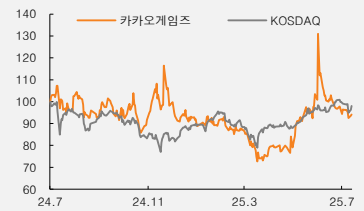


투자의견(하향)	중립
목표주가(하향)	▼ 17,000원
현재주가(25/8/5)	16,880원
상승여력	0.7%

영업이익(25F,십억원)	-44
Consensus 영업이익(25F,십억원)	-12
EPS 성장률(25F,%)	적지
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.0
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	11.8
KOSDAQ	798.60
시가총액(십억원)	1,399
발행주식수(백만주)	83
유동주식비율(%)	45.4
외국인 보유비중(%)	10.2
베타(12M) 일간수익률	0.91
52주 최저가(원)	13,030
52주 최고가(원)	23,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-6.4	1.1	-3.0
상대주가	-9.1	-7.4	-16.0



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraesec.com

293490 · 게임

카카오게임즈

오딘 반등은 반가우나 아쉬운 신작 연기

2Q25 Review: 컨센서스 부합

매출액 1,158억원(-24% YoY), 영업손실 86억원(적자전환 YoY)으로 컨센서스(매출액 1,151억원, 영업손실 123억원)에 부합했다. 오딘 매출 반등에 성공한 모바일 매출액은 1,010억원(-26% YoY)으로 예상치를 9% 상회했다. 오딘 매출 호조는 지난 4월 이뤄진 글로벌 확장과 6월 진행된 4주년 업데이트 효과에 기인한다.

PC 매출액은 148억원(-9% YoY)으로 예상치를 32% 하회했다. PC 매출 부진은 배틀그라운드 주요 업데이트 공백 및 POE 매출 이연 효과 종료에 기인한다. 영업비용은 1,244억원(-18% YoY)으로 예상치를 3% 하회했다. 지속적인 인력 효율화가 이루어짐에 따라 인건비가 QoQ 7% 감소했다.

신작 라인업 전반 26년 출시로 조정

3분기 가디스오더(액션RPG, 글로벌) 출시를 앞두고 있다. 가디스오더는 지난 7/23 일 온라인 쇼케이스를 마치고 글로벌 사전등록을 시작했다. 26년 상반기 던전 어라이즈(전략어드벤처RPG, 글로벌), 프로젝트Q(MMORPG, 국내), 프로젝트C(서브컬처 육성, 국내/일본)를 출시할 예정이다.

26년 하반기 프로젝트OQ(MMORPG, 국내), 갓 세이프 버밍엄(서바이벌, 글로벌), 아키에이지 크로니클(온라인액션RPG, 글로벌), 크로노오디세이(온라인액션RPG, 글로벌)를 출시할 계획이다. 프로젝트S(루트슈터, 글로벌), 검술명가 막내아들 IP 신작(헌팅액션RPG, 글로벌)도 개발 중에 있다.

투자의견 '중립', 목표주가 17,000원으로 하향

신작 전반 일정 연기에 따른 26F 실적 조정으로 목표주가를 기존 17,500원에서 17,000원(26F 타겟 P/E 21배 유지)으로 하향한다. 투자의견은 '매수'에서 '중립'으로 하향한다. 26F P/E 21배에서 거래 중이다.

금번 실적에서 관찰된 오딘의 매출 반등은 반가우나 전반적인 신작 출시 일정이 26년으로 연기된 점이 아쉬운 부분이다. 지속적인 일정 연기에 따른 신작 출시 불확실성으로 인해 26년 실적에 대한 가시성을 높다고 보기 어렵다. 26년 상반기까지 유의미한 신작 출시가 없는 점을 고려 시 단기 모멘텀이 발생하기도 어려운 구간이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	726	627	478	730	835
영업이익 (십억원)	75	19	-44	85	114
영업이익률 (%)	10.3	3.0	-9.2	11.6	13.7
순이익 (십억원)	-229	-109	-68	68	91
EPS (원)	-2,774	-1,318	-816	821	1,099
ROE (%)	-14.9	-8.0	-5.2	5.2	6.6
P/E (배)	-	-	-	20.6	15.4
P/B (배)	1.5	1.0	1.1	1.0	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	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	178	153	163	133	123	116	118	121	726	627	478	730
(% YoY)	4.8%	-17.4%	-17.4%	-23.2%	-31.1%	-24.2%	-27.7%	-8.8%	-36.8%	-13.6%	-23.8%	52.7%
모바일	163	136	129	113	96	101	96	102	675	540	395	536
PC	16	16	34	21	27	15	22	20	51	87	83	194
영업비용	164	152	155	137	135	124	129	133	650	608	522	645
인건비	40	38	39	38	40	37	38	38	146	155	152	157
지급수수료	95	84	82	68	62	57	61	65	344	329	246	363
마케팅비	8	8	14	10	13	9	10	9	53	41	39	38
기타	21	22	20	21	20	21	22	22	106	83	85	87
영업이익	14	1	8	-4	-12	-9	-11	-12	75	19	-44	85
(% YoY)	70.5%	-94.7%	-74.0%	적전	적전	적전	적전	적지	-57.1%	-74.6%	적전	흑전
영업이익률	8.0%	0.7%	4.7%	-3.0%	-10.1%	-7.4%	-9.6%	-9.6%	10.4%	3.1%	-9.2%	11.6%
지배주주순이익	1	-9	-4	-96	-23	-26	-9	-9	-229	-109	-68	68
순이익률	0.5%	-6.2%	-2.5%	-72.4%	-18.7%	-22.6%	-7.7%	-7.7%	-31.5%	-17.4%	-14.1%	9.3%

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	584	905	478	730	-18%	-19%	565	756	-15%	-3%	신작 전반 출시 일정 연기 반영
영업이익	-10	87	-44	85	-	-3%	-12	59	-	44%	
지배주주순이익	-21	70	-68	68	-	-3%	-26	34	-	100%	
영업이익률	-1.8%	9.7%	-9.2%	11.6%	-	-	-2.2%	7.8%	-	-	
순이익률	-3.7%	7.7%	-14.1%	9.3%	-	-	-4.6%	4.5%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 2Q25 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	116	114	1%	115	1%
영업이익	-9	-14	-	-12	-
지배주주순이익	-26	-11	-	-12	-

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
26F 지배주주순이익 (십억원)	68	
Target P/E (배)	21	넥슨 2021년 P/E 평균 기존작 매출 하향 안정화 속 주요 신작 준비기
목표 시가총액 (십억원)	1,428	
주식 수 (천주)	83,960	CB 관련 반영
목표주가 (원)	17,000	
현재주가 (원)	16,880	
상승여력	0.7%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

카카오게임즈 (293490)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	627	478	730	835
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	627	478	730	835
판매비와관리비	608	522	645	721
조정영업이익	19	-44	85	114
영업이익	19	-44	85	114
비영업손익	-127	-47	0	0
금융손익	-33	-31	-31	-28
관계기업등 투자손익	-16	-16	31	28
세전계속사업손익	-108	-91	85	114
계속사업법인세비용	5	-6	17	23
계속사업이익	-113	-85	68	91
중단사업이익	-15	-1	0	0
당기순이익	-128	-85	68	91
지배주주	-109	-68	68	91
비지배주주	-19	-18	0	0
총포괄이익	-80	-85	68	91
지배주주	-60	-65	51	69
비지배주주	-20	-21	17	22
EBITDA	91	0	122	147
FCF	15	-225	103	133
EBITDA 마진율 (%)	14.5	0.0	16.7	17.6
영업이익률 (%)	3.0	-9.2	11.6	13.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	-17.4	-14.2	9.3	10.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,069	1,151	1,262	1,398
현금 및 현금성자산	605	385	486	614
매출채권 및 기타채권	50	43	48	50
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	414	723	728	734
비유동자산	2,104	1,954	1,926	1,906
관계기업투자등	178	17	17	17
유형자산	12	14	11	10
무형자산	1,484	1,456	1,432	1,412
자산총계	3,173	3,105	3,188	3,304
유동부채	1,199	712	720	729
매입채무 및 기타채무	81	77	78	80
단기금융부채	878	388	390	392
기타유동부채	240	247	252	257
비유동부채	495	1,001	1,008	1,024
장기금융부채	202	682	682	682
기타비유동부채	293	319	326	342
부채총계	1,695	1,713	1,728	1,753
지배주주지분	1,338	1,270	1,338	1,429
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	1,100	1,099	1,099	1,099
이익잉여금	188	121	189	280
비지배주주지분	140	122	122	122
자본총계	1,478	1,392	1,460	1,551

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	27	-211	108	140
당기순이익	-128	-85	68	91
비현금수익비용가감	220	68	85	84
유형자산감가상각비	36	12	8	8
무형자산상각비	37	32	28	26
기타	147	24	49	50
영업활동으로인한자산및부채의변동	-17	-169	3	15
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	6	9	0	0
재고자산 감소(증가)	14	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-18	0	0	0
법인세납부	-34	6	-17	-23
투자활동으로 인한 현금흐름	85	-28	-9	-13
유형자산처분(취득)	-10	-14	-5	-7
무형자산감소(증가)	0	-4	-4	-6
장단기금융자산의 감소(증가)	120	28	0	0
기타투자활동	-25	-38	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-137	-11	2	2
장단기금융부채의 증가(감소)	-232	-10	2	2
자본의 증가(감소)	0	-1	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	95	0	0	0
현금의 증가	-24	-244	100	129
기초현금	654	630	385	486
기말현금	630	385	486	614

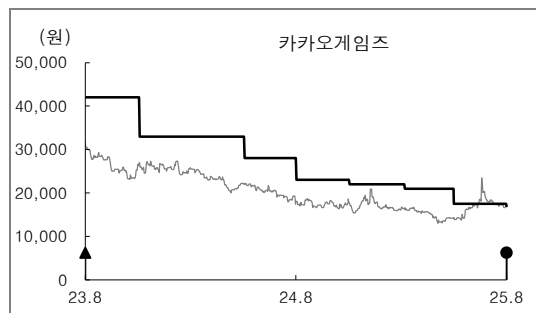
자료: 카카오게임즈, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	-	20.6	15.4
P/CF (x)	14.7	-	9.2	8.0
P/B (x)	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	21.2	-	15.9	12.3
EPS (원)	-1,318	-816	821	1,099
CFPS (원)	1,115	-208	1,843	2,110
BPS (원)	16,763	15,940	16,761	17,860
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	-23.8	52.7	14.4
EBITDA증가율 (%)	-46.7	적전	흑전	20.7
조정영업이익증가율 (%)	-74.6	적전	흑전	33.9
EPS증가율 (%)	적지	적지	흑전	33.9
매출채권 회전율 (회)	9.7	12.3	20.9	23.7
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	-2.7	2.2	2.8
ROE (%)	-8.0	-5.2	5.2	6.6
ROIC (%)	1.1	-2.1	3.9	5.2
부채비율 (%)	114.6	123.0	118.3	113.0
유동비율 (%)	89.1	161.8	175.2	191.8
순차입금/자기자본 (%)	30.1	37.3	28.8	19.0
조정영업이익/금융비용 (x)	0.4	-0.9	1.8	2.3

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카카오게임즈 (293490)				
2025.08.06	중립	17,000	-	-
2025.05.07	매수	17,500	-2.88	34.29
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



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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 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.