

Company Update

Analyst 이승훈

RA 장성호

02) 6915-5680
dozed@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (하향) 16,000원

현재가 (4/30) 12,020원

KOSDAQ (4/30)	1,192,35pt
시가총액	1,079십억원
발행주식수	107,245천주
액면가	100원
52주 최고가	23,500원
최저가	11,510원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	7.2%
배당수익률 (2026F)	0.0%

주주구성	
카카오 외 13 인	45.01%
벨벳제1호 유한회사	5.00%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-10%	-44%	-49%
절대기준	-3%	-25%	-15%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	16,000	22,000	▼
EPS(26)	-532	719	▼
EPS(27)	245	749	▼

카카오게임즈 추가추이



본 조식분석자료는 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)

위기의 계절을 지나, '오딘Q'의 시간이 온다

1분기 실적은 컨센서스 대비 하회

카카오게임즈는 2026년 1분기 매출액, 영업이익 모두 컨센서스(매출액 967억 원, 영업이익 -158억 원) 대비 하회했다. 연결 매출액은 829억 원(-32.5% YoY, -16.1% QoQ), 영업이익 -255억 원(-104.7% YoY, 적자지속 QoQ)를 기록했다. 실적 부진의 주요 원인은 기존 주력 라이브 게임의 매출 하향 안정화와 대형 신작의 출시 공백이다. 기존 타이틀의 업데이트 공백기와 자연 감소세가 반영되면서 모바일 게임 매출이 550억 원(-43% YoY)을 기록하며 전년 동기 대비 큰 폭으로 감소했다. 반면 PC 게임 매출은 279억 원(+4% YoY)을 기록하며 상대적으로 견조한 모습을 보였다. 영업비용은 1,084억 원으로 전년 동기 대비 약 20% 감소하며 비용 효율화 노력을 보여주었으나, 매출 급감을 상쇄하기에는 역부족이었던 것으로 판단된다.

대규모 자본 확충과 신작 게임 모멘텀 기대

대규모 자본 확충과 신규大作 게임 출시를 통해 강력한 반등 모멘텀이 기대된다. 최근 라인야후로부터 유치한 3,000억 원 규모의 전략적 투자는 재무 구조 개선뿐만 아니라 글로벌 시장 공략을 위한 핵심 동력이 될 전망이다. 한편 하반기부터 PC 및 콘솔 플랫폼 중심의 대형 신작들을 순차적으로 선보인다. 2분기 중 '턴전 어라이즈'의 소프트 런칭을 시작으로 3분기 '프로젝트 OQ', '오딘 Q' 등 검증된 IP의 확장판들이 대기하고 있어 매출 성장이 가시화될 것으로 보인다.

목표주가 16,000원으로 하향, 투자의견 매수 유지

목표주가는 2026년 예상 BPS값에 목표 PBR값인 1.5배를 적용하여 산출했다. M&A 등 새로운 성장 전략을 수립하기 위한 충분한 현금성자산을 확보하고 하반기부터 기대 신작 게임들이 출시될 예정이기 때문에 투자의견은 매수를 유지한다. 현재의 적자 구간이 신작을 위한 '인고의 시간'이며, 하반기 글로벌 성과에 따라 가파른 실적 턴어라운드 가능성이 기대된다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	627	465	456	624	745
영업이익	19	-40	-51	32	68
세전이익	-108	-184	-80	36	68
지배주주순이익	-109	-100	-53	26	46
EPS(원)	-1,318	-1,186	-532	245	432
증가율(%)	-52.5	-10.0	-55.1	-146.0	76.3
영업이익률(%)	3.0	-8.6	-11.2	5.1	9.1
순이익률(%)	-20.4	-30.8	-15.4	4.6	6.8
ROE(%)	-8.0	-7.9	-4.6	2.3	3.9
PER	-12.4	-12.6	-23.3	50.6	28.7
PBR	1.0	1.1	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	18.2	175.5	-28.4	30.0	15.7

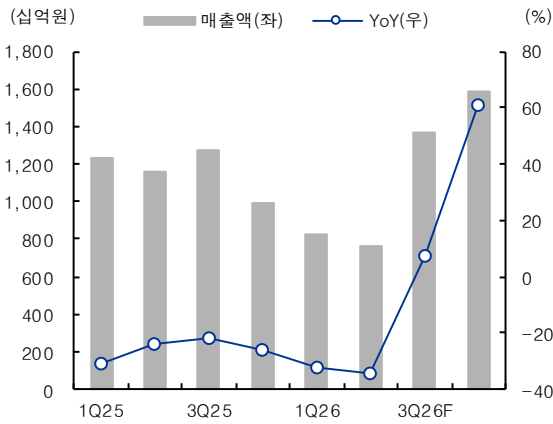
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 카카오게임즈 실적 추정

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	1,229	1,158	1,275	989	829	764	1,371	1,593	4,650	4,557	6,244
QoQ	-7.8%	-5.7%	10.1%	-22.4%	-16.1%	-7.8%	79.4%	16.2%			
YoY	-31.1%	-24.2%	-21.7%	-25.8%	-32.5%	-34.0%	7.6%	61.0%	-25.9%	-2.0%	37.0%
PC	268	148	427	299	279	182	384	282	1,142	1,127	1,059
모바일	961	1,010	848	690	550	582	537	501	3,508	2,170	1,825
신작										1,260	
영업이익	-124	-86	-54	-131	-255	-277	-72	93	-396	-511	324
OPM	-10.1%	-7.4%	-4.3%	-13.2%	-30.7%	-36.3%	-5.2%	5.8%	-8.5%	-11.2%	5.2%
QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전			
YoY	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전
세전이익	-325	-358	109	-1,266	-458	-277	-72	4	-1,838	-804	365
QoQ	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	흑전			
YoY	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	적전	흑전	적전	적지	흑전
순이익(지배)	-230	-261	340	-849	-300	-185	-52	3	-1,000	-533	263
NIM	-18.7%	-22.6%	26.7%	-85.9%	-36.1%	-24.2%	-3.8%	0.2%	-15.9%	-11.5%	5.8%
QoQ	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적지	흑전			
YoY	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	적전	흑전	적전	적지	흑전

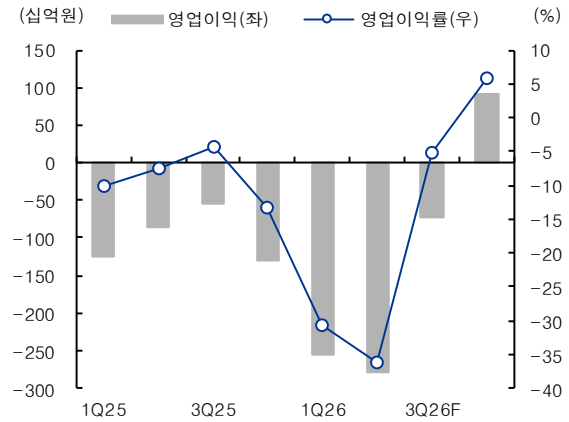
자료: 카카오게임즈, IBK투자증권

그림 1. 카카오게임즈의 매출액 및 YoY 추이



자료: 카카오게임즈, IBK투자증권 추정

그림 2. 카카오게임즈의 영업이익 및 영업이익률 추이



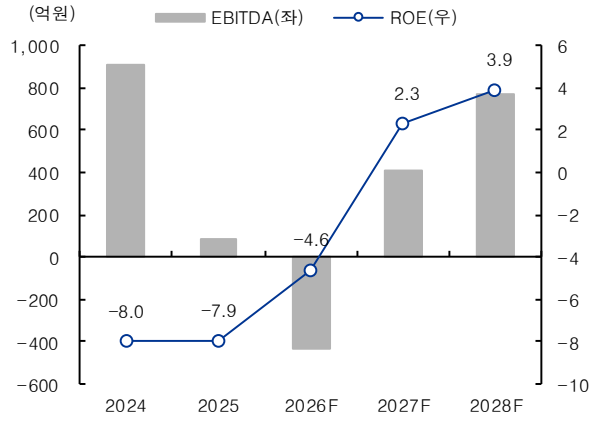
자료: 카카오게임즈, IBK투자증권 추정

표 2. 카카오게임즈 신작 라인업

출시일정	타이틀	자체개발/퍼블리싱	장르	플랫폼	출시지역
2Q26	던전 어라이즈	퍼블리싱	전략 어드벤처 RPG	모바일	글로벌
3Q26	Project OQ	퍼블리싱	MMORPG	모바일+PC	국내
	오딘Q	자체개발(라이온하트)	MMORPG	모바일+PC	국내, 대만 등
4Q26	아키에이지 크로니클	자체개발(XL게임즈)	온라인 액션 RPG	PC/콘솔	글로벌
	Project C	자체개발(라이온하트)	서브컬처 육성 시뮬레이션	모바일+PC	국내, 일본
	갓 세이브 버밍엄	자체개발(오션드라이브)	오픈월드 좀비 생존 시뮬레이터	PC/콘솔	글로벌
1Q27	크로노 오디세이	퍼블리싱	온라인 액션 RPG	PC/콘솔	글로벌
TBD	Project S	자체개발(라이온하트)	3인칭 PVP 슈팅	PC/콘솔	글로벌

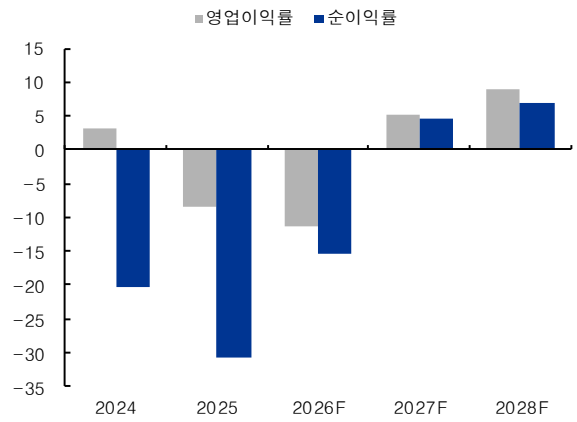
자료: 카카오게임즈, IBK투자증권

그림 3. 카카오게임즈의 EBITDA 및 ROE 추이



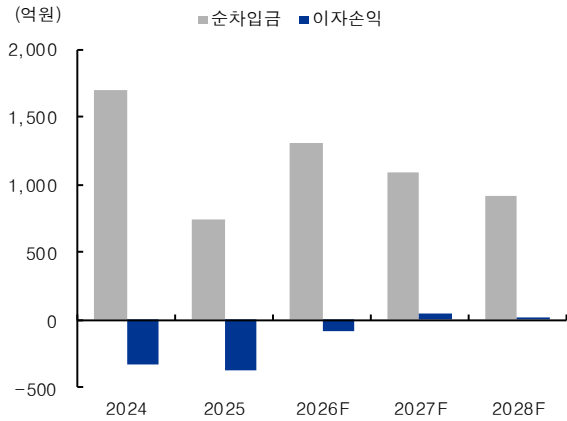
자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 4. 카카오게임즈의 영업이익률 및 순이익률 추이



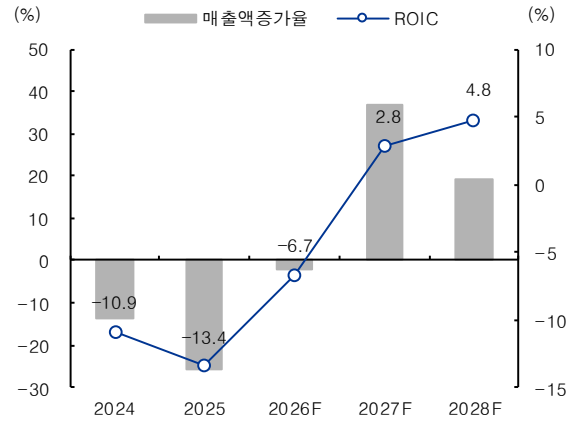
자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 5. 카카오게임즈의 순차입금 및 이자손익 추이



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 6. 카카오게임즈의 매출성장률과 ROIC 추이



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

카카오게임즈 (293490)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	627	465	456	624	745
증가율(%)	-13.6	-25.9	-2.0	37.0	19.4
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	627	465	456	624	745
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	608	505	507	592	678
판매비율(%)	97.0	108.6	111.2	94.9	91.0
영업이익	19	-40	-51	32	68
증가율(%)	-74.6	-306.8	29.0	-163.5	108.6
영업이익률(%)	3.0	-8.6	-11.2	5.1	9.1
순금융손익	-66	-2	-9	4	1
이자손익	-33	-37	-9	4	1
기타	-33	35	0	0	0
기타영업외손익	-45	-140	0	0	0
중속/관계기업손익	-16	-3	-20	0	0
세전이익	-108	-184	-80	36	68
법인세	5	-44	-10	7	17
법인세율	-4.6	23.9	12.5	19.4	25.0
계속사업이익	-113	-140	-70	29	51
중단사업손익	-15	-3	0	0	0
당기순이익	-128	-143	-70	29	51
증가율(%)	-60.3	11.7	-51.1	-141.7	76.3
당기순이익률 (%)	-20.4	-30.8	-15.4	4.6	6.8
지배주주당기순이익	-109	-100	-53	26	46
기타포괄이익	48	-68	0	0	0
총포괄이익	-80	-212	-70	29	51
EBITDA	91	8	-44	41	77
증가율(%)	-46.7	-91.1	-636.5	-193.4	89.6
EBITDA마진율(%)	14.5	1.7	-9.6	6.6	10.3

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-1,318	-1,186	-532	245	432
BPS	16,148	13,188	10,560	10,805	11,237
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-12.4	-12.6	-23.3	50.6	28.7
PBR	1.0	1.1	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	18.2	175.5	-28.4	30.0	15.7
성장성지표(%)					
매출증가율	-13.6	-25.9	-2.0	37.0	19.4
EPS증가율	-52.5	-10.0	-55.1	-146.0	76.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-8.0	-7.9	-4.6	2.3	3.9
ROA	-3.9	-4.9	-2.6	1.1	1.8
ROIC	-10.9	-13.4	-6.7	2.8	4.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	114.6	123.4	135.3	136.7	135.7
순차입금 비율(%)	11.5	6.3	11.6	9.4	7.6
이자보상배율(배)	0.4	-0.8	-1.5	1.9	3.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.7	13.7	11.7	12.9	14.0
재고자산회전율	15.6	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,069	941	915	929	967
현금및현금성자산	605	492	412	420	423
유가증권	30	297	322	335	348
매출채권	43	25	53	44	63
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,104	1,736	1,743	1,813	1,886
유형자산	12	13	13	13	13
무형자산	1,484	1,348	1,344	1,401	1,458
투자자산	498	237	239	240	241
자산총계	3,173	2,677	2,659	2,743	2,853
유동부채	1,199	514	543	575	610
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	190	0	0	0	0
유동성장기부채	413	147	147	147	147
비유동부채	495	965	986	1,009	1,033
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	147	645	645	645	645
부채총계	1,695	1,479	1,529	1,584	1,643
지배주주지분	1,338	1,184	1,133	1,159	1,205
자본금	8	9	11	11	11
자본잉여금	1,100	1,119	1,119	1,119	1,119
자본조정등	-30	-34	-34	-34	-34
기타포괄이익누계액	71	-46	-46	-46	-46
이익잉여금	188	137	84	110	157
비지배주주지분	140	14	-3	0	5
자본총계	1,478	1,198	1,130	1,159	1,210
비이자부채	890	615	665	720	779
총차입금	805	864	864	864	864
순차입금	170	75	131	109	92

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	27	-44	-69	49	44
당기순이익	-128	-143	-70	29	51
비현금성 비용 및 수익	220	209	37	4	9
유형자산감가상각비	36	19	4	5	5
무형자산상각비	37	28	3	4	5
운전자본변동	-17	-23	-27	11	-17
매출채권등의 감소	6	12	-28	9	-19
재고자산의 감소	14	5	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-48	-87	-9	5	1
투자활동 현금흐름	85	-6	-41	-94	-98
유형자산의 증가(CAPEX)	-13	-8	-4	-5	-5
유형자산의 감소	3	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	0	-60	-62
투자자산의 감소(증가)	1	-11	-1	-1	-1
기타	94	14	-36	-28	-30
재무활동 현금흐름	-137	-89	30	53	57
차입금의 증가(감소)	140	105	0	0	0
자본의 증가	0	108	2	0	0
기타	-277	-302	28	53	57
기타 및 조정	1	2	0	0	1
현금의 증가	-24	-137	-80	8	4
기초현금	654	630	492	412	420
기말현금	630	492	412	420	423

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											

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	92.7
Trading Buy (중립)	10	6.7
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

