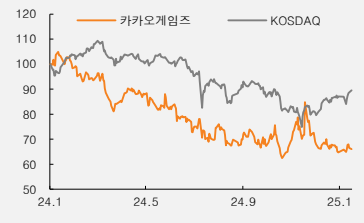


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 21,000원
현재주가(25/2/10)	16,280원
상승여력	29.0%

영업이익(24F,십억원)	6
Consensus 영업이익(24F,십억원)	10
EPS 성장률(24F,%)	적지
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.0
P/E(24F,x)	-
MKT P/E(24F,x)	10.8
KOSDAQ	749.67
시가총액(십억원)	1,349
발행주식수(백만주)	83
유동주식비율(%)	45.4
외국인 보유비중(%)	11.5
베타(12M) 일간수익률	0.81
52주 최저가(원)	15,390
52주 최고가(원)	25,450

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.6	-5.6	-36.0
상대주가	-6.7	-3.8	-29.5



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraesec.com

293490 · 게임

카카오게임즈

26년을 바라볼 시기

4Q24 Review: 컨센서스 하회

4분기 매출액 1,600억원(-21% YoY), 영업손실 60억원(적자전환 YoY)으로 컨센서스(매출액: 1,740억원, 영업손실: 30억원)를 하회했다. 주요 작품 하향 안정화가 이어진 모바일 매출액은 1,090억원(-30% YoY)으로 예상치를 8% 하회했다.

POE2 국내 출시가 있었던 PC 매출액은 210억원(+57% YoY)으로 예상치를 4% 하회했는데 이는 배그 업데이트 효과 감소 및 POE2 매출 지연에 기인한다. 신제품 출시 효과가 제거되고 비수기 영향이 나타난 기타 매출액은 300억원(-6% YoY)으로 QoQ 9% 감소했다. 영업비용은 1,660억원(-10% YoY)으로 예상치를 4% 하회했다. 이는 비수익 부문 인력 효율화에 따른 인건비 감소, 효율적인 마케팅비 집행에 따른 영향이다.

다변화된 장르의 신작 출시 구간

2분기 섹션13(로그라이트, 글로벌). 3분기에는 가디스오더(액션RPG, 글로벌), 프로젝트C(서브컬처 육성, 국내/일본)를 출시할 계획이다. 하반기에는 갓 세이브 버밍엄(서바이벌, 글로벌), 프로젝트Q(MMORPG, 국내), 크로노오디세이(온라인액션RPG, 글로벌)가 출시될 예정이다.

26년 상반기 아키에이지 크로니클(온라인액션RPG, 글로벌) 출시에 이어 프로젝트 S(루트슈터, 글로벌), 검술명가 막내아들 IP 신작(액션RPG, 글로벌)은 26년 중으로 선보일 예정이다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 21,000원으로 하향

주요 신작 출시 일정을 고려한 실적 기준연도 변경(25년→26년)과 기존작 하향 안정화를 반영한 실적 조정으로 목표주가를 기존 22,000원에서 21,000원(26F 타겟 P/E 21배)으로 5% 하향한다. 26F P/E 16배에서 거래 중이다.

다변화된 신작 출시가 예정되어 있으나 대작으로 기대할 수 있는 작품은 아키에이지 크로니클 정도다. 해당 게임의 출시 일정 구체화와 함께 모멘텀이 발생할 것이다. 4월 비공개 소규모 유저 테스트, 하반기 CBT를 계획하고 있다. CBT 일정을 고려할 시 글로벌 게임쇼 등에도 출품할 가능성이 열려있다고 판단한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,148	1,025	739	794	1,088
영업이익 (십억원)	176	75	6	30	105
영업이익률 (%)	15.3	7.3	0.8	3.8	9.7
순이익 (십억원)	-234	-229	-95	38	84
EPS (원)	-2,929	-2,774	-1,146	453	1,015
ROE (%)	-12.4	-14.9	-6.9	2.8	6.0
P/E (배)	-	-	-	36.0	16.0
P/B (배)	2.1	1.5	1.0	0.9	0.9
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 카카오게임즈, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	200	185	194	160	160	164	219	252	854	739	794	1,088
(% YoY)	-2.5%	-16.2%	-14.3%	-20.7%	-20.3%	-11.3%	12.8%	57.2%	-25.6%	-13.5%	7.4%	37.1%
모바일	161	135	127	109	111	106	164	171	666	532	553	584
PC	16	16	34	21	26	25	25	52	51	87	128	397
기타	23	34	33	30	22	32	30	29	137	120	113	107
영업비용	191	187	188	166	172	169	201	221	775	732	764	983
인건비	46	44	45	44	45	46	46	47	175	180	184	195
지급수수료	99	90	89	72	76	73	104	123	365	350	375	579
마케팅비	9	10	15	11	13	13	13	14	58	46	53	62
기타	36	43	39	39	39	38	38	38	177	156	152	146
영업이익	9	-2	6	-6	-13	-6	18	30	79	6	30	105
(% YoY)	-12.7%	적전	-80.1%	적전	적전	흑전	206.8%	흑전	-54.9%	-91.8%	356.3%	255.4%
영업이익률	4.7%	-1.2%	2.9%	-3.9%	-8.0%	-3.5%	8.0%	12.1%	9.3%	0.9%	3.7%	9.7%
지배주주순이익	1	-9	-4	-82	-8	-1	18	29	-229	-95	38	84
순이익률	0.5%	-5.1%	-2.1%	-51.3%	-5.3%	-0.9%	8.3%	11.6%	-26.8%	-12.8%	4.7%	7.7%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	
매출액	905	1,111	794	1,088	-12%	-2%	868	982	-9%	11%	기존작 매출 하향 안정화 반영
영업이익	81	217	30	105	-63%	-52%	71	116	-58%	-9%	
지배주주순이익	88	186	38	84	-57%	-55%	47	79	-	6%	
영업이익률	8.9%	19.5%	3.7%	9.7%	-	-	8.2%	11.8%	-	-	
순이익률	9.7%	16.7%	4.7%	7.7%	-	-	5.4%	8.1%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 4Q24 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	160	171	-7%	176	-9%
영업이익	-6	-2	231%	-2	-
지배주주순이익	-82	-1	-	-12	-

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
26F 지배주주순이익 (십억원)	84	
Target P/E (배)	21	넥슨 2021년 P/E 평균 기존작 매출 하향 안정화 속 주요 신작 준비기
목표 시가총액 (십억원)	1,767	
주식 수 (천주)	83,960	CB 관련 반영
목표주가 (원)	21,000	
현재주가 (원)	16,280	
상승여력	29.0%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

카카오게임즈 (293490)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,025	739	794	1,088
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	1,025	739	794	1,088
판매비와관리비	951	732	764	983
조정영업이익	75	6	30	105
영업이익	75	6	30	105
비영업손익	-440	-126	4	0
금융손익	-14	-14	-12	-9
관계기업등 투자손익	-21	-113	17	9
세전계속사업손익	-365	-120	34	105
계속사업법인세비용	-43	4	7	21
계속사업이익	-322	-124	28	84
중단사업이익	0	3	10	0
당기순이익	-322	-121	38	84
지배주주	-229	-95	38	84
비지배주주	-94	-26	0	0
총포괄이익	-344	-121	38	84
지배주주	-249	-88	27	61
비지배주주	-95	-33	10	23
EBITDA	171	67	80	151
FCF	97	34	94	132
EBITDA 마진율 (%)	16.7	9.1	10.1	13.9
영업이익률 (%)	7.3	0.8	3.8	9.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	-22.3	-12.9	4.8	7.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,021	824	907	1,022
현금 및 현금성자산	654	630	709	817
매출채권 및 기타채권	101	65	67	72
재고자산	80	16	16	17
기타유동자산	186	113	115	116
비유동자산	2,450	2,369	2,335	2,317
관계기업투자등	203	181	184	188
유형자산	116	91	87	86
무형자산	1,639	1,533	1,498	1,477
자산총계	3,471	3,193	3,242	3,339
유동부채	710	1,117	1,123	1,129
매입채무 및 기타채무	74	90	92	94
단기금융부채	506	894	895	895
기타유동부채	130	133	136	140
비유동부채	1,135	592	599	605
장기금융부채	807	289	289	289
기타비유동부채	328	303	310	316
부채총계	1,845	1,710	1,721	1,734
지배주주지분	1,399	1,333	1,370	1,454
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	1,099	1,099	1,099	1,099
이익잉여금	277	183	220	304
비지배주주지분	227	151	151	151
자본총계	1,626	1,484	1,521	1,605

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	125	34	96	135
당기순이익	-322	-121	38	84
비현금수익비용가감	551	78	72	75
유형자산감가상각비	35	9	5	4
무형자산상각비	61	52	45	41
기타	455	17	22	30
영업활동으로인한자산및부채의변동	5	94	8	6
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-42	30	-1	-1
재고자산 감소(증가)	41	64	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	28	5	0	0
법인세납부	-55	-4	-9	-21
투자활동으로 인한 현금흐름	-54	188	-14	-25
유형자산처분(취득)	-27	16	-2	-3
무형자산감소(증가)	-8	54	-10	-20
장단기금융자산의 감소(증가)	42	67	-2	-2
기타투자활동	-61	51	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-44	-130	1	1
장단기금융부채의 증가(감소)	18	-130	1	1
자본의 증가(감소)	-34	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-28	0	0	0
현금의 증가	27	-24	79	107
기초현금	627	654	630	709
기말현금	654	630	709	817

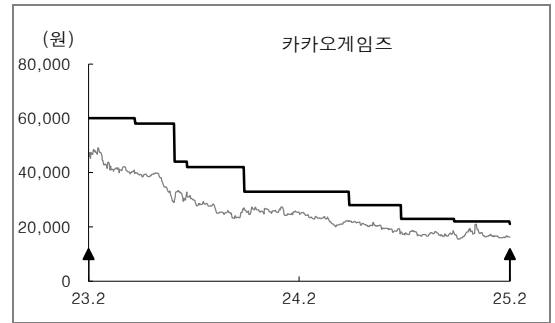
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	-	36.0	16.0
P/CF (x)	9.3	-	12.3	8.5
P/B (x)	1.5	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA (x)	16.9	29.4	23.5	11.8
EPS (원)	-2,774	-1,146	453	1,015
CFPS (원)	2,767	-517	1,320	1,925
BPS (원)	17,565	16,697	17,150	18,165
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-10.7	-27.9	7.4	37.1
EBITDA증가율 (%)	-36.6	-60.6	19.4	87.7
조정영업이익증가율 (%)	-57.6	-91.3	356.3	255.4
EPS증가율 (%)	적지	적지	흑전	124.3
매출채권 회전율 (회)	13.0	10.4	14.1	18.9
재고자산 회전율 (회)	10.1	15.3	48.9	65.7
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	-8.8	-3.6	1.2	2.6
ROE (%)	-14.9	-6.9	2.8	6.0
ROIC (%)	3.1	0.6	1.7	5.5
부채비율 (%)	113.5	115.2	113.1	108.0
유동비율 (%)	143.7	73.8	80.8	90.5
순차입금/자기자본 (%)	32.0	31.5	25.5	17.4
조정영업이익/금융비용 (x)	1.9	0.2	0.8	2.9

자료: 카카오게임즈, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카카오게임즈 (293490)				
2025.02.11	매수	21,000	-	-
2024.11.07	매수	22,000	-22.40	-5.00
2024.08.07	매수	23,000	-24.34	-18.52
2024.05.09	매수	28,000	-28.11	-20.89
2023.11.09	매수	33,000	-26.27	-17.27
2023.08.02	매수	42,000	-36.13	-24.76
2023.07.11	매수	44,000	-27.49	-23.98
2023.05.04	매수	58,000	-36.15	-31.29
2023.02.09	매수	60,000	-28.01	-18.08



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 카카오게임즈 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.