

카카오게임즈

293490

Apr 25, 2025

Trading Buy

하향

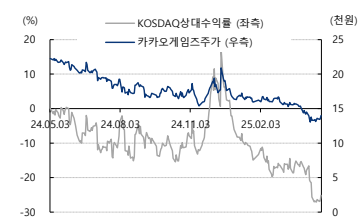
TP 16,000 원

하향

Company Data

현재가(04/24)	14,170 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	22,250 원
52 주 최저가(보통주)	13,030 원
KOSPI (04/24)	2,522.33p
KOSDAQ (04/24)	726.08p
자본금	83 억원
시가총액	11,742 억원
발행주식수(보통주)	8,287 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	172 만주
평균거래대금(60 일)	24 억원
외국인지분(보통주)	10.73%
주요주주	
카카오 외 16 인	49.32%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.9	-19.1	-33.3
상대주가	-11.7	-16.9	-22.4

시간이 소요될 구조적 변화

1Q25 Preview: 매출 컨센서스 하회, 영업손실 컨센서스 부합 전망

1Q25 매출은 1,247억원(YoY -30.1%, QoQ -6.4%)으로 컨센서스(1,338억원) 하회, 영업 손실은 -74억원(YoY 적자전환, QoQ 적자지속) 기록하며 시장 예상치(-77억원) 부합 전망. 모바일 게임 매출은 1분기 출시된 '발할라 서바이벌'의 제한적인 매출 기여 하 기존 모바일 MMORPG 매출 감소로 941억원(YoY -41.6%, QoQ -13.8%) 추정. 한편 PC 게임 매출은 POE2 국내 판매 매출 반영과 배틀그라운드 매출 증가로 284억원(YoY +81.9%, QoQ +37.4%)로 증가 예상.

영업비용 중 지급수수료는 게임 매출 감소로 641억원(YoY -32.4%, QoQ -5.6%)을 기록, 인건비는 제한적인 채용중 임금 인상 영향 반영되며 405억원(YoY +1.7%, QoQ +6.0%) 기록 예상. 마케팅비는 발할라 서바이벌 런칭 관련 마케팅비 집행 영향으로 100억원(YoY +20.0%, 매출 대비 8.0%) 추정.

투자의견 Trading Buy로 하향, 목표주가 16,000원으로 하향 조정

투자의견 Trading Buy로 하향, 목표주가는 16,000원(기존 20,000원)으로 -20% 하향 조정. 목표주가 변경은 산정 기준을 2026년으로 변경하고, 순이익 추정치 765억원과 글로벌 게임사 peer 평균 PER 17.4배를 적용함에 따름. 사업 구조조정 과도기인 2025년 이익에 대한 시장의 기대가 없는 상황에서, 4Q25~2026년 출시로 2026년에 주로 실적 기여할 것으로 예상되는 주요 파이프라인(크로노 오딧세이, 아키에이지 크로니클, Project Q)의 가치를 반영하기 위해서는 2026년 이익 추정치가 더 적절한 기준이라고 판단함에 따름.

동사는 카카오 VX를 중단사업으로 분류해 게임사업에 집중하는 한편, 기존 모바일게임 위주 포트폴리오에서 글로벌 PC/콘솔 플랫폼을 타겟하는 방향으로 전환. 핵심 경쟁력 강화를 위한 해당 전략은 게임사로서 중장기 성장을 위해 건전한 것으로 긍정적이라고 판단. 다만 주요 기대 신작들의 유의미한 이익 기여는 2026년에 대부분 이루어질 것으로 보여, 크로노 오딧세이 CBT(2Q25~3Q25진행 예상)에 대한 유저 반응 및 주요 신작 출시 일정 변동에 따라 2026년 이익 추정치 및 주가 변동성이 크게 나타날 가능성이 높아 투자의견을 Trading Buy로 하향함.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	726	627	647	826	986
YoY(%)	-36.8	-13.6	3.2	27.7	19.4
영업이익(십억원)	75	19	25	90	121
OP 마진(%)	10.3	3.0	3.9	10.9	12.3
순이익(십억원)	-322	-128	17	77	103
EPS(원)	-2,774	-1,318	210	923	1,237
YoY(%)	적지	적지	흑전	338.6	34.0
PER(배)	-9.3	-12.4	66.4	15.1	11.3
PCR(배)	6.6	12.2	5.8	4.6	4.2
PBR(배)	1.5	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	16.4	19.7	24.2	12.3	9.2
ROE(%)	-14.9	-8.0	1.3	5.5	6.9



인터넷/게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBO 교보증권

카카오게임즈 [293490]

시간이 소요될 구조적 변화

[도표 1] 카카오게임즈 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	178.3	152.8	162.9	133.2	124.7	126.8	158.2	237.3	725.8	627.2	647.0	825.9
성장률(YoY %)	4.8%	-17.4%	-17.4%	-23.2%	-30.1%	-17.0%	-2.9%	78.1%		-13.6%	3.1%	27.7%
모바일	161.3	134.5	126.6	109.2	94.1	99.8	132.0	191.3	666.4	531.6	517.2	589.1
PC	15.6	16.3	34.2	20.6	28.4	25.1	23.7	41.7	50.6	86.7	118.9	223.5
기타	1.5	2.0	2.1	3.4	2.2	2.0	2.5	4.3	8.8	8.9	10.9	13.2
영업비용	164.0	151.7	155.1	137.2	132.1	132.9	153.7	203.5	650.4	608.1	622.2	736.2
인건비	39.8	37.7	38.8	38.2	40.5	40.7	40.9	41.1	146.3	154.5	163.2	166.5
지급수수료	94.8	84.3	82.3	67.9	64.1	64.8	80.9	121.4	344.5	329.3	331.2	422.9
마케팅비	8.3	8.0	14.2	10.4	10.0	10.1	13.4	20.2	53.4	40.9	53.7	70.2
상각비	11.9	11.8	11.9	11.7	11.9	12.0	12.1	12.2	71.4	47.4	48.2	50.1
기타	9.3	9.8	7.9	8.9	5.7	5.3	6.4	8.6	34.9	35.9	25.9	26.5
영업이익	14.3	1.1	7.7	3.9	7.4	6.1	4.4	33.8	75.4	19.1	24.8	89.6
성장률(YoY %)	70.5%	-94.7%	-74.0%	적자전환	적자전환	적자전환	-42.4%	흑자전환		-74.6%	29.3%	262.0%
OPM(%)	8.0%	0.7%	4.7%	-3.0%	-5.9%	-4.8%	2.8%	14.2%	10.4%	3.1%	3.8%	10.9%
순이익	0.4	11.7	7.3	109.5	7.7	8.4	1.0	32.4	322.4	128.1	17.3	76.5
NPM(%)	0.2%	-7.6%	-4.5%	-82.2%	-6.1%	-6.6%	0.6%	13.7%	-44.4%	-20.4%	2.7%	9.3%

자료: 카카오게임즈, 교보증권 리서치센터. 주: 위 도표는 2023 회계연도부터 카카오브이엑스 및 세나테크놀로지 영위 사업을 중단영업으로 분류 적용한 수치.

[도표 2] 카카오게임즈 신작 출시 일정

시기	게임명	장르	지역	플랫폼
2Q25	야구 시뮬레이션 게임(가제)	글로벌 IP 활용 스포츠 시뮬레이션	NFT	글로벌
	섹션13	액션 로그라이트 슈터	PC/콘솔	글로벌
3Q25	가디소더	액션 RPG	모바일	글로벌
	Project C	서브컬처 육선 시뮬레이션	모바일+PC	국내, 일본
	SM 게임 스테이션(가제)	SM 아이돌 IP 활용 캐주얼	모바일	글로벌
4Q25	갯 세이브 버밍엄	좀비 서바이벌	PC	글로벌
	Project Q	MMORPG	모바일+PC	국내
	크로노 오디세이	온라인 액션 RPG	PC/콘솔	글로벌
1H26	아키에이지 크로니클	온라인 액션 RPG	PC/콘솔	글로벌
2026	Project S	루트슈터	PC/콘솔	글로벌
	검술명가 막내아들 IP 기반 게임	액션 RPG	PC/콘솔	글로벌

자료: 카카오게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 카카오게임즈 Valuation Table

항목	가치산정	비교
26F 지배주주순이익	76.5	글로벌 게임사 peer 26F PER 평균
target PER	17.5	
적정시가총액	1,339	
발행주식수	82,866	
적정주가	16,156	
목표주가	16,000	
현재주가	14,170	
상승여력	12.9%	

자료: 카카오게임즈, 교보증권 리서치센터

카카오게임즈 [293490]

시간이 소요될 구조적 변화

[카카오게임즈 293490]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	726	627	647	826	986
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	726	627	647	826	986
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	650	608	622	736	864
영업이익	75	19	25	90	121
영업이익률 (%)	10.4	3.1	3.8	10.9	12.3
EBITDA	171	91	64	119	146
EBITDA Margin (%)	23.6	14.6	9.9	14.4	14.8
영업외손익	-433	-127	4	4	4
관계기업손익	-21	-16	-6	-6	-6
금융수익	32	43	43	43	43
금융비용	-37	-109	-31	-31	-31
기타	-407	-45	-2	-2	-2
법인세비용차감전순이익	-357	-108	29	94	126
법인세비용	-44	5	3	9	15
계속사업순이익	-313	-113	26	85	111
중단사업순이익	-10	-15	-9	-8	-8
당기순이익	-322	-128	17	77	103
당기순이익률 (%)	-44.4	-20.4	2.7	9.3	10.4
비지배지분순이익	-94	-19	0	0	0
지배지분순이익	-229	-109	17	77	103
지배순이익률 (%)	-31.5	-17.4	2.7	9.3	10.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-21	48	-28	-28	-28
포괄순이익	-344	-80	-11	48	74
비지배지분포괄이익	-95	-20	0	0	0
지배지분포괄이익	-249	-60	-11	48	74

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	125	27	147	185	207
당기순이익	0	0	17	77	103
비현금항목의 가감	551	220	181	176	173
감가상각비	35	36	8	2	0
외환손익	-1	-2	1	1	1
자본법평가손익	21	17	6	6	6
기타	496	170	167	167	166
자산부채의 증감	5	-17	-20	-31	-30
기타현금흐름	-431	-176	-32	-36	-38
투자활동 현금흐름	-54	85	43	24	20
투자자산	-7	-6	0	0	0
유형자산	-28	-13	0	0	0
기타	-19	104	43	24	20
재무활동 현금흐름	-44	-137	-415	-2	-2
단기차입금	-22	-76	5	5	5
사채	-1	-184	0	0	0
장기차입금	7	140	10	10	10
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-27	-17	-430	-17	-17
현금의 증감	27	-24	-380	105	134
기초 현금	627	654	630	250	354
기말 현금	654	630	250	354	488
NOPLAT	66	20	23	81	107
FCF	140	63	42	79	101

자료: 카카오게임즈, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,021	1,069	687	796	939
현금및현금성자산	654	605	250	354	488
매출채권 및 기타채권	104	51	48	58	69
재고자산	80	0	0	0	0
기타유동자산	183	413	389	383	382
비유동자산	2,450	2,104	2,081	2,068	2,059
유형자산	116	12	5	3	3
관계기업투자금	203	178	194	210	226
기타금융자산	284	320	320	320	320
기타비유동자산	1,848	1,593	1,562	1,534	1,510
자산총계	3,471	3,173	2,767	2,864	2,998
유동부채	710	1,199	797	808	819
매입채무 및 기타채무	97	98	98	98	98
차입금	0	190	195	200	205
유동성채무	0	413	0	0	0
기타유동부채	613	499	504	510	516
비유동부채	1,135	495	473	473	483
차입금	650	147	157	167	177
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	486	348	316	306	306
부채총계	1,845	1,695	1,270	1,282	1,302
지배지분	1,398	1,338	1,356	1,432	1,535
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	1,099	1,100	1,100	1,100	1,100
이익잉여금	277	188	206	282	385
기타자본변동	-29	-30	-30	-30	-30
비지배지분	227	140	142	150	161
자본총계	1,626	1,478	1,498	1,582	1,695
총차입금	1,269	969	535	538	548

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-2,774	-1,318	210	923	1,237
PER	-9.3	-12.4	66.4	15.1	11.3
BPS	16,947	16,148	16,358	17,282	18,519
PBR	1.5	1.0	0.9	0.8	0.8
EBITDAPS	2,079	1,106	773	1,436	1,759
EV/EBITDA	16.4	19.7	24.2	12.3	9.2
SPS	8,803	7,589	7,808	9,967	11,896
PSR	2.9	2.2	1.8	1.4	1.2
CFPS	1,692	759	501	949	1,222
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

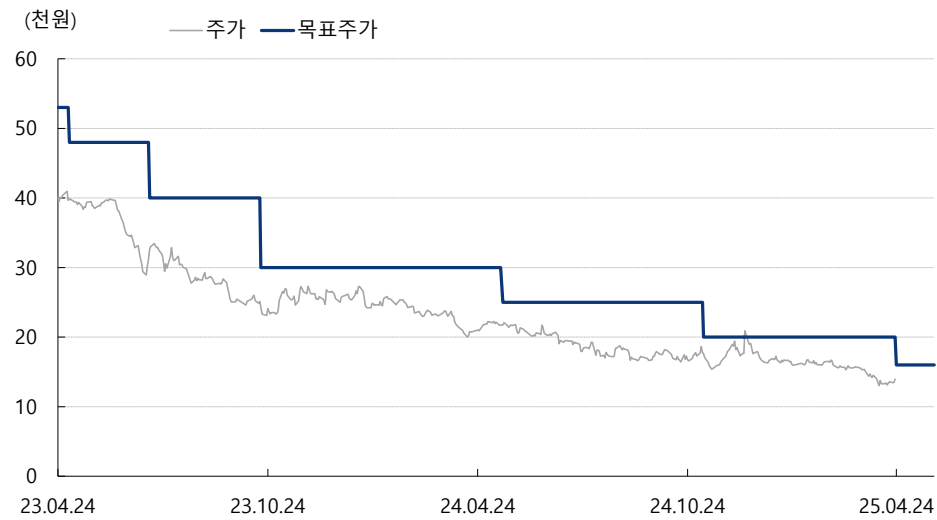
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-36.8	-13.6	3.2	27.7	19.4
영업이익 증가율	-57.1	-74.6	29.5	261.7	35.2
순이익 증가율	적지	적지	흑전	338.6	34.0
수익성					
ROIC	3.4	1.2	1.4	5.3	7.1
ROA	-6.2	-3.3	0.6	2.7	3.5
ROE	-14.9	-8.0	1.3	5.5	6.9
안정성					
부채비율	113.5	114.6	84.8	81.0	76.8
순차입금비율	36.6	30.5	19.3	18.8	18.3
이자보상배율	2.1	0.4	0.6	2.3	3.0

카카오게임즈 [293490]

시간이 소요될 구조적 변화

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	(23.55)	(4.31)
2023.02.09	매수	53,000	(17.49)	(7.26)	2025.04.25	Trading Buy	16,000		
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

카카오게임즈 [293490]

시간이 소요될 구조적 변화

■ 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 기관투자가 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.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.5%	2.8%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

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

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 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

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하