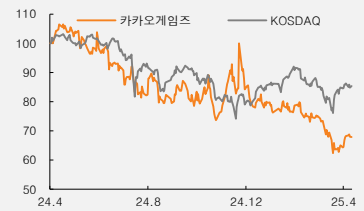


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 17,500원
현재주가(25/5/2)	14,180원
상승여력	23.4%

영업이익(25F,십억원)	-10
Consensus 영업이익(25F,십억원)	15
EPS 성장률(25F,%)	적지
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.8
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	9.3
KOSDAQ	721.86
시가총액(십억원)	1,175
발행주식수(백만주)	83
유동주식비율(%)	45.4
외국인 보유비중(%)	11.0
베타(12M) 일간수익률	0.78
52주 최저가(원)	13,030
52주 최고가(원)	22,250

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.2	-17.8	-35.3
상대주가	-6.3	-17.0	-22.2



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraesec.com

293490 · 게임

카카오게임즈

다가오는 신작 출시 구간

1Q25 Review: 컨센서스 하회

1분기 매출액 1,230억원(-31% YoY), 영업손실 120억원(적자전환 YoY)으로 컨센서스(매출액: 1,330억원, 영업손실: 80억원)를 하회했다. 오딘 등 주요 게임 하향 트렌드가 나타난 모바일 매출액은 960억원(-41% YoY)으로 예상치를 14% 하회했다. 1월 출시한 발할라 서바이벌은 아쉬운 초기 성과를 기록하며 흥행에 실패했다.

POE2 이연 매출액이 반영된 PC 매출액은 270억원(+72% YoY)으로 예상치에 부합했다. 배틀그라운드 높은 수준의 트래픽이 유지되며 견조한 매출액을 기록하고 있다. 영업비용은 1,350억원으로 YoY 18% 감소했다. 인건비, 마케팅비 등 비용 항목 전반에서 효율적인 비용 집행이 이뤄지고 있다.

하반기 이후 본격화되는 신작 출시

3분기 출시를 목표로 하고 있는 가디스오더(액션RPG, 글로벌)는 6월 중 소프트웨어 출시된다. 4분기에는 프로젝트C(서브컬처 육성, 국내/일본), 갓 세이프 버밍엄(서바이벌, 글로벌), 프로젝트Q(MMORPG, 국내), 크로노오디세이(온라인액션RPG, 글로벌)를 출시할 계획이다.

26년 상반기 아키에이지 크로니클(온라인액션RPG, 글로벌)을 출시할 계획이며 프로젝트S(루트슈터, 글로벌), 검술명가 막내아들 IP 신작(헌팅액션RPG, 글로벌)은 26년 중으로 선보일 예정이다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 17,500원으로 하향

오딘 등 주요 모바일 게임 매출 하향 트렌드를 반영한 26F 실적 조정으로 목표주가를 기존 21,000원에서 17,500원(26F 타겟 P/E 21배)으로 17% 하향한다. 26F P/E 17배에서 거래 중이다. 1) 오딘 매출 반등과, 2) 신작 흥행 성과가 함께 나타나야만 유의미한 주가 반등이 이어질 것으로 판단한다.

오딘은 6월 4주년 대규모 업데이트로 매출 반등을 노리고 있다. 크로노오디세이는 서구권 유저 대상 테스트를 진행했으며 상반기 중 스팀에서의 대규모 CBT를 앞두고 있다. 아키에이지 크로니클은 6~7월 중 서구권 유저 대상 테스트가 예정되어 있으며 하반기 중 글로벌 CBT를 계획하고 있다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	726	627	584	905	1,014
영업이익 (십억원)	75	19	-10	87	128
영업이익률 (%)	10.3	3.0	-1.7	9.6	12.6
순이익 (십억원)	-229	-109	-21	70	103
EPS (원)	-2,774	-1,318	-258	844	1,237
ROE (%)	-14.9	-8.0	-1.6	5.2	7.1
P/E (배)	-	-	-	16.8	11.5
P/B (배)	1.5	1.0	0.9	0.8	0.8
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	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	178	153	163	133	123	114	147	201	726	627	584	905
(% YoY)	4.8%	-17.4%	-17.4%	-23.2%	-31.1%	-25.3%	-9.9%	50.6%	-36.8%	-13.6%	-6.8%	54.8%
모바일	163	136	129	113	96	93	126	153	675	540	467	520
PC	16	16	34	21	27	22	21	48	51	87	118	385
영업비용	164	152	155	137	135	128	153	178	650	608	595	817
인건비	40	38	39	38	40	39	39	39	146	155	157	163
지급수수료	95	84	82	68	62	57	80	105	344	329	304	513
마케팅비	8	8	14	10	13	13	13	13	53	41	51	58
기타	21	22	20	21	20	20	20	20	106	83	82	82
영업이익	14	1	8	-4	-12	-14	-6	22	75	19	-10	87
(% YoY)	70.5%	-94.7%	-74.0%	적전	적전	적전	적전	흑전	-57.1%	-74.6%	적전	흑전
영업이익률	8.0%	0.7%	4.7%	-3.0%	-10.1%	-12.5%	-4.0%	11.1%	10.4%	3.1%	-1.8%	9.7%
지배주주순이익	1	-9	-4	-96	-23	-11	-5	18	-229	-109	-21	70
순이익률	0.5%	-6.2%	-2.5%	-72.4%	-18.7%	-10.0%	-3.2%	8.9%	-31.5%	-17.4%	-3.7%	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	794	1,088	584	905	-26%	-17%	633	804	-8%	12%	기존작 매출 하향 안정화 반영
영업이익	30	105	-10	87	-	-17%	15	72	-	21%	
지배주주순이익	38	84	-21	70	-	-17%	-3	38	-	86%	
영업이익률	3.7%	9.7%	-1.8%	9.7%	-	-	2.4%	9.0%	-	-	
순이익률	4.7%	7.7%	-3.7%	7.7%	-	-	-0.5%	4.7%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 1Q25 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	123	160	-23%	133	-8%
영업이익	-12	-13	-	-8	-
지배주주순이익	-23	-8	-	-10	-

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
26F 지배주주순이익 (십억원)	70	
Target P/E (배)	21	넥슨 2021년 P/E 평균 기존작 매출 하향 안정화 속 주요 신작 준비기
목표 시가총액 (십억원)	1,469	
주식 수 (천주)	83,960	CB 관련 반영
목표주가 (원)	17,500	
현재주가 (원)	14,180	
상승여력	23.4%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

카카오게임즈 (293490)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	627	584	905	1,014
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	627	584	905	1,014
판매비와관리비	608	595	817	886
조정영업이익	19	-10	87	128
영업이익	19	-10	87	128
비영업손익	-127	-20	0	0
금융손익	-33	-30	-30	-27
관계기업등 투자손익	-16	10	30	27
세전계속사업손익	-108	-30	87	128
계속사업법인세비용	5	-1	17	26
계속사업이익	-113	-29	70	103
중단사업이익	-15	-3	0	0
당기순이익	-128	-32	70	103
지배주주	-109	-21	70	103
비지배주주	-19	-10	0	0
총포괄이익	-80	-32	70	103
지배주주	-60	-24	53	77
비지배주주	-20	-8	17	25
EBITDA	91	34	126	163
FCF	15	-1	102	98
EBITDA 마진율 (%)	14.5	5.8	13.9	16.1
영업이익률 (%)	3.0	-1.7	9.6	12.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	-17.4	-3.6	7.7	10.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,069	1,058	1,168	1,310
현금 및 현금성자산	605	539	634	714
매출채권 및 기타채권	50	45	51	58
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	414	474	483	538
비유동자산	2,104	2,099	2,073	2,055
관계기업투자등	178	180	183	187
유형자산	12	12	10	10
무형자산	1,484	1,476	1,449	1,427
자산총계	3,173	3,157	3,241	3,365
유동부채	1,199	1,220	1,229	1,238
매입채무 및 기타채무	81	77	78	80
단기금융부채	878	896	899	901
기타유동부채	240	247	252	257
비유동부채	495	491	497	508
장기금융부채	202	202	202	202
기타비유동부채	293	289	295	306
부채총계	1,695	1,711	1,725	1,746
지배주주지분	1,338	1,316	1,386	1,489
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	1,100	1,099	1,099	1,099
이익잉여금	188	167	237	339
비지배주주지분	140	130	130	130
자본총계	1,478	1,446	1,516	1,619

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	27	9	107	105
당기순이익	-128	-32	70	103
비현금수익비용가감	220	73	85	87
유형자산감가상각비	36	10	7	7
무형자산상각비	37	35	31	28
기타	147	28	47	52
영업활동으로인한자산및부채의변동	-17	-4	-1	-33
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	6	9	-1	-4
재고자산 감소(증가)	14	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-18	0	0	0
법인세납부	-34	1	-17	-26
투자활동으로 인한 현금흐름	85	-87	-11	-24
유형자산처분(취득)	-10	-10	-5	-7
무형자산감소(증가)	0	-26	-4	-6
장단기금융자산의 감소(증가)	120	-54	-2	-11
기타투자활동	-25	3	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-137	18	2	2
장단기금융부채의 증가(감소)	-232	18	2	2
자본의 증가(감소)	0	-1	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	95	1	0	0
현금의 증가	-24	-91	95	80
기초현금	654	630	539	634
기말현금	630	539	634	714

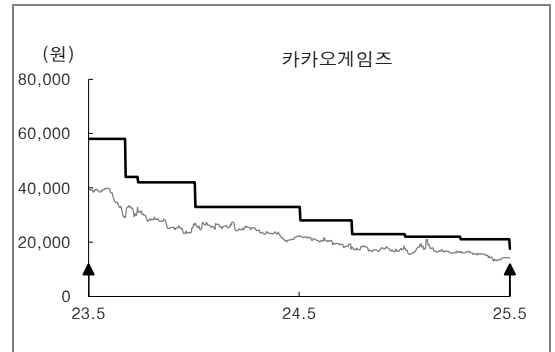
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	-	16.8	11.5
P/CF (x)	14.7	28.4	7.6	6.2
P/B (x)	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA (x)	21.2	50.9	13.2	9.6
EPS (원)	-1,318	-258	844	1,237
CFPS (원)	1,115	499	1,870	2,290
BPS (원)	16,763	16,498	17,342	18,580
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 (%)	-13.6	-6.8	54.8	12.1
EBITDA증가율 (%)	-46.7	-62.4	266.2	29.7
조정영업이익증가율 (%)	-74.6	적전	흑전	46.5
EPS증가율 (%)	적지	적지	흑전	46.5
매출채권 회전율 (회)	9.7	15.0	25.8	27.0
재고자산 회전율 (회)	15.6	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	-3.9	-1.0	2.2	3.1
ROE (%)	-8.0	-1.6	5.2	7.1
ROIC (%)	1.1	-0.7	4.5	6.5
부채비율 (%)	114.6	118.3	113.8	107.9
유동비율 (%)	89.1	86.8	95.1	105.8
순차입금/자기자본 (%)	30.1	30.8	23.1	16.2
조정영업이익/금융비용 (x)	0.4	-0.2	1.8	2.6

자료: 카카오게임즈, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카카오게임즈 (293490)				
2025.05.07	매수	17,500	-	-
2025.02.11	매수	21,000	-28.58	-20.57
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



* 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(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 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.