

# 카카오게임즈

293490

Nov 7, 2024

Buy

유지

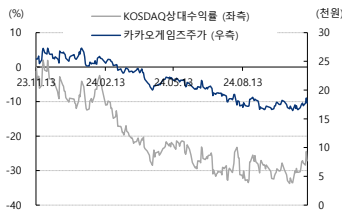
TP 20,000 원

하향

### Company Data

현재가(11/06)	17,750 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	27,300 원
52 주 최저가(보통주)	16,420 원
KOSPI (11/06)	2563.51p
KOSDAQ (11/06)	743.31p
자본금	83 억원
시가총액	14,674 억원
발행주식수(보통주)	8,267 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	22.7 만주
평균거래대금(60 일)	39 억원
외국인지분(보통주)	11.93%
주요주주	
카카오 외 16 인	49.44%

### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.5	-20.2	-33.1
상대주가	0.8	-7.1	-24.5



인터넷게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com



## 신작의 차별성에 대한 기대감 형성이 관건

### 3Q24 Review: 매출 컨센서스 부합 & 영업이익 컨센서스 상회

3Q24 매출은 1,939억원(YoY -14.3%, QoQ +5.0%)으로 세나테크놀로지 연결 제외 영향 고려시 컨센서스 부합, 영업이익은 57억원(YoY -80.1%, QoQ 흑자전환) 기록하며 시장 예상치(4억원) 상회. 1,608억원(YoY -17.7%, QoQ +6.6%)을 기록한 게임 매출 중 모바일 게임 매출은 오던 매출은 견조했으나 상반기 출시한 외부 퍼블리싱 타이틀 매출 감소로 1,266억원(YoY -31.1%, QoQ -5.9%)을 기록. 한편 PC 게임 매출은 배틀그라운드 대형 콜라보 업데이트 효과로 342억원(YoY +196.3%, QoQ +109.4%)로 증가. 기타 매출은 스크린 장비 사업 신제품 출시 영향으로 331억원 기록(YoY +7.1%, QoQ -1.9%).

영업비용 중 지급수수료는 게임 매출 감소로 886억원(YoY -11.7%, QoQ -1.5%)을 기록, 인건비는 제한적인 채용과 일부 인력 효율화 이루어지며 453억원(YoY +5.7%, QoQ +2.9%) 기록. 마케팅비는 PC게임 이벤트 및 글로벌 마케팅 집행으로 152억원(YoY +32.3%, 매출 대비 7.8%).

### 투자의견 매수 & 목표주가 20,000원으로 하향 조정

투자의견 매수 유지, 목표주가는 20,000원(기존 25,000원)으로 하향 조정. 목표주가 하향은 2025년 순이익 추정치 816억원(중전 1,198억원)에 글로벌 게임사 peer 평균 PER 19.9 배 적용함에 따름. 순이익 추정치 하향은 일부 라인업 예상 출시 시기 조정과 비핵심 사업 및 프로젝트 정리 영향을 반영함에 따름. 2025년 1) 9종의 신작 게임 출시와 '아레스'의 글로벌 런칭, 2) 비용 효율화 지속 등을 통해 의미있는 이익 반등이 가능할 것으로 추정.

다만 2023~2024년 MMORPG 중심 주요 출시작의 매출 하향이 빠르게 이루어진 상황에서 차기 라인업에 대한 기대 형성을 통한 주가 반등을 위해서는 2025년 출시작 중 Project Q(MMORPG, 3Q25 출시 예정), 크로노 오디세이(MMORPG, 4Q25 출시 예정)의 기존 작들과의 차별성을 지스타(Project Q), CBT(크로노 오디세이, 1Q25)를 통해 어필하는 관문을 거쳐야 하는 시기라고 판단.

### Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	1,148	1,025	761	963	1,116
YoY(%)	13.4	-10.7	-25.8	26.5	15.9
영업이익(십억원)	176	75	16	115	157
OP 마진(%)	15.3	7.3	2.1	11.9	14.1
순이익(십억원)	-196	-322	-12	82	118
EPS(원)	-2,929	-2,774	-142	987	1,432
YoY(%)	적전	적지	적지	흑전	45.0
PER(배)	-15.2	-9.3	-125.3	18.0	12.4
PCR(배)	13.9	6.6	3.4	3.0	2.9
PBR(배)	2.2	1.5	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	16.5	16.5	26.1	12.4	9.9
ROE(%)	-12.4	-14.9	-0.8	5.7	7.7

## 카카오게임즈 [293490]

신작의 차별성에 대한 기대감 형성이 관건

[도표 1] 카카오게임즈 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	205.4	220.4	226.2	202.0	200.2	184.6	193.9	182.2	854.0	760.9	962.6
성장률(YoY %)	-22.9%	-34.9%	-26.3%	-14.3%	-2.5%	-16.2%	-14.3%	-9.8%	-25.6%	-10.9%	26.5%
모바일	153.9	171.9	183.8	156.8	161.3	134.5	126.6	120.5	666.4	542.9	703.9
PC	14.1	11.9	11.5	13.1	15.6	16.3	34.2	32.0	50.6	98.1	150.2
기타	37.5	36.5	30.9	32.0	23.3	33.7	33.1	29.8	136.9	119.9	108.5
영업비용	194.8	197.3	197.5	185.1	190.9	186.9	188.2	178.8	774.7	744.8	847.8
인건비	41.9	45.2	42.8	44.7	46.4	44.0	45.3	46.2	174.6	181.9	171.4
지급수수료	88.8	88.1	100.3	88.2	99.5	89.9	88.6	84.9	365.4	362.9	483.6
마케팅비	19.4	18.9	11.5	8.3	9.4	10.3	15.2	10.9	58.1	45.8	52.8
상각비	19.4	19.6	19.6	20.3	14.0	14.2	13.7	13.8	78.9	55.7	56.7
기타	25.2	25.5	23.3	23.6	21.6	28.4	25.4	22.9	97.6	98.3	83.2
영업이익	10.7	23.1	28.7	16.9	9.3	2.3	5.7	3.5	79.3	16.2	114.8
성장률(YoY %)	-74.6%	-71.5%	-34.4%	87.7%	-12.7%	-109.9%	-80.1%	-79.5%	-54.9%	-79.6%	610.1%
OPM(%)	5.2%	10.5%	12.7%	8.4%	4.7%	-1.2%	2.9%	1.9%	9.3%	2.1%	11.9%
순이익	4.2	8.7	3.7	339.0	0.4	11.7	7.3	7.0	296.4	17.3	81.6
NPM(%)	2.1%	3.9%	1.6%	-167.8%	0.2%	-6.3%	-3.8%	3.9%	-34.7%	-2.3%	8.5%

자료: 카카오게임즈, 교보증권 리서치센터. 주: 2023 회계연도부터 중단영업(세나테크놀로지) 손익 제외

[도표 2] 카카오게임즈 신작 출시 일정

시기	게임명	장르	지역	플랫폼
4Q24	패스 오브 엑자일 2	핵앤슬래시	PC	국내
	로스트 아이돌론스: 위선의 마녀	SRPG	PC	글로벌
1Q25	발할라 서바이벌	로그라이크 캐주얼	모바일	글로벌
	야구 시뮬레이션 게임(가제)	글로벌 IP 활용 스포츠 시뮬레이션	NFT	글로벌
2Q25	섹션13	액션 로그라이트 슈터	PC/콘솔	글로벌
	Project C	서브컬처 육선 시뮬레이션	모바일+PC	국내, 일본
	가디سو더	액션 RPG	모바일	글로벌
3Q25	SM 게임 스테이션(가제)	SM 아이돌 IP 활용 캐주얼	모바일	글로벌
	Project Q	MMORPG	모바일+PC	국내
4Q25	갓 셰이브 버밍엄	좀비 서바이벌	PC	글로벌
	아레스: 라이즈 오브 가디언즈	MMORPG	모바일+PC	글로벌
	크로노 오디세이	MMORPG	PC/콘솔	글로벌
2026	아키에이지 크로니클	온라인 액션 RPG	PC/콘솔	글로벌
	Project S	루트 슈터	PC/콘솔	글로벌
	검술명가 막내아들 IP	액션 RPG	PC/콘솔	글로벌

자료: 카카오게임즈, 교보증권 리서치센터

## 카카오게임즈 [293490]

신작의 차별성에 대한 기대감 형성이 관건

[도표 3] 카카오게임즈 Valuation Table

항목	가치산정	비교
25F 지배주주순이익	81.6	
target PER	19.9	글로벌 게임사 peer 25F PER 평균
적정시가총액	<b>1,624</b>	
발행주식수	82,239	
적정주가	<b>19,745</b>	
목표주가	<b>20,000</b>	
현재주가	17,750	
상승여력	<b>12.7%</b>	

자료: 카카오게임즈, 교보증권 리서치센터

## 카카오게임즈 [293490]

신작의 차별성에 대한 기대감 형성이 관건

### [카카오게임즈 293490]

#### 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,148	1,025	761	963	1,116
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,148	1,025	761	963	1,116
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	972	951	745	848	959
영업이익	176	75	16	115	157
영업이익률 (%)	15.3	7.3	2.1	11.9	14.0
EBITDA	269	171	80	164	195
EBITDA Margin (%)	23.4	16.6	10.5	17.0	17.5
영업외손익	-371	-440	-23	-22	-22
관계기업손익	-31	-21	-7	-7	-7
금융수익	30	39	36	36	36
금융비용	-247	-43	-59	-52	-52
기타	-123	-415	7	0	0
법인세비용차감전순이익	-195	-365	-6	93	134
법인세비용	1	-43	19	11	16
계속사업순이익	-196	-322	-25	81	118
중단사업순이익	0	0	13	0	0
당기순이익	-196	-322	-12	82	118
당기순이익률 (%)	-17.1	-31.5	-1.5	8.5	10.6
비지배지분순이익	38	-94	0	0	0
지배지분순이익	-234	-229	-12	82	118
지배순이익률 (%)	-20.4	-22.3	-1.5	8.5	10.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-209	-21	-31	-31	-31
포괄순이익	-405	-344	-43	50	87
비지배지분포괄이익	37	-95	0	0	0
지배지분포괄이익	-442	-249	-43	50	87

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

#### 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	134	125	496	506	539
당기순이익	0	0	-12	82	118
비현금항목의 가감	490	551	543	517	507
감가상각비	30	35	17	8	4
외환손익	0	-1	0	0	0
지분법평가손익	31	21	7	7	7
기타	429	496	520	502	496
자산부채의 증감	-82	5	16	-52	-45
기타현금흐름	-274	-431	-52	-41	-41
투자활동 현금흐름	-964	-54	-29	-35	-40
투자자산	-68	-7	-5	-5	-5
유형자산	-24	-28	0	0	0
기타	-872	-19	-24	-30	-35
재무활동 현금흐름	644	-44	-43	-44	-44
단기차입금	17	-22	-22	-22	-22
사채	0	-1	-1	-1	-1
장기차입금	611	7	7	7	7
자본의 증가(감소)	197	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-180	-27	-26	-27	-27
현금의 증감	-182	27	71	87	120
기초 현금	809	627	654	725	812
기말 현금	627	654	725	812	931
NOPLAT	177	66	63	101	138
FCF	165	139	143	98	132

자료: 카카오게임즈, 교보증권 리서치센터

#### 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,057	1,021	1,026	1,131	1,269
현금및현금성자산	627	654	725	812	931
매출채권 및 기타채권	85	104	88	113	138
재고자산	123	80	60	75	87
기타유동자산	223	183	154	131	113
비유동자산	2,817	2,450	2,415	2,394	2,384
유형자산	93	116	98	90	86
관계기업투자금	219	203	232	260	289
기타금융투자자산	271	284	284	284	284
기타비유동자산	2,234	1,848	1,801	1,760	1,726
자산총계	3,874	3,471	3,441	3,526	3,653
유동부채	267	710	682	661	639
매입채무 및 기타채무	86	97	93	96	98
차입금	22	0	-22	-45	-67
유동성채무	0	0	1	1	1
기타유동부채	158	613	611	609	607
비유동부채	1,592	1,135	1,146	1,158	1,170
차입금	609	650	657	664	671
사채	461	0	-1	-2	-3
기타비유동부채	522	486	491	496	503
부채총계	1,859	1,845	1,829	1,819	1,809
지배지분	1,682	1,398	1,387	1,468	1,587
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	1,133	1,099	1,099	1,099	1,099
이익잉여금	507	277	266	347	466
기타자본변동	-29	-29	-29	-29	-29
비지배지분	333	227	225	238	258
자본총계	2,015	1,626	1,612	1,707	1,844
총차입금	1,248	1,269	1,256	1,242	1,227

#### 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-2,929	-2,774	-142	987	1,432
PER	-15.2	-9.3	-125.3	18.0	12.4
BPS	20,435	16,947	16,782	17,770	19,201
PBR	2.2	1.5	1.1	1.0	0.9
EBITDAPS	3,373	2,068	971	1,980	2,363
EV/EBITDA	16.5	16.5	26.1	12.4	9.9
SPS	14,386	12,433	9,209	11,649	13,502
PSR	3.1	2.1	1.9	1.5	1.3
CFPS	2,062	1,690	1,735	1,184	1,593
DPS	0	0	0	0	0

#### 재무비율

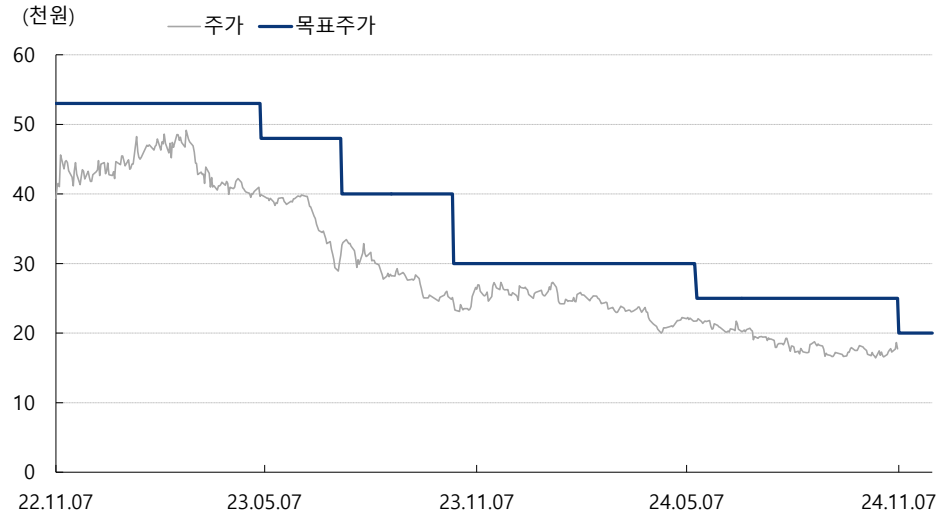
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	13.4	-10.7	-25.8	26.5	15.9
영업이익 증가율	57.1	-57.6	-78.4	613.0	36.3
순이익 증가율	적전	적지	적지	흑전	45.0
수익성					
ROIC	9.4	3.4	3.7	6.1	8.4
ROA	-5.7	-6.2	-0.3	2.3	3.3
ROE	-12.4	-14.9	-0.8	5.7	7.7
안정성					
부채비율	92.3	113.5	113.4	106.6	98.1
순차입금비율	32.2	36.6	36.5	35.2	33.6
이자보상배율	11.6	1.9	0.3	1.9	2.6

## 카카오게임즈 [293490]

신작의 차별성에 대한 기대감 형성이 관건

카카오게임즈 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.08.02	매수	60,000	(10.40)	(3.63)	2023.11.09	매수	30,000	(15.61)	(9.89)
2022.08.04	매수	67,000	(37.87)	(12.04)	2024.01.22	매수	30,000	(20.12)	(16.05)
2022.10.19	매수	53,000	(37.69)	(33.84)	2024.02.13	매수	30,000	(31.63)	(18.34)
2022.11.03	매수	53,000	(21.71)	(9.84)	2024.05.16	매수	25,000	(33.58)	(13.38)
2023.01.30	매수	53,000	(12.90)	(10.65)	2024.11.07	매수	20,000		
2023.02.09	매수	53,000	(17.49)	(7.26)					
2023.04.25	매수	53,000	(32.22)	(29.43)					
2023.05.04	매수	48,000	(30.35)	(20.30)					
2023.07.13	매수	40,000	(25.30)	(19.58)					
2023.08.03	매수	40,000	(44.17)	(26.58)					
2023.10.18	매수	30,000	(23.82)	(11.32)					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0%	3.3%	0.7%	0.0%

[ 업종 투자 의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하