

Company Update

Analyst 이승훈

02) 6915-5680
dozed@ibks.com

매수 (상향)

목표주가 25,000원

현재가 (8/21) 17,230원

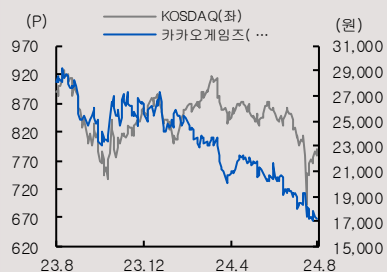
KOSDAQ (8/21)	779.87pt
시가총액	14,243억원
발행주식수	82,665천주
액면가	100원
52주 최고가	29,250원
최저가	17,000원
60일 일평균거래대금	44억원
외국인 지분율	11.8%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성
카카오 외 16 인 49.44%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-4%	-23%	-30%
절대기준	-10%	-31%	-39%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	Trading Buy	▲
목표주가	25,000	29,500	-
EPS(24)	-179	693	▼
EPS(25)	635	1,415	▼

카카오게임즈 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

카카오게임즈 (293490)

카카오게임즈를 사야 하는 3가지 이유

투자 의견 매수로 상향, 지금 사야 하는 3가지 이유

카카오게임즈는 주가가 과도하게 하락하면서 PBR 1배를 밑도는 밸류에이션 구간에 진입함에 따라 투자 의견을 매수로 상향. 우선 조 단위 기업가치 잠재력을 가진 라이온하트(55%)와 엑스엘게임즈(53%) 이외 10개 이상의 투자한 게임 개발사들의 가치를 고려할 때 저평가 구간으로 판단

두번째 2025년에 대형 신작 3개 크로노 오디세이, 아키에이지2, Project Q가 출시. 크로노 오디세이는 그랑사가로 개발력을 인정받은 엔픽셀이 인적 분할한 크로노 스튜디오에서 PC와 콘솔로 글로벌 시장에 출시될 예정이며, 2025년 1분기 CBT 이후 3분기 출시를 목표. 엑스엘게임즈는 글로벌 인지도가 높은 아키에이지 IP를 활용한 대작 아키에이지2를 내년 하반기 CBT 이후 PC와 콘솔로 글로벌 시장에 출시할 예정. 마지막으로, 프로젝트 Q는 오딘의 세계관을 확장한 라이온하트의 차기작으로 모바일과 PC로 내년 3분기 이후 출시될 것으로 예상

경영진 교체 이후 계입과 시너지가 나지 않는 사업부를 재편할 것을 약속. 메타버스, 블록체인 조직을 축소 및 비게임 자회사들도 구조조정 대상. VX와 세나테크놀로지서 적자 요소를 제거. 2025년부터 신작 출시로 인한 레버리지 효과 극대화 기대

2분기 실적 컨센서스 하회

2분기 매출액은 2,356억 원(YoY +1.2%, QoQ -5.4%), 영업이익은 28억 원(YoY -76.5%, QoQ -81.2%)을 기록. 컨센서스(매출액 2,503억 원, 영업이익 119억 원) 대비 모두 하회. 외형은 모바일 게임 매출이 전년 대비 -21.8% 감소하며 시장 기대치를 하회. 오딘과 신작 R.O.M의 성과 하락으로 전분기 대비 감소. PC 게임 매출은 성장세를 이어가며 전년 대비 +37.3% 증가. 기타 매출은 848억 원으로 전년 동기 대비 -2.9% 감소했으나 전분기 대비 +22.2% 증가. 영업이익은 마케팅비 증가와 카카오VX 등 자회사 관련 매출원가 증가로 인해 컨센서스를 하회

(단위: 억원, 배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	11,477	10,251	9,626	11,739	12,659
영업이익	1,758	745	233	922	1,178
세전이익	-1,947	-3,651	-113	775	1,117
지배주주순이익	-2,336	-2,287	-148	525	757
EPS(원)	-2,929	-2,774	-179	635	916
증가율(%)	-141.5	-5.3	-93.5	-454.8	44.2
영업이익률(%)	15.3	7.3	2.4	7.9	9.3
순이익률(%)	-17.1	-31.5	-2.0	5.1	6.8
ROE(%)	-12.4	-14.9	-1.0	3.6	5.0
PER	-15.2	-9.3	-96.0	27.0	18.8
PBR	2.2	1.5	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	16.5	14.0	21.0	12.7	10.7

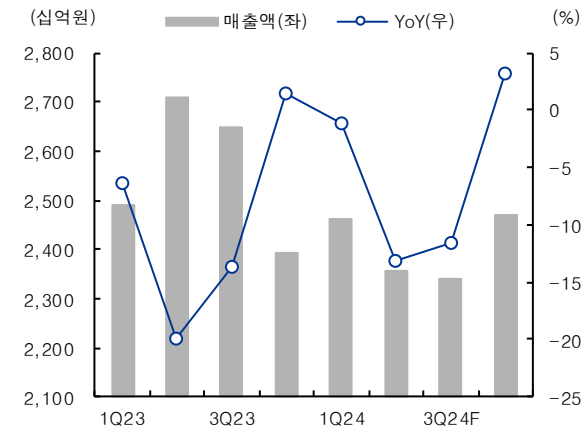
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 카카오게임즈 실적 추정

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,492	2,711	2,647	2,392	2,463	2,356	2,338	2,469	10,241	9,626	11,739
QoQ	5.7%	8.8%	-2.4%	-9.6%	3.0%	-4.3%	-0.8%	5.6%			
YoY	-6.5%	-20.0%	-13.7%	1.5%	-1.2%	-13.1%	-11.7%	3.2%	-10.8%	-6.0%	21.9%
PC	141	119	115	132	156	163	165	167	507	650	683
모바일	1,539	1,719	1,838	1,571	1,613	1,345	1,411	1,320	6,666	5,688	5,110
기타	812	873	694	689	694	848	763	758	3,068	3,063	3,216
신작							-	225		225	2,730
영업이익	113	265	226	141	123	28	11	72	744	233	922
OPM	4.6%	9.8%	8.5%	5.9%	5.0%	1.2%	0.5%	2.9%	7.3%	2.4%	7.9%
QoQ	26.6%	133.4%	-14.8%	-37.6%	-12.9%	-77.2%	-61.8%	568.9%			
YoY	-73.1%	-67.3%	-48.4%	57.1%	8.1%	-89.4%	-95.3%	-49.1%	-57.7%	-68.7%	296.0%
세전이익	27	180	137	-3,996	81	-91	11	-113	-3,651	-113	775
QoQ	흑전	564.9%	-23.8%	적전	흑전	적전	흑전	적전			
YoY	-92.1%	-84.6%	-48.1%	적지	197.0%	적전	-92.2%	적지	적지	적지	흑전
순이익(지배)	22	34	30	-2,374	10	-95	7	-69	-2,287	-148	525
NIM	0.9%	1.2%	1.1%	-99.2%	0.4%	-4.0%	0.3%	-2.8%	-22.3%	-1.5%	4.5%
QoQ	흑전	50.3%	-11.1%	적전	흑전	적전	흑전	적전			
YoY	-83.4%	-92.5%	-5.0%	적지	-57.6%	적전	-78.1%	적지	적지	적지	흑전

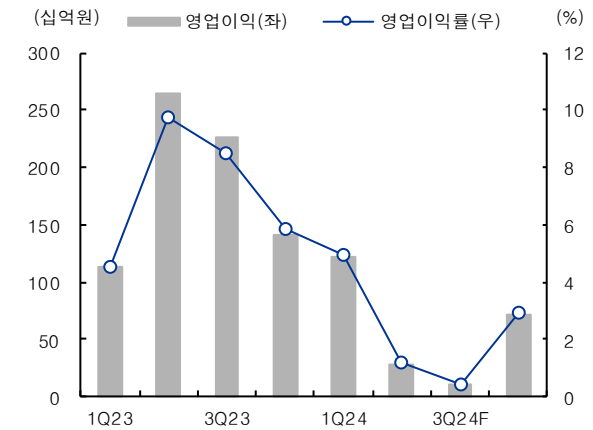
자료: 카카오게임즈, IBK투자증권

그림 1. 카카오게임즈의 매출액 및 YoY 추이



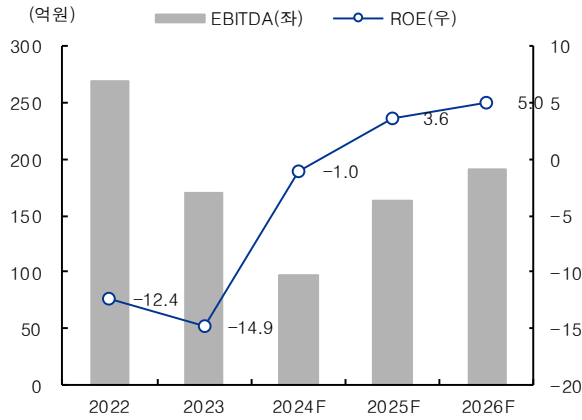
자료: 카카오게임즈, IBK투자증권 추정

그림 2. 카카오게임즈의 영업이익 및 영업이익률 추이



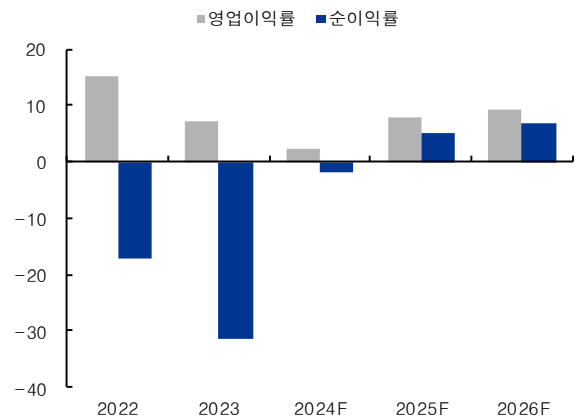
자료: 카카오게임즈, IBK투자증권 추정

그림 3. 카카오게임즈의 EBITDA 및 ROE 추이



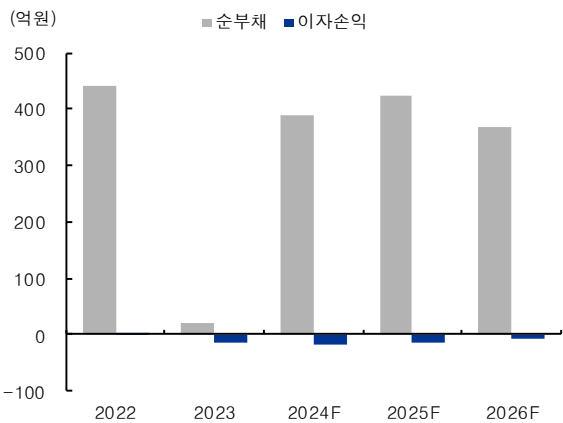
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 4. 카카오게임즈의 영업이익률 및 순이익률 추이



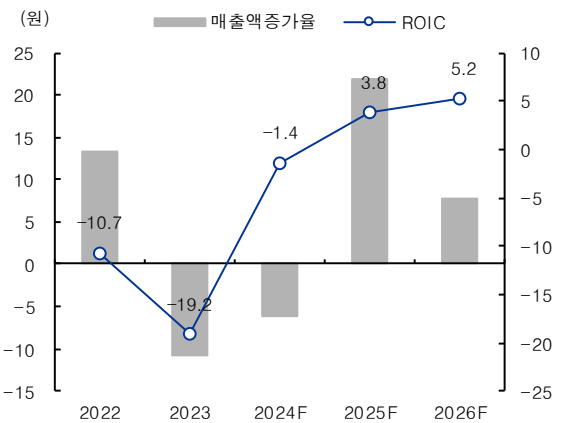
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 5. 카카오게임즈의 순부채 및 이자손익 추이



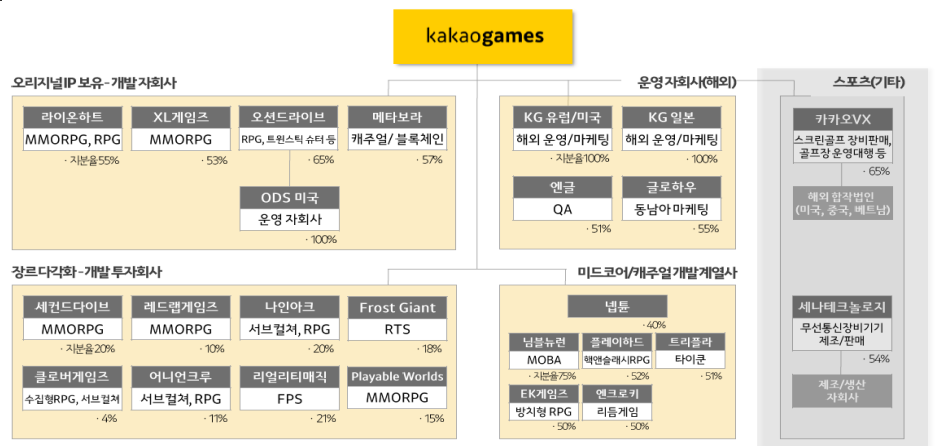
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 6. 카카오게임즈의 매출성장률과 ROIC 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 7. 국내외 스튜디오 투자 현황






자료: 카카오게임즈, IBK투자증권

표 2. 신작 출시 라인업

출시 일정	타이틀	장르	플랫폼	출시 지역
3Q24	스톰게이트	RTS	PC	국내
4Q24	패스오브엑자일2	핵앤슬래시	PC	국내
	로스트아이돌론스: 위선의 마녀	SRPG	PC, 콘솔	글로벌
	발할라 서바이벌	로그라이크캐주얼	모바일	글로벌
1Q25	섹션13	액션로그라이트슈터	PC, 콘솔	글로벌
	야구 시뮬레이션 게임(가제)	글로벌IP활용 스포츠 시뮬레이션	NFT	글로벌
2Q25	Project C	서브컬처육성 시뮬레이션	모바일, PC	국내, 일본
	가디언오더	액션RPG	모바일	글로벌
	SM 게임 스테이션(가제)	아이돌육성 시뮬레이션	모바일	글로벌
3Q25	아레스:라이즈 오브 가디언즈	MMORPG	모바일, PC	글로벌
	갓 세이브 버밍엄	좀비 서바이벌	PC, 콘솔	글로벌
	크로노 오디세이	MMORPG	PC, 콘솔	글로벌
	Project Q	MMORPG	모바일, PC	국내
2025	Project S	루트슈터	PC, 콘솔	글로벌
	아키에이지 2	MMORPG	PC, 콘솔	글로벌
2026	검술명가 막내아들 IP	액션 RPG	PC, 콘솔	글로벌

자료: 카카오게임즈, IBK투자증권

그림 8. 2025년 대작 게임 3편

			
장르	• 액션MMORPG	• 액션MMORPG	• MMORPG
개발사	• 크로노스튜디오	• 액스엘게임즈	• 라이온하트스튜디오
서비스 국가	• 글로벌	• 글로벌	• 국내+@
출시 일정	• '25년 3분기('25년 1분기 CBT 예정)	• '25년 말('25년 하반기 CBT 예정)	• '25년 3분기
게임 특징	<ul style="list-style-type: none"> 특색있는 클래스와 다양한 무기를 활용한 역동적인 액션 전투 판타지 세계관을 속시공간 조작성을 통한 다채로운 플레이 경험 PvE 중심 다양한 콘텐츠로 몰입 플레이 경험 강화 폭넓은 옵션 및 높은 자유도의 커스터마이징 	<ul style="list-style-type: none"> 박진감 있는 전투와 조작의 재미를 극대화한 논타겟 액션 전투 전작 세계관을 계승한 몰입감 높은 신규 플레이어의 이야기 테마 자유로운 모험 중심의 말도 높은 오픈월드 아키에이지 IP 고유의 생활 콘텐츠 계승 	<ul style="list-style-type: none"> 방대한 북유럽 세계관 언리얼 엔진 5, 3D 스캔 모션 캡처 등을 활용한 높은 퀄리티의 비주얼 다양한 종족 및 차별화된 PvE, 대규모 PvP 콘텐츠

자료: 카카오게임즈, IBK투자증권

*왼쪽부터 크로노오디세이, 아키에이지2, Project Q

카카오게임즈 (293490)

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	11,477	10,251	9,626	11,739	12,659
증가율(%)	13.4	-10.7	-6.1	21.9	7.8
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	11,477	10,251	9,626	11,739	12,659
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	9,719	9,506	9,393	10,816	11,481
판매비율(%)	84.7	92.7	97.6	92.1	90.7
영업이익	1,758	745	233	922	1,178
증가율(%)	57.1	-57.6	-68.7	296.0	27.7
영업이익률(%)	15.3	7.3	2.4	7.9	9.3
순금융손익	-2,165	-37	-357	-147	-61
이자손익	15	-139	-185	-147	-61
기타	-2180	102	-172	0	0
기타영업외손익	-1,231	-4,149	14	0	0
중속/관계기업손익	-309	-210	-3	0	0
세전이익	-1,947	-3,651	-113	775	1,117
법인세	14	-427	77	178	257
법인세율	-0.7	11.7	-68.1	23.0	23.0
계속사업이익	-1,961	-3,224	-190	597	860
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,961	-3,224	-190	597	860
증가율(%)	-137.7	64.4	-94.1	-413.4	44.2
당기순이익률 (%)	-17.1	-31.5	-2.0	5.1	6.8
지배주주당기순이익	-2,336	-2,287	-148	525	757
기타포괄이익	-2,090	-215	449	0	0
총포괄이익	-4,051	-3,439	259	597	860
EBITDA	2,691	1,705	968	1,630	1,901
증가율(%)	73.4	-36.6	-43.2	68.5	16.6
EBITDA마진율(%)	23.4	16.6	10.1	13.9	15.0

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-2,929	-2,774	-179	635	916
BPS	20,435	16,947	17,298	17,933	18,849
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-15.2	-9.3	-96.0	27.0	18.8
PBR	2.2	1.5	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	16.5	14.0	21.0	12.7	10.7
성장성지표(%)					
매출증가율	13.4	-10.7	-6.1	21.9	7.8
EPS증가율	-141.5	-5.3	-93.5	-454.8	44.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-12.4	-14.9	-1.0	3.6	5.0
ROA	-4.8	-8.8	-0.5	1.6	2.3
ROIC	-10.7	-19.2	-1.4	3.8	5.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	92.3	113.5	115.4	115.4	114.1
순차입금 비율(%)	21.9	1.2	23.5	24.7	20.4
이자보상배율(배)	11.6	1.9	0.5	2.6	5.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.2	13.0	10.7	9.6	8.0
재고자산회전율	12.5	10.1	12.6	12.6	10.5
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	10,574	10,208	10,346	11,084	12,056
현금및현금성자산	6,268	6,537	7,259	6,940	7,544
유가증권	1,740	1,330	540	584	632
매출채권	712	860	943	1,497	1,658
재고자산	1,233	804	721	1,145	1,267
비유동자산	28,166	24,503	25,339	25,889	26,522
유형자산	930	1,156	1,123	1,135	1,178
무형자산	20,333	16,392	16,104	16,344	16,602
투자자산	4,894	4,868	5,682	5,699	5,718
자산총계	38,739	34,710	35,685	36,973	38,578
유동부채	2,670	7,101	12,478	12,874	13,299
매입채무및기타채무	177	164	0	0	0
단기차입금	222	4	1,938	2,017	2,099
유동성장기부채	0	0	6,696	6,696	6,696
비유동부채	15,920	11,354	6,641	6,937	7,257
사채	4,609	0	0	0	0
장기차입금	6,090	6,495	1,474	1,474	1,474
부채총계	18,590	18,455	19,120	19,811	20,556
지배주주지분	16,816	13,984	14,299	14,824	15,581
자본금	82	83	83	83	83
자본잉여금	11,330	10,994	11,021	11,021	11,021
자본조정등	-293	-291	-293	-293	-293
기타포괄이익누계액	627	425	862	862	862
이익잉여금	5,071	2,774	2,626	3,151	3,908
비지배주주지분	3,333	2,271	2,266	2,338	2,441
자본총계	20,149	16,255	16,565	17,162	18,022
비이자부채	6174	10393	7431	8043	8706
총차입금	12,416	8,062	11,689	11,768	11,850
순차입금	4,408	196	3,891	4,244	3,673

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,338	1,246	542	343	1,317
당기순이익	-1,961	-3,224	-190	597	860
비현금성 비용 및 수익	4,904	5,505	1,214	855	784
유형자산감가상각비	297	346	372	348	358
무형자산상각비	636	614	363	360	366
운전자본변동	-823	51	-4	-962	-266
매출채권등의 감소	71	-419	-134	-554	-161
재고자산의 감소	-652	411	96	-424	-123
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-782	-1086	-478	-147	-61
투자활동 현금흐름	-9,636	-540	250	-1,337	-1,441
유형자산의 증가(CAPEX)	-236	-276	-177	-360	-400
유형자산의 감소	6	5	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	74	-79	-8	-600	-624
투자자산의 감소(증가)	-236	-133	-12	-18	-19
기타	-9244	-57	446	-359	-398
재무활동 현금흐름	6,441	-439	-181	675	728
차입금의 증가(감소)	6,106	70	1,400	0	0
자본의 증가	1,966	0	0	0	0
기타	-1631	-509	-1581	675	728
기타 및 조정	38	2	111	0	0
현금의 증가	-1,819	269	722	-319	604
기초현금	8,087	6,268	6,537	7,259	6,940
기말현금	6,268	6,537	7,259	6,940	7,544

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부		1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가								
해당 사항 없음											

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

