4	(36.8)	(13.6)	(25.9)	(6.1)
모바일	96.1	101.0	84.8	69.0	69.3	76.4	81.9	91.1	666.6	540.5	350.8	318.7
PC	26.8	14.8	42.7	29.9	28.1	28.8	29.2	31.9	50.7	86.7	114.2	118.0
YoY(%)												
모바일	(41.0)	(26.0)	(34.1)	(38.7)	(27.9)	(24.3)	(3.5)	32.1	(9.8)	(18.9)	(35.1)	(9.2)
PC	72.0	(9.2)	24.7	44.9	4.9	94.1	(31.4)	6.7	(5.6)	71.1	31.6	3.4
영업비용	135.3	124.4	132.9	112.0	110.8	116.9	122.3	134.2	650.4	608.1	504.6	484.3
YoY(%)	(17.5)	(18.0)	(14.3)	(18.4)	(18.1)	(6.0)	(8.0)	19.9	(33.1)	(6.5)	(17.0)	(4.0)
인건비	40.0	37.0	36.7	36.5	36.1	37.2	38.3	39.9	146.3	154.5	150.1	151.5
지급수수료	62.3	57.5	66.2	48.2	47.7	51.5	54.4	60.3	344.5	329.3	234.2	214.0
광고선전비	12.7	8.5	9.1	7.2	6.8	7.4	7.8	11.1	53.4	40.9	37.4	33.0
영업이익	(12.4)	(8.6)	(5.4)	(13.1)	(13.4)	(11.8)	(11.2)	(11.2)	75.4	19.1	(39.6)	(47.6)
영업이익률(%)	(10.1)	(7.4)	(4.3)	(13.2)	(13.7)	(11.2)	(10.1)	(9.1)	10.4	3.1	(8.5)	(10.9)
당기순이익	(33.4)	(33.6)	34.6	(110.6)	(8.5)	(35.6)	10.8	3.4	(322.4)	(128.1)	(37.8)	(29.9)
순이익률(%)	(27.2)	(29.0)	27.2	(111.8)	(8.7)	(33.8)	9.7	2.8	(44.4)	(20.4)	(8.1)	(6.8)

자료: 카카오게임즈, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2026E
매출액	726	627	465	437	515
매출총이익	726	627	465	437	515
영업이익	75	19	-40	-48	41
EBITDA	171	91	7	-3	85
순이자손익	-14	-33	4	17	18
외화관련손익	0	1	0	0	0
지분법손익	2	-33	-3	0	0
세전계속사업손익	-357	-108	-163	-29	61
당기순이익	-322	-128	-143	-30	64
지배주주순이익	-229	-109	-126	-30	64
증가율(%)					
매출액	-36.8	-13.6	-25.9	-6.1	17.9
영업이익	-57.1	-74.6	적전	적지	흑전
EBITDA	-36.3	-46.7	-91.9	적전	흑전
순이익	적지	적지	적지	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	10.4	3.1	-8.5	-10.9	7.9
EBITDA 이익률	23.6	14.6	1.6	-0.8	16.4
세전이익률	-49.2	-17.2	-35.1	-6.5	11.8
순이익률	-44.4	-20.4	-30.8	-6.8	12.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2026E
영업현금흐름	125	27	-77	16	108
당기순이익	-322	-128	-143	-30	64
자산상각비	96	72	47	44	44
운전자본증감	5	-17	-28	-7	-8
매출채권 감소(증가)	-42	6	9	-7	-6
재고자산 감소(증가)	41	14	5	0	0
매입채무 증가(감소)	28	-18	-20	14	12
투자현금흐름	-54	85	-71	-18	-20
유형자산처분(취득)	-27	-10	-9	-9	-10
무형자산 감소(증가)	-8	0	-2	-1	-1
투자자산 감소(증가)	43	74	-201	-3	-3
재무현금흐름	-44	-137	-31	0	0
차입금의 증가(감소)	-38	-143	-28	0	0
자본의 증가(감소)	4	6	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	228	92	7	23	117
(-)운전자본증가(감소)	-33	87	208	7	8
(-)설비투자	28	13	10	9	10
(+)자산매각	-7	3	-1	-1	-1
Free Cash Flow	227	-5	-212	7	97
(-)기타투자	90	-91	-321	6	6
잉여현금	136	86	109	1	91
NOPLAT	55	14	-29	-34	30
(+) Dep	96	72	47	44	44
(-)운전자본투자	-33	87	208	7	8
(-)Capex	28	13	10	9	10
OpFCF	156	-14	-200	-6	55

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2026E
유동자산	1,021	1,069	1,148	1,180	1,302
현금성자산	792	636	522	523	615
매출채권	104	51	27	34	40
재고자산	80	0	0	0	0
비유동자산	2,450	2,104	1,888	1,859	1,832
투자자산	696	607	424	429	435
유형자산	116	12	14	14	15
무형자산	1,639	1,484	1,450	1,415	1,381
자산총계	3,471	3,173	3,036	3,038	3,134
유동부채	710	1,199	674	697	720
매입채무	97	98	56	69	82
유동성이자부채	506	878	368	368	368
비유동부채	1,135	495	973	982	991
비유동이자부채	807	202	757	757	757
부채총계	1,845	1,695	1,647	1,680	1,712
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	1,099	1,100	1,102	1,102	1,102
이익잉여금	277	188	115	85	149
자본조정	13	42	42	42	42
자기주식	-51	-51	-51	-51	-51
자본총계	1,626	1,478	1,389	1,359	1,422

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2026E
주당지표					
EPS	-2,772	-1,314	-1,538	-364	776
BPS	16,947	16,148	15,298	14,938	15,706
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	2,765	1,113	88	279	1,407
ROA(%)	-6.2	-3.3	-4.1	-1.0	2.1
ROE(%)	-14.9	-8.0	-9.7	-2.4	5.0
ROIC(%)	2.9	0.9	-1.8	-2.0	1.8
Multiples(x, %)					
PER	-9.3	-12.5	-10.1	-43.4	20.4
PBR	1.5	1.0	1.0	1.1	1.0
PSR	2.9	2.2	2.8	3.0	2.5
PCR	9.3	14.7	175.3	56.5	11.2
EV/EBITDA	15.5	19.7	253.9	-611.1	22.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	113.5	114.6	118.6	123.6	120.3
Net debt/Equity	32.0	30.1	43.4	44.3	35.9
Net debt/EBITDA	303.7	486.2	8,105.0	-18,200.4	602.5
유동비율	143.7	89.1	170.4	169.2	180.8
이자보상배율(배)	2.1	0.4	n/a	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	53.1	53.6	64.3	63.8	61.1
현금+투자자산	46.9	46.4	35.7	36.2	38.9
자본구조(%)					
차입금	44.7	42.2	44.8	45.3	44.2
자기자본	55.3	57.8	55.2	54.7	55.8

[Compliance Notice]

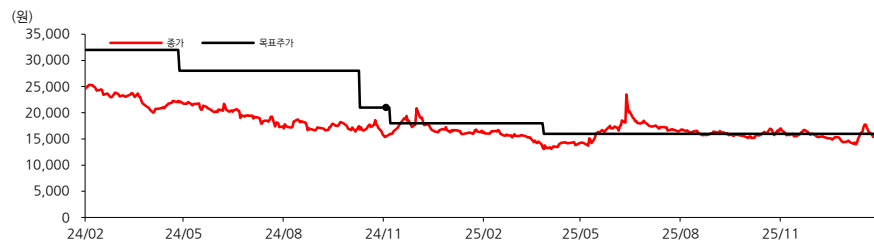
(공표일: 2026년 2월 11일)

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, 김나우)

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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[카카오게임즈 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2024.05.09	2024.10.22	2024.11.01	2024.11.19	2025.04.09	2025.06.05
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold
목표 가격	28,000	21,000	21,000	18,000	16,000	16,000
일 시	2025.10.31	2026.02.11				
투자 의견	Hold	Hold				
목표 가격	16,000	15,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	0.14	46.88
2026.02.11	Hold	15,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대 수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류 에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주가는 종 목별로 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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%