

카카오게임즈 (293490)

21년 이후 가장 부진한 모바일 성적

투자의견
HOLD (유지)

목표주가
17,000 원 (하향)

현재주가
18,100 원 (08/07)

시가총액
1,496 (십억원)

인터넷게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 2분기 매출액 2,356억원(-13.1%yoy), 영업이익 28억원(-89.4%yoy) 기록. 시장 컨센서스(119억원) 하회
- 부진한 실적은 모바일 매출 부진에 기인함. 2분기 모바일 매출(1,345억원)은 기존 게임 매출 하락과 신작 부재로 오딘이 출시된 21년 하반기 이후 가장 부진한 매출을 기록
- PC 부문은 전분기에 이어 배틀그라운드 신규 콜라보 업데이트에 따른 트래픽 상승 효과로 qoq, yoy 성장
- 비게임 매출은 성수기 효과 및 스크린골프 신제품 출시로 qoq 증가했으나 VX는 영업적자를 피하지 못함
- 영업비용에서는 기타매출 증가로 인한 원가성 기타비용이 유의미하게 증가해 인건비, 지급수수료 감소분을 상쇄함
- 전일(8/6) 카카오게임즈는 보유한 크래프톤 주식(약2,700억원 규모)을 처분해 교환사채 발행을 결정. 확보된 자금은 향후 게임 개발사 지분 투자 혹은 게임 개발 투자금으로 활용될 예정
- 오딘을 제외한 기존 게임들의 매출 우하향은 불가피. 이는 흥행이 어려운 환경임에도 신작을 출시해야 함을 의미. 올해 주요 신작으로 4분기 PC '패스오브엑자일2' 등이 있으나, 유의미한 실적 반등을 기대하긴 어려움. 목표주가를 기존 2.4만원에서 1.7만원으로 하향. 이는 신작 게임 지연 및 모바일 게임 매출 하향으로 2025년 연간 실적 추정치 하향에 기인함

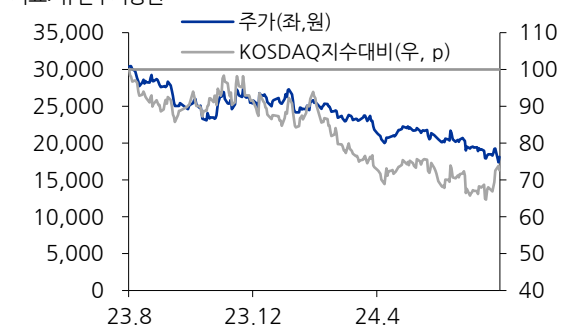
주가(원, 8/7)	18,100
시가총액(십억원)	1,496
발행주식수	82,665천주
52주 최고가	32,000원
최저가	17,300원
52주 일간 Beta	0.73
3개월 일평균거래대금	43억원
외국인 지분율	11.5%
배당수익률(2024F)	0.0%
카카오 (외 17인)	53.3%
카카오게임즈우리스주	0.3%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	4.4	-21.2	-26.1
절대기준	-7.2	-29.0	-42.7

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	HOLD	-
목표주가	17,000	24,000	▼
영업이익(24)	26	54	▼
영업이익(25)	80	149	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	1,148	1,025	966	1,131
영업이익	176	75	26	80
세전손익	-195	-365	11	94
당기순이익	-196	-322	-2	75
EPS(원)	-2,839	-2,772	-5	839
증감률(%)	적전	na	na	흑전
PER(배)	na	na	na	21.6
ROE(%)	-12.4	-14.9	0.0	5.0
PBR(배)	2.2	1.5	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	15.5	15.6	12.8	10.9

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 카카오게임즈 실적 추이

	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
매출액	246.3	235.6	222.5	261.7	270.2	282.2	280.9	298.1	966.1	1131.4
(%yoy)	-1.1%	-13.1%	-15.9%	9.4%	9.7%	19.8%	26.2%	13.9%	-5.7%	17.1%
PC 게임	15.6	16.3	15.0	36.7	35.2	31.6	36.9	41.1	83.6	144.8
모바일게임	161.3	134.5	141.0	158.0	162.5	165.5	172.0	186.0	594.8	686.0
기타	69.4	84.8	66.5	67.0	72.5	85.1	72.0	71.0	287.7	300.6
영업비용	234.0	232.8	222.2	251.4	252.9	262.4	261.6	274.4	940.5	1051.3
(%yoy)	-1.6%	-4.8%	-8.2%	11.7%	8.1%	12.7%	17.7%	9.2%	-1.0%	11.8%
영업이익	12.3	2.8	0.3	10.3	17.3	19.8	19.3	23.7	25.7	80.1
(%yoy)	8.4%	-89.4%	-98.8%	-26.6%	40.9%	606.7%	7307%	129.3%	-65.5%	211.7%
OPM(%)	5.0%	1.2%	0.1%	3.9%	6.4%	7.0%	6.9%	7.9%	2.7%	12.5%
영업외손익	-4.2	-11.9	-2.3	3.4	2.1	4.1	4.3	3.2	-15.0	13.7
세전이익	8.1	-9.1	-2.0	13.7	19.4	23.9	23.6	26.9	10.6	93.8
지배순이익	1.0	-9.5	-1.4	9.3	14.3	17.6	17.3	19.8	-0.6	69.0
(%yoy)	-57.6%	적자전환	적자전환	흑자전환	1405%	흑자전환	흑자전환	113.3%	적자지속	흑자전환

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1147.7	1024.1	966.1	1131.4
영업이익	177.8	74.5	25.7	80.1
세전이익	-187.5	-372.9	10.6	93.8
지배순이익	-200.5	-244.7	-0.6	69.0
EPS(원)	-2,839	-2,772	-5	839
PER(배)	-9.2	-7.5	-2893.7	26.7
OPM(%)	15.5%	7.3%	2.7%	7.1%
NPM(%)	-17.5%	-23.9%	-0.1%	6.1%

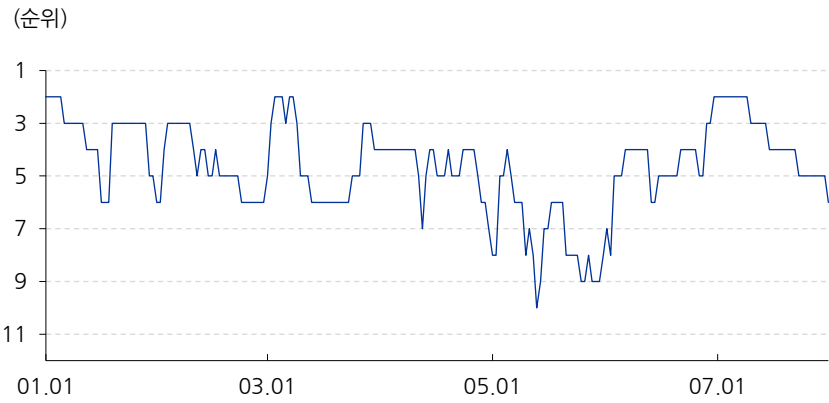
자료: 유진투자증권

도표 3. 카카오게임즈 목표주가 변경

적용 EPS(원)	839	2025년 추정 EPS
적용 PER(배)	20.0	
목표주가(원)	17,000	기존 2.4만원 대비 29.2% 하향

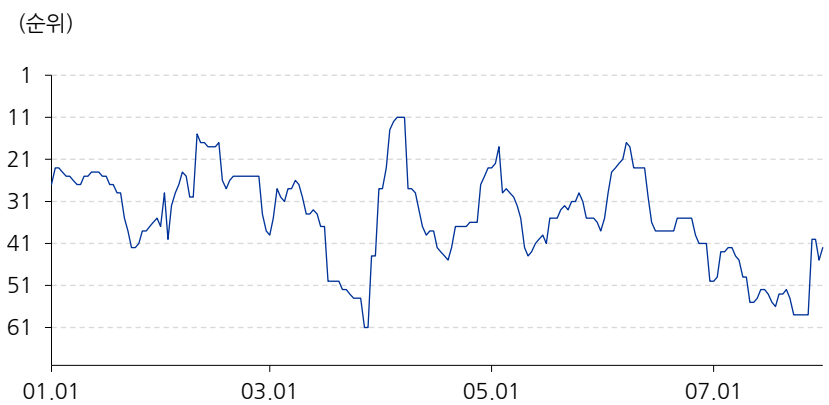
자료: 유진투자증권

도표 4. 국내 오딘 매출 순위 (플레이스토어)



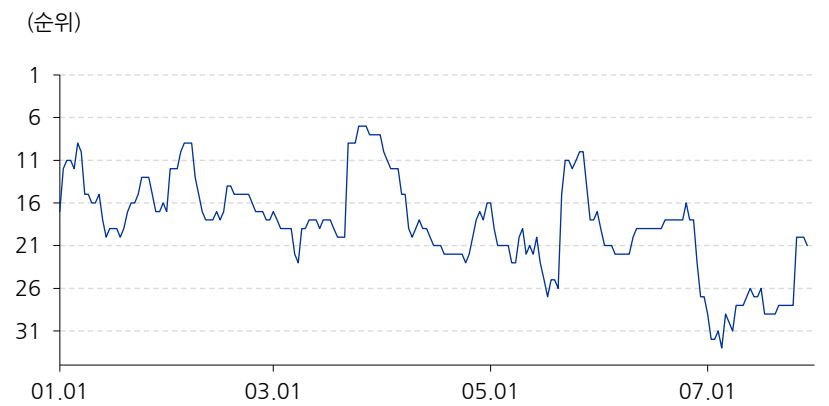
자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 5. 대만 오딘 매출 순위 (플레이스토어)



자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 6. 아키에이지 워 매출 순위(플레이스토어)



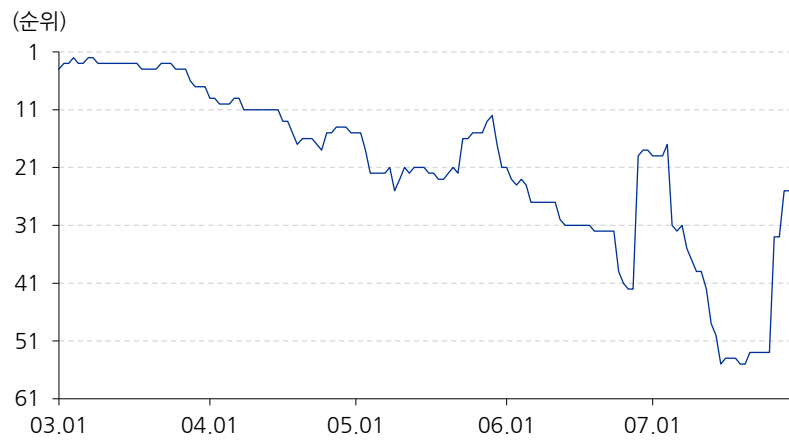
자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 7. 아레스 매출 순위 (플레이스토어)



자료: 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 8. R.O.M 매출 순위 (플레이스토어)



자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 9. 카카오게임즈 신작 출시 일정

출시일정	게임	장르	출시 지역	플랫폼
3Q24	스톰게이트	RTS	국내	PC
4Q24	패스 오브 엑자일 2	핵앤슬래시	국내	PC
	로스트 아이들론스: 위선의 마녀	SRPG	글로벌	PC/콘솔
	발할라 서바이벌	로그라이크 캐주얼	글로벌	모바일
1Q25	섹션 13	액션 로그라이크 슈터	PC/콘솔	글로벌
	야구 시뮬레이션 게임	글로벌 IP 활용 스포츠 시뮬레이션	글로벌	NFT
	프로젝트 C	서브컬처 육성 시뮬레이션	국내, 일본	모바일/PC
2Q25	가디언오더	액션 RPG	글로벌	모바일
	SM 게임 스테이션	아이돌 육성 시뮬레이션	글로벌	모바일
3Q25	아레스: 라이즈 오브 가디언즈	MMORPG	글로벌	모바일/PC
	갓 세이브 버밍엄	좀비 서바이벌	글로벌	PC/콘솔
	크로노 오디세이	MMORPG	글로벌	PC/콘솔
	프로젝트 Q	MMORPG	국내	모바일/PC
2025년	프로젝트 S	루트슈터	글로벌	PC/콘솔
	아키에이지 2	MMORPG	글로벌	PC/콘솔
2026년	검술명가 막내아들 IP	액션 RPG	글로벌	PC/콘솔

자료: 카카오게임즈, 유진투자증권

카카오게임즈(293490.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	3,874	3,471	3,480	3,576	3,693
유동자산	1,057	1,021	1,059	1,209	1,354
현금성자산	802	792	825	949	1,087
매출채권	85	104	106	121	125
재고자산	123	80	83	94	97
비유동자산	2,817	2,450	2,422	2,367	2,339
투자자산	690	696	782	814	847
유형자산	93	116	49	16	5
기타	2,033	1,639	1,591	1,538	1,487
부채총계	1,859	1,845	1,894	1,921	1,936
유동부채	267	710	724	740	745
매입채무	86	97	107	122	126
유동성이자부채	69	506	508	508	508
기타	111	108	109	110	111
비유동부채	1,592	1,135	1,170	1,181	1,192
비유동이자부채	1,225	807	825	825	825
기타	367	328	345	356	367
자본총계	2,015	1,626	1,586	1,655	1,723
지배지분	1,682	1,398	1,358	1,427	1,495
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	1,133	1,099	1,102	1,102	1,102
이익잉여금	507	277	277	346	414
기타	33	13	(29)	(29)	(29)
비지배지분	333	227	228	228	228
자본총계	2,015	1,626	1,586	1,655	1,723
충차입금	1,294	1,313	1,333	1,333	1,333
순차입금	492	521	508	385	247

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	134	125	94	157	176
당기순이익	(196)	(322)	(2)	75	77
자산상각비	93	96	131	92	68
기타비현금성손익	397	455	(87)	(39)	6
운전자본증감	(82)	5	24	(11)	(2)
매출채권감소(증가)	7	(42)	(19)	(15)	(4)
재고자산감소(증가)	(65)	41	(2)	(12)	(3)
매입채무증가(감소)	15	28	28	15	4
기타	(39)	(22)	18	1	1
투자현금	(964)	(54)	7	(37)	(41)
단기투자자산감소	(119)	43	45	(3)	(3)
장기투자증권감소	(9)	(5)	(16)	(18)	(22)
설비투자	24	28	2	0	0
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	7	(8)	(2)	(6)	(6)
재무현금	644	(44)	(4)	0	0
차입금증가	612	(38)	(6)	0	0
자본증가	158	4	2	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(182)	27	98	121	135
기초현금	809	627	654	751	872
기말현금	627	654	751	872	1,007
Gross Cash flow	294	228	71	168	178
Gross Investment	927	92	13	44	40
Free Cash Flow	(633)	136	58	124	138

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,148	1,025	966	1,131	1,228
증가율(%)	13.4	(10.7)	(5.8)	17.1	8.5
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,148	1,025	966	1,131	1,228
판매 및 일반관리비	972	951	940	1,051	1,129
기타영업손익	8	(2)	(1)	12	7
영업이익	176	75	26	80	98
증가율(%)	57.1	(57.6)	(65.6)	212.1	22.7
EBITDA	269	171	157	173	166
증가율(%)	73.4	(36.6)	(8.1)	10.1	(3.9)
영업외손익	(371)	(440)	(15)	14	1
이자수익	17	26	11	14	14
이자비용	15	40	11	14	14
지분법손익	(142)	2	1	4	1
기타영업손익	(230)	(428)	(16)	9	(0)
세전순이익	(195)	(365)	11	94	100
증가율(%)	적전	적지	흑전	765.5	5.8
법인세비용	1	(43)	13	19	23
당기순이익	(196)	(322)	(2)	75	77
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	1.9
지배주주지분	(234)	(229)	(0)	69	68
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	(2.6)
비지배지분	38	(94)	(1)	6	9
EPS(원)	(2,839)	(2,772)	(5)	839	817
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	(2.6)
수정EPS(원)	(2,839)	(2,772)	(5)	839	817
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	(2.6)

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(2,839)	(2,772)	(5)	839	817
BPS	20,435	16,947	16,436	17,275	18,092
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	n/a	21.6	22.1
PBR	2.2	1.5	1.1	1.0	1.0
EV/ EBITDA	15.5	15.6	12.8	10.9	10.5
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	12.5	9.3	20.9	8.9	8.4
수익성(회)					
영업이익율	15.3	7.3	2.7	7.1	8.0
EBITDA이익율	23.4	16.6	16.2	15.2	13.5
순이익율	(17.1)	(31.5)	(0.2)	6.7	6.3
ROE	(12.4)	(14.9)	(0.0)	5.0	4.6
ROIC	7.4	2.9	(0.3)	4.2	5.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	24.4	32.0	32.0	23.2	14.3
유동비율	396.0	143.7	146.2	163.4	181.8
이자보상배율	11.6	1.9	2.4	5.7	7.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	12.3	10.9	9.2	9.9	10.0
재고자산회전율	12.5	10.1	11.8	12.8	12.8
매입채무회전율	3.1	11.2	9.5	9.8	9.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

