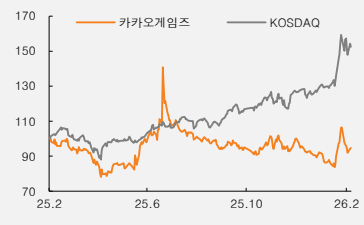


투자의견(유지)	중립
목표주가(하향)	▼ 15,000원
현재주가(26/2/10)	15,800원
상승여력	-5.1%

영업이익(25F,십억원)	-40
Consensus 영업이익(25F,십억원)	-43
EPS 성장률(25F,%)	적지
MKT EPS 성장률(25F,%)	36.0
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	18.2
KOSDAQ	1,115.20
시가총액(십억원)	1,419
발행주식수(백만주)	90
유동주식비율(%)	46.2
외국인 보유비중(%)	9.8
베타(12M) 일간수익률	1.08
52주 최저가(원)	13,030
52주 최고가(원)	23,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	9.7	-5.2	-2.9
상대주가	-6.7	-31.2	-34.8



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraesec.com

293490 · 게임

카카오게임즈

27년을 바라볼 시기

4Q25 Review: 모바일 부진, PC 선방

매출액 989억원(-26% YoY), 영업손실 131억원(적지 YoY)으로 탑라인 역성장세가 심화되고 영업손실 폭은 확대됐다. PC 매출액은 299억원(+45% YoY)으로 예상치를 약 70억원 상회했다. PC 부문 호조는 배틀그라운드 콜라보 업데이트 효과에 기인한다. 배틀그라운드는 주요 지표 전반에서 안정적인 트랙픽을 유지 중이다.

모바일 매출액은 690억원(-39% YoY)으로 예상치를 3% 하회했다. 모바일 부진은 오딘 매출액 하향세 심화에 기인한다. 센서타워 기준 오딘 4분기 매출 순위는 11위까지 하락했다. 영업비용은 1,120억원(-18% YoY)으로 예상치에 부합했다. 인건비, 마케팅비 등 비용 전반에서 효율적인 집행 기조가 유지되고 있다.

주요 신작은 3분기부터 출시 예정

1분기 더큐브 세이브어스(익스트랙션 액션, 글로벌) 출시를 앞두고 있다. 2월 20일 테스트를 앞두고 있으며 시스템 안정화 작업 이후 스팀 얼리 액세스로 출시될 예정이다. 2분기에는 던전 어라이즈(전략어드벤처RPG, 글로벌)를 출시할 예정이다. 주요 신작은 3분기 이후 출시될 전망이다.

3분기 오딘Q(MMORPG, 국내/대만 등), 프로젝트OQ(MMORPG, 국내)를 출시할 계획이다. 4분기에는 아키에이지 크로니클(온라인액션RPG, 글로벌), 프로젝트C(서브컬처 육성, 국내/일본), 갓 세이브 버밍엄(서바이벌, 글로벌)을 출시할 예정이다. 27년 이후로 크로노 오디세이, 프로젝트S, 검술명가 막내아들 신작도 준비 중이다.

투자의견 '중립' 유지, 목표주가 15,000원으로 하향

오딘 매출 하향세 및 일부 신작 일정 연기를 반영한 실적 조정과 실적 기준연도 변경(26년→27년)으로 목표주가를 15,500원에서 15,000원(타겟 P/E 21배 유지)으로 하향한다. 유의미한 실적 개선은 주요 대형 신작들의 매출이 온기 반영되는 27년부터 시작될 전망이다.

27F P/E 22배 수준에서 거래 중이며 대형 신작 출시 일정의 확정 전까지는 보수적인 접근을 추천한다. 상반기 출시 준비 중인 더큐브 세이브어스, 던전 어라이즈 등은 유의미한 매출을 기대하긴 어렵다. 오딘Q, 아키에이지 크로니클, 크로노 오디세이의 출시 일정 구체화를 기다릴 시기가.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	726	627	465	408	760
영업이익 (십억원)	75	19	-40	-49	80
영업이익률 (%)	10.3	3.0	-8.6	-12.0	10.5
순이익 (십억원)	-229	-109	-100	-39	64
EPS (원)	-2,774	-1,318	-1,184	-432	714
ROE (%)	-14.9	-8.0	-8.2	-3.6	5.8
P/E (배)	-	-	-	-	22.1
P/B (배)	1.5	1.0	1.2	1.3	1.2
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)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	123	116	127	99	93	82	95	138	627	465	408	760
(% YoY)	-31.1%	-24.2%	-21.7%	-25.8%	-24.2%	-29.0%	-25.7%	39.4%	-13.6%	-25.9%	-12.3%	86.4%
모바일	96	101	85	69	67	65	63	106	540	351	302	370
PC	27	15	43	30	26	17	32	31	87	114	106	390
영업비용	135	124	133	112	108	103	117	128	608	505	456	680
인건비	40	37	37	36	37	37	37	37	155	150	146	147
지급수수료	62	57	66	48	44	37	47	60	329	234	189	408
마케팅비	13	9	9	7	7	9	13	11	41	37	40	44
기타	20	21	21	20	20	20	20	20	83	83	81	81
영업이익	-12	-9	-5	-13	-15	-21	-22	10	19	-40	-49	80
(% YoY)	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	-74.6%	적전	적지	흑전
영업이익률	-10.1%	-7.4%	-4.3%	-13.2%	-16.4%	-25.3%	-23.5%	7.1%	3.1%	-8.5%	-11.9%	10.5%
지배주주순이익	-23	-26	34	-85	-12	-17	-18	8	-109	-100	-39	64
순이익률	-18.7%	-22.6%	26.7%	-85.7%	-13.1%	-20.2%	-18.8%	5.7%	-17.4%	-21.5%	-9.5%	8.4%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	
매출액	683	775	408	760	-40%	-2%	574	697	-29%	9%	오던 매출 하향세 반영 마케팅비 상향
영업이익	83	105	-49	80	-	-24%	20	66	-	22%	
지배주주순이익	66	84	-39	64	-	-24%	-11	51	-	25%	
영업이익률	12.1%	13.6%	-11.9%	10.5%	-	-	3.4%	9.4%	-	-	
순이익률	9.7%	10.9%	-9.5%	8.4%	-	-	-1.9%	7.4%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 4Q25 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	99	94	6%	105	-6%
영업이익	-13	-21	-	-15	-
지배주주순이익	-85	-17	-	-76	-

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
27F 지배주주순이익 (십억원)	64	
Target P/E (배)	21	넥슨 2021년 P/E 평균 기존작 매출 하향 안정화 속 주요 신작 준비기
목표 시가총액 (십억원)	1,347	
주식 수 (천주)	89,787	
목표주가 (원)	15,000	
현재주가 (원)	15,800	
상승여력	-5.1%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

카카오게임즈 (293490)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	627	465	408	760
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	627	465	408	760
판매비와관리비	608	505	456	680
조정영업이익	19	-40	-49	80
영업이익	19	-40	-49	80
비영업손익	-127	-143	0	0
금융손익	-33	-25	-20	-19
관계기업등 투자손익	-16	-119	20	19
세전계속사업손익	-108	-183	-49	80
계속사업법인세비용	5	-44	-10	16
계속사업이익	-113	-139	-39	64
중단사업이익	-15	-3	0	0
당기순이익	-128	-143	-39	64
지배주주	-109	-100	-39	64
비지배주주	-19	-43	0	0
총포괄이익	-80	-143	-39	64
지배주주	-60	-108	-29	48
비지배주주	-20	-35	-10	16
EBITDA	91	-12	-26	100
FCF	15	88	-12	79
EBITDA 마진율 (%)	14.5	-2.6	-6.4	13.2
영업이익률 (%)	3.0	-8.6	-12.0	10.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	-17.4	-21.5	-9.6	8.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,069	940	929	1,016
현금 및 현금성자산	605	492	481	562
매출채권 및 기타채권	50	33	33	39
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	414	415	415	415
비유동자산	2,104	1,736	1,719	1,706
관계기업투자등	178	17	17	17
유형자산	12	13	10	10
무형자산	1,484	1,348	1,334	1,321
자산총계	3,173	2,677	2,648	2,722
유동부채	1,199	512	518	523
매입채무 및 기타채무	81	77	78	80
단기금융부채	878	303	304	306
기타유동부채	240	132	136	137
비유동부채	495	965	969	974
장기금융부채	202	700	700	700
기타비유동부채	293	265	269	274
부채총계	1,695	1,477	1,487	1,497
지배주주지분	1,338	1,103	1,065	1,129
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	1,100	1,102	1,102	1,102
이익잉여금	188	88	49	114
비지배주주지분	140	97	97	97
자본총계	1,478	1,200	1,162	1,226

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	27	100	-7	86
당기순이익	-128	-143	-39	64
비현금수익비용가감	220	7	32	55
유형자산감가상각비	36	11	8	7
무형자산상각비	37	16	14	13
기타	147	-20	10	35
영업활동으로인한자산및부채의변동	-17	215	9	2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	6	18	0	0
재고자산 감소(증가)	14	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-18	0	0	0
법인세납부	-34	45	10	-16
투자활동으로 인한 현금흐름	85	-180	-5	-7
유형자산처분(취득)	-10	-12	-5	-7
무형자산감소(증가)	0	120	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	120	-266	0	0
기타투자활동	-25	-22	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-137	-75	1	1
장단기금융부채의 증가(감소)	-232	-77	1	1
자본의 증가(감소)	0	2	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	95	0	0	0
현금의 증가	-24	-137	-11	81
기초현금	654	630	492	481
기말현금	630	492	481	562

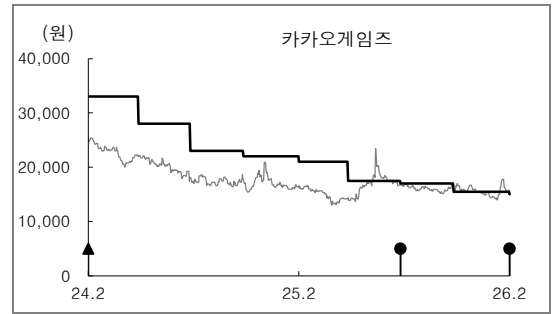
자료: 카카오게임즈, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	-	-	22.1
P/CF (x)	14.7	-	-	11.9
P/B (x)	1.0	1.2	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	21.2	-	-	15.5
EPS (원)	-1,318	-1,184	-432	714
CFPS (원)	1,115	-1,613	-75	1,322
BPS (원)	16,763	12,854	12,422	13,136
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	-25.9	-12.3	86.4
EBITDA증가율 (%)	-46.7	적전	적지	흑전
조정영업이익증가율 (%)	-74.6	적전	적지	흑전
EPS증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전
매출채권 회전율 (회)	9.7	13.6	16.1	29.8
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	-4.9	-1.5	2.4
ROE (%)	-8.0	-8.2	-3.6	5.8
ROIC (%)	1.1	-5.4	-2.7	5.2
부채비율 (%)	114.6	123.0	128.0	122.1
유동비율 (%)	89.1	183.7	179.5	194.2
순차입금/자기자본 (%)	30.1	9.1	10.5	3.4
조정영업이익/금융비용 (x)	0.4	-0.8	-1.1	1.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카카오게임즈 (293490)				
2026.02.11	중립	15,000	-	-
2025.11.06	중립	15,500	1.00	14.58
2025.08.06	중립	17,000	-5.37	-0.41
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



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

투자의견 분류 및 적용기준

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(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 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.