Results Comment

카카오게임즈 (293490)

긴 호흡으로 바라보자

- 2Q, 게임 매출의 지속 하락 및 비게임 비용 증가로 컨센 하회하는 실적 기록
- 하반기 역시 2Q와 비슷한 흐름의 실적 예상. 신작 기대감 역시 낮은 편
- 2H25 전까지 모멘텀 공백 예상. 밸류에이션 부담 지속. 보수적 접근 추천

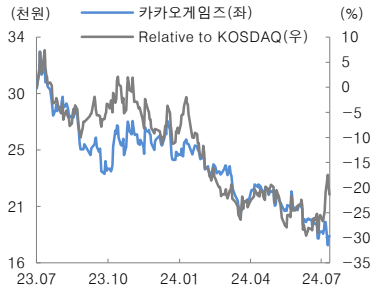
이지은

jeeeun.lee@daishin.com

투자의견	Marketperform
	시장수익률, 유지
6개월 목표주가	17,000
	하향
현재주가 (24.08.07)	18,100
	디지털컨텐츠업종

KOSDAQ	748.54
시가총액	1,496십억원
시가총액비중	0.37%
자본금(보통주)	8십억원
52주 최고/최저	31,600원 / 17,400원
120일 평균거래대금	46억원
외국인지분율	11.52%
주요주주	카카오 외 16 인 49.44%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.2	-17.9	-29.0	-42.7
상대수익률	5.0	-4.5	-23.0	-31.3



투자의견 MarketPerform 유지, 목표주가 17,000으로 기존 대비 15% 하향

2025 EPS 974원에 Target PER 16.2배 적용. 목표주가 산출연도 12MF→2025로 변경. 2H24대비 2025년 높은 신작 기대감과 함께 이익 성장이 예상되기 때문. Target PER은 글로벌 게임 peer의 2025 PER 평균 대비 10% 할인 적용. 2025년 기대감 높은 신작 출시까지 모멘텀 공백이 멀티플 할인 요인

TP하향: 목표주가 산출연도 12MF에서 2025년으로 변경하면서 EPS를 기존 대비 15% 상향했으나 Target per은 글로벌 peer 밸류 하락, 할인율 등을 반영하여 기존 대비 34% 하향. 결과적으로 동사의 목표주가를 기존 대비 15% 하향 조정

기존 게임의 빠른 매출 하락 + 기대작 부재 + 밸류에이션 부담 지속

2Q24 매출액 2,356억원(YoY -13.1%, QoQ -4.3%), 영업이익 28억원(YoY -89%, QoQ -77%) 기록. 컨센서스 대비 매출, 영업이익 모두 하회. 기존 게임들의 빠른 매출 하락과 비게임 사업부문의 비용 증가가 컨센 하회 요인으로 판단

1) 모바일 매출 1,345억원(YoY -21.8%, QoQ -16.6%) 기록. 매출 비중이 높은(합산 약 50% 추정) 오딘, 아키에이지워, R.O.M의 2분기 매출은 전분기대비 각각 25%, 40%, 55% 감소 추정. 특히 아키에이지워와 R.O.M의 3분기 매출 순위는 2분기대비 지속 하락 중. 2) 기타 사업(세나테크/VX)의 매출 848억원(QoQ 22%) 기록. 성수기 효과로 QoQ 매출 증가가 있었으나 이익 기여는 여전히 미미한 것으로 파악

기존 게임의 지속되는 매출 하락 속에 2024년 출시 예정작 일부는 일정이 지연된 상황. 2025년 기대작들의 출시 일정이나 게임스컴 참가 이벤트 역시 2025년 하반기로 예정되어 있어 긴 모멘텀 공백기가 예상됨. 현 주가는 당사 추정치 기준 12MF PER 29배 수준으로 밸류에이션 부담 지속, Marketperform 의견 유지

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24					3Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	271	246	274	236	-13.1	-4.3	250	234	-11.4	-0.5
영업이익	27	12	20	3	-89.4	-77.1	12	6	-73.7	111.2
순이익	-55	7	9	3	흑전	-56.3	8	5	흑전	42.5

자료: 카카오게임즈, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,148	1,024	962	1,181	1,217
영업이익	176	75	27	119	214
세전순이익	-195	-365	45	132	227
총당기순이익	-196	-322	25	104	179
지배지분순이익	-234	-245	21	85	146
EPS	-2,929	-2,968	256	974	1,768
PER	NA	NA	70.8	17.6	10.2
BPS	21,078	17,436	17,686	18,713	20,481
PBR	2.1	2.3	1.0	1.0	0.9
ROE	-12.4	-15.7	1.5	5.6	9.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 카카오게임즈, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,145	1,199	962	1,181	-16.0	-1.6
판매비와 관리비	1,048	1,109	935	1,062	-10.8	-4.3
영업이익	96	90	27	119	-72.3	32.2
영업이익률	8.4	7.5	2.8	10.1	-5.6	2.6
영업외손익	-17	-18	18	13	흑자조정	흑자조정
세전순이익	79	72	45	132	-43.3	82.8
지배지분순이익	54	54	21	85	-60.7	56.6
순이익률	4.9	4.7	2.6	8.8	-2.3	4.1
EPS(지배지분순이익)	651	656	256	974	-60.7	56.6

자료: 카카오게임즈, 대신증권 Research Center

표 1. 카카오게임즈 목표주가 산출 (단위: 십억원)

구분	내용	비고
12MF 지배주주지분 순이익(십억원)	84.7	
Target PER(x)	16.2x	글로벌 peer 8개사 2025 PER 평균에 10% 할인 적용
목표 시총(십억원)	1,371.5	
주식 수(천주)	82,630.0	
적정 주가(원)	16,598	
목표 주가(원)	**17,000**	**반올림 적용**
현재 주가(원)	17,930	
상승 여력	-5.2%	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 카카오게임즈 실적 추정 표 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	246.3	235.6	234.5	245.4	252.1	275.0	315.2	338.2	1,024.2	961.8	1,180.5
YoY growth	-1.2%	-13.1%	-11.4%	2.6%	2.4%	16.7%	34.5%	37.8%	-10.8%	-6.1%	22.7%
QoQ growth	3.0%	-4.3%	-0.5%	4.7%	2.7%	9.1%	14.6%	7.3%			
PC 게임	15.6	16.3	18.0	26.5	28.3	27.8	49.1	49.8	50.7	76.4	155.0
모바일게임	161.3	134.5	136.2	151.3	151.3	167.2	190.0	223.1	666.4	583.2	731.6
기타	69.4	84.8	80.3	67.7	72.6	79.9	76.1	65.3	308.1	302.2	293.9
영업비용	234.0	232.8	228.5	239.7	241.5	258.5	282.9	278.7	949.6	935.1	1061.6
지급수수료	103.0	94.2	93.5	111.2	110.7	124.4	146.6	142.8	380.7	401.9	524.4
인건비	54.5	52.0	51.7	51.4	53.8	51.5	51.2	56.6	206.5	209.6	213.2
마케팅비	11.2	12.2	11.7	13.5	10.1	11.0	15.8	16.9	64.3	48.6	53.8
상각비	16.2	16.3	16.3	16.3	16.5	16.6	16.6	16.6	114.3	65.1	66.3
기타비용	49.2	58.1	55.3	47.3	50.4	55.0	52.6	45.8	212.2	209.9	203.9
영업이익	12.3	2.8	5.9	5.7	10.6	16.5	32.4	59.5	74.6	26.7	118.9
영업이익률	5.0%	1.2%	2.5%	2.3%	4.2%	6.0%	10.3%	17.6%	7.3%	2.8%	10.1%
지배주주 순이익	1.0	-9.5	24.4	5.2	8.5	12.5	23.0	40.6	-244.7	21.1	84.7
순이익률	0.4%	-4.0%	10.4%	2.1%	3.4%	4.6%	7.3%	12.0%	-23.9%	2.2%	7.2%

자료: 카카오게임즈, 대신증권 Research Center
주: 카카오 VX, 세나테크놀로지의 매출원가는 기타비용에 포함

표 3. 카카오게임즈 2H24~2025년 신작 라인업

출시 일정	게임	장르	자체개발/퍼블리싱(개발사)	디바이스	지역
3Q24	스톰게이트	RTS	퍼블리싱(프로스트 자이언트)	PC	글로벌
4Q24	패스 오브 엑자일2	핵앤슬래시	퍼블리싱(그라인딩기어)	PC	국내
	로스트아이돌론스: 위선의마녀	SRPG	자체개발(오션드라이브)	PC	글로벌
	발할라 서바이벌	로그라이크 캐주얼	자체개발(라이온하트)	모바일	글로벌
1Q25	섹션13	액션 로그라이트 슈터	자체개발(오션드라이브)	PC+콘솔	글로벌
	Project C	서브컬처육성시뮬레이션	자체개발(라이온하트)	PC+모바일	국내, 일본
2Q25	가디스오더	액션 RPG	퍼블리싱(로드컴플릿)	모바일	글로벌(중국 제외)
	SM 게임 스테이션	아이돌 육성 시뮬레이션		모바일	글로벌
3Q25	아레스: 라이즈 오브 가디언즈	MMORPG	퍼블리싱(세컨드다이브)	PC+모바일	글로벌
	갓 세이브 버밍엄	좀비서바이벌	자체개발(오션드라이브)	PC+콘솔	글로벌
	크로노오디세이	MMORPG	퍼블리싱(크로노 스튜디오)	PC+콘솔	글로벌
	Project Q	MMORPG	자체개발(라이온하트)	PC+모바일	국내
2025	Project S	루트슈터	자체개발(라이온하트)	PC+콘솔	글로벌
	아키에이지2	MMORPG	자체개발(엑스엘게임즈)	PC+콘솔	글로벌

자료: 카카오게임즈, 대신증권 Research Center
주: 블록체인 게임 제외

기업 개요

기업 및 경영진 현황

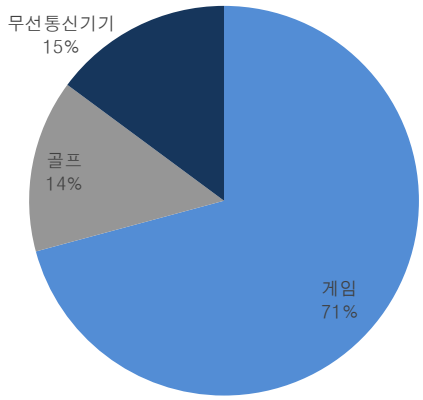
- 카카오게임즈 대표이사는 조계현
- 2023 말 기준 주식 소유 현황은 ㈜카카오 외 16인 49.7%, 카카오게임즈우리사주 0.2% 등 보유
- 주된 사업은 모바일게임과 PC 게임의 퍼블리싱 사업 영위 및 다양한 장르의 게임 개발
- 주요 게임: 배틀그라운드, 패스오브엑자일, 아키에이지 등의 PC 게임과 오딘, 달빛조각사 등의 모바일 게임

주가 변동요인

- 신작 게임 출시에 따른 기대감
- 신작 게임의 흥행 성과
- 컨텐츠 업데이트와 아이템 프로모션을 통한 기존 게임 매출 변동
- 인건비, 마케팅비 등 비용 집행 규모

자료: 카카오게임즈, 대신증권 Research Center

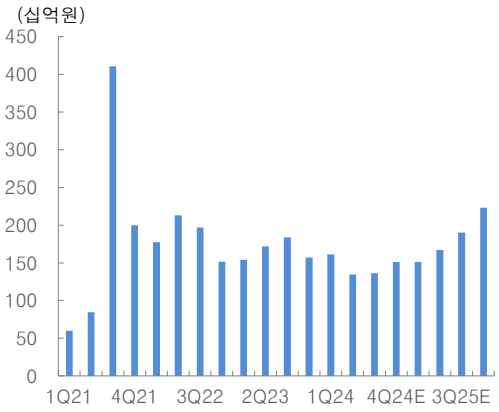
게임별 매출 비중 (2023년 기준)



자료: 카카오게임즈, 대신증권 Research Center

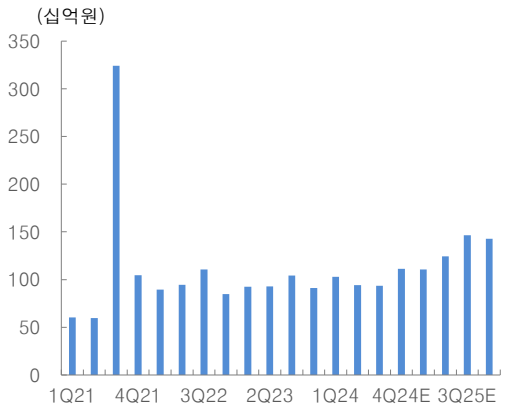
Earnings Driver

모바일 게임 매출 추이 및 전망



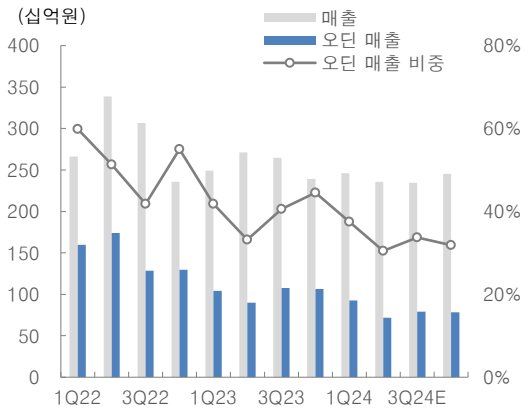
자료: 카카오게임즈, 대신증권 Research Center

지급수수료 추이 및 전망



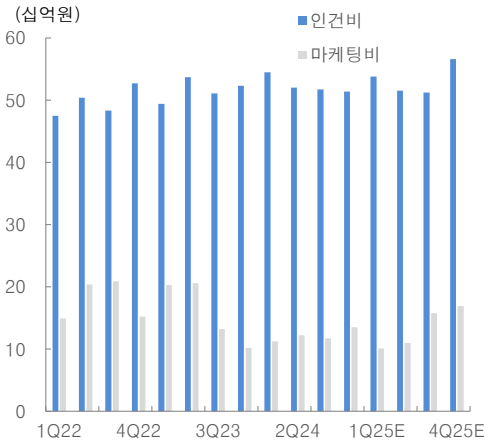
자료: 카카오게임즈, 대신증권 Research Center

오딘 매출 비중 추이 추정



자료: 카카오게임즈, 대신증권 Research Center

인건비와 마케팅비 추이 및 전망



자료: 카카오게임즈, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,148	1,024	962	1,181	1,217
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,148	1,024	962	1,181	1,217
판매비와관리비	972	950	935	1,062	1,003
영업이익	176	75	27	119	214
영업이익률	15.3	7.3	2.8	10.1	17.6
EBITDA	269	156	102	189	279
영업외손익	-371	-440	18	13	13
관계기업손익	-31	-21	0	1	1
금융수익	30	39	86	82	82
외환관련이익	2	2	2	2	2
금융비용	-247	-43	-68	-68	-68
외환관련손실	4	2	2	2	2
기타	-123	-415	0	-2	-2
법인세비용차감전순손익	-195	-365	45	132	227
법인세비용	-1	43	-20	-28	-48
계속사업순손익	-196	-322	25	104	179
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-196	-322	25	104	179
당기순이익률	-17.1	-31.4	2.6	8.8	14.7
비지배지분순이익	38	-77	4	20	34
지배지분순이익	-234	-245	21	85	146
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-21	-21	-21	-21	-21
포괄순이익	-405	-531	-184	-105	-30
비지배지분포괄이익	37	-127	-30	-20	-6
지배지분포괄이익	-442	-404	-154	-85	-24

재무상태표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,057	1,510	2,201	2,954	3,760
현금및현금성자산	627	1,094	1,789	2,528	3,332
매출채권 및 기타채권	85	74	70	84	86
재고자산	123	123	123	123	123
기타유동자산	223	219	219	219	219
비유동자산	2,817	2,746	2,703	2,666	2,634
유형자산	93	90	89	88	87
관계기업투자금	219	206	215	225	235
기타비유동자산	2,505	2,449	2,399	2,353	2,311
자산총계	3,874	4,256	4,904	5,620	6,394
유동부채	267	283	299	320	338
매입채무 및 기타채무	86	85	84	87	88
차입금	22	40	57	74	92
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	158	158	158	158	158
비유동부채	1,592	2,203	2,813	3,424	4,034
차입금	609	1,220	1,830	2,441	3,051
전환증권	461	461	461	461	461
기타비유동부채	522	522	522	522	522
부채총계	1,859	2,485	3,112	3,744	4,372
지배지분	1,682	1,437	1,458	1,543	1,688
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	1,133	1,133	1,133	1,133	1,133
이익잉여금	507	262	284	368	514
기타자본변동	33	33	33	33	33
비지배지분	333	333	333	333	333
자본총계	2,015	1,770	1,791	1,876	2,022
순차입금	469	630	563	452	275

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-2,929	-2,968	256	1,027	1,768
PER	NA	NA	70.8	17.6	10.2
BPS	21,078	17,436	17,686	18,713	20,481
PBR	2.1	2.3	1.0	1.0	0.9
EBITDAPS	3,373	1,893	1,233	2,287	3,386
EV/EBITDA	16.6	27.1	23.5	12.1	7.5
SPS	14,386	12,427	11,666	14,320	14,767
PSR	3.1	3.2	1.6	1.3	1.2
CFPS	3,662	1,218	5,852	6,831	7,931
DPS	0	0	0	0	0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	134	111	427	487	566
당기순이익	0	-322	25	104	179
비현금항목의 가감	488	422	457	459	474
감가상각비	93	81	75	70	65
외환손익	0	-4	-4	-4	-4
지분법평가손익	31	21	0	-1	-1
기타	364	324	387	395	415
자산부채의 증감	-80	-33	-36	-49	-41
기타현금흐름	-274	44	-19	-27	-47
투자활동 현금흐름	-964	-816	-838	-839	-839
투자자산	-78	12	-9	-10	-10
유형자산	-23	-23	-23	-23	-23
기타	-863	-806	-806	-806	-806
재무활동 현금흐름	644	448	448	448	448
단기차입금	17	17	17	17	17
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	611	611	611	611	611
유상증자	245	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-229	-179	-180	-180	-180
현금의 증감	-182	467	695	739	804
기초 현금	809	627	1,094	1,789	2,528
기말 현금	627	1,094	1,789	2,528	3,332
NOPLAT	177	66	15	94	169
FCF	254	124	66	140	211

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	13.4	-10.8	-6.1	22.7	3.1
영업이익 증가율	57.1	-57.6	-64.2	345.0	80.0
순이익 증가율	적전	적지	흑전	313.6	72.1
수익성					
ROIC	8.0	3.0	0.7	4.5	8.3
ROA	4.3	1.8	0.6	2.3	3.6
ROE	-12.4	-15.7	1.5	5.6	9.0
안정성					
부채비율	92.3	140.4	173.7	199.5	216.2
순차입금비율	23.3	35.6	31.4	24.1	13.6
이자보상배율	11.6	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 카카오게임즈, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

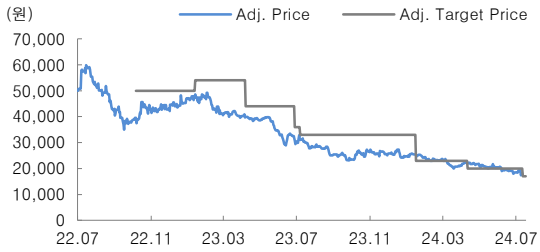
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이지은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

카카오게임즈(293490) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.08.08	24.05.08	24.02.12	24.02.03	23.08.03	23.07.25
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	6개월 경과	Marketperform	Buy
목표주가	17,000	20,000	23,000	33,000	33,000	36,000
괴리율(평균,%)		0.63	(0.64)	(22.50)	(20.40)	(14.03)
괴리율(최대/최소,%)		(13.00)	(13.04)	(21.67)	(4.24)	(8.75)
제시일자	23.05.16	23.05.11	23.05.04	23.02.09	22.11.02	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	44,000	44,000	44,000	54,000	50,000	
괴리율(평균,%)	(17.80)	(10.78)	(10.38)	(20.01)	(12.10)	
괴리율(최대/최소,%)	(9.43)	(10.23)	(10.23)	(8.98)	(3.50)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240805)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	94.5%	5.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상