

카카오게임즈 (293490)

신작 흥행 갈증

투자의견

HOLD(유지)

목표주가

13,000 원(하향)

현재주가

13,300 원(04/14)

시가총액

1,102(십억원)

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

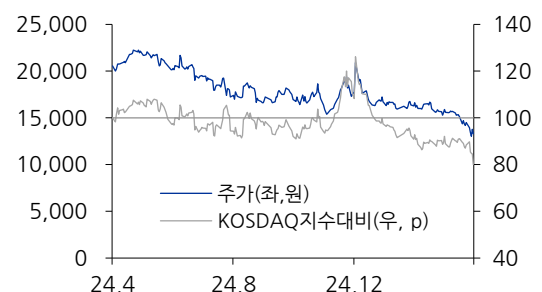
- 1분기 매출액 1,195억원(-33%yoy), 영업적자 110억원(적자전환yoy)으로 컨센서스(-67억원) 하회 전망
- PC부문에서는 지난 12/7 출시된 POE2는 트래픽이 꾸준히 우하향해 성과는 부진하겠으나, 매출 안분 인식 효과로 전분기와 매출은 유사할 것으로 예상됨. POE2는 최근 진행된 '사냥의서막' 업데이트 효과로 트래픽이 반등했으나, 밸런스 문제로 부정적인 유저 평가가 이어짐
- 모바일부문에서는 1/21 '발할라 서바이벌'이 출시됐지만 매출 순위 20위권에도 들지 못해 매출 기여도는 미미할 전망. 기존 IP 매출 하향을 감안하면 모바일 매출은 qoq 감소가 예상됨
- 1분기에 이어 2분기 또한 기대 신작 부재로 인해 영업적자를 기록할 것으로 전망. 하반기는 3분기 가디스오더(모바일, 액션RPG), 4분기 프로젝트Q(모바일, MMORPG), 크로노오디세이(PC/콘솔, 액션RPG) 출시 효과로 영업 흑자 전환할 것으로 전망
- 목표주가를 기존 17,000원에서 13,000원으로 하향함. 올해 하반기 신작 매출 본격화 및 기대 신작 분포를 감안해 목표주가 산정 EPS 추정치를 2026년으로 변경하는 대신, 타겟 PER을 18배로 낮춰 적용함. 이는 올해 하반기 신작 출시 지연 리스크까지 반영한 결과로 투자의견은 HOLD를 유지

주가(원, 04/14)	13,300		
시가총액(십억원)	1,102		
발행주식수	82,866천주		
52주 최고가	23,200원		
최저가	12,900원		
52주 일간 Beta	0.88		
60일 일평균거래대금	34억원		
외국인 지분율	10.5%		
배당수익률(2025E)	0.0%		
주주구성			
카카오 (외 18인)	53.2%		
자사주신탁 (외 1인)	0.9%		
주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-9.4	-11.8	-17.6
절대기준	-13.0	-21.6	-36.5

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	HOLD	-
목표주가	13,000	17,000	▼
영업이익(25)	-7	36	▼
영업이익(26)	55	57	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	726	627	571	670
영업이익	75	19	-7	55
세전손익	-357	-108	17	73
당기순이익	-322	-128	15	61
EPS(원)	-2,772	-1,314	164	725
증감률(%)	na	na	흑전	343.4
PER(배)	na	na	81.3	18.3
ROE(%)	-14.9	-8.0	1.0	4.6
PBR(배)	1.5	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	15.5	19.7	104.5	61.5

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 카카오게임즈 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
매출액	178.3	152.8	162.8	133.2	119.5	118.0	154.0	179.1	627.2	570.6
(%yoy)	4.8%	-17.4%	-17.4%	-23.2%	-33.0%	-22.8%	-5.4%	34.4%	-13.6%	-9.0%
PC 게임	15.6	16.3	34.2	20.6	20.1	19.6	18.9	27.6	86.7	86.2
모바일게임	161.3	134.5	126.6	109.2	96.9	95.8	133.0	148.0	531.6	473.7
기타	1.5	2.0	2.1	3.4	2.5	2.6	2.1	3.5	8.9	10.7
영업비용	164.0	151.7	155.1	137.2	130.5	130.2	148.5	168.4	608.1	577.7
(%yoy)	1.4%	-7.8%	-7.4%	-12.4%	-20.4%	-14.2%	-4.2%	22.8%	-6.5%	-5.0%
영업이익	14.3	1.1	7.7	-3.9	-11.0	-12.2	5.5	10.7	19.1	-7.1
(%yoy)	70.5%	-94.7%	-74.0%	적자전환	적자전환	적자전환	-29.3%	흑자전환	-74.6%	적자전환
OPM(%)	8.0%	0.7%	4.7%	-3.0%	-9.2%	-10.3%	3.5%	6.0%	3.1%	-1.2%
영업외손익	-4.7	-12.3	-9.2	-100.6	4.8	6.3	6.9	5.7	-126.8	23.7
세전이익	9.6	-11.3	-1.5	-104.5	-6.2	-5.9	12.4	16.4	-107.7	16.6
지배순이익	1.0	-9.5	-4.0	-96.4	-5.1	-4.8	10.0	13.4	-108.9	13.6
(%yoy)	-57.6%	적자지속	적자전환	적자지속	적자전환	적자지속	흑자전환	흑자전환	적자지속	흑자전환

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	725.8	627.2	570.6	670.5
영업이익	75.4	19.1	-7.1	54.7
세전이익	-357.2	-107.7	16.6	73.0
지배순이익	-228.7	-108.9	13.6	60.1
EPS(원)	-2,772	-1,314	164	725
PER(배)	na	na	81.3	18.3
OPM(%)	10.4%	3.1%	-1.2%	8.2%
NPM(%)	-31.5%	-17.4%	2.4%	9.0%

자료: 유진투자증권

도표 3. 카카오게임즈 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	571	670	812	881	-29.7%	-24.0%
영업이익	-7	55	36	57	적자전환	-3.5%
세전이익	17	73	59	76	-71.2%	-3.9%
지배순이익	14	60	48	57	-70.8%	5.3%
% of Sales						
영업이익	-1.2%	8.2%	4.4%	6.5%		
세전이익	3.0%	10.9%	7.3%	8.6%		
지배순이익	2.5%	9.0%	5.9%	6.5%		

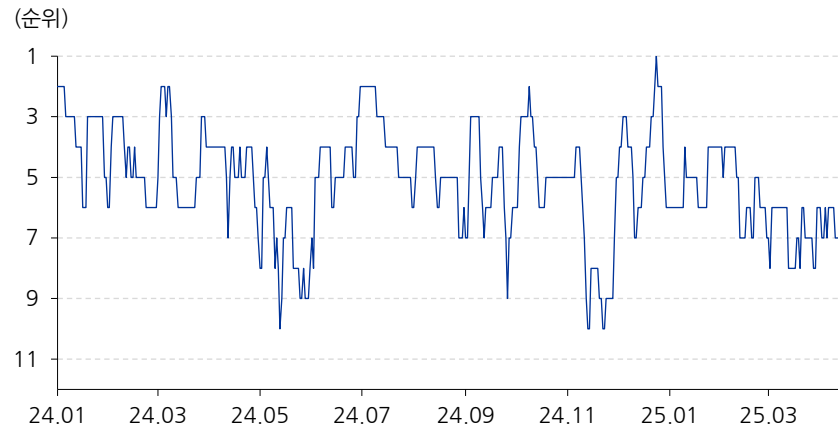
자료: 카카오게임즈, 유진투자증권

도표 4. 카카오게임즈 목표주가 변경

적용 EPS(원)	725	2026년 추정 EPS
적용 PER(배)	18.0	
목표주가(원)	13,000	기존 1.7만원 대비 23.5% 하향

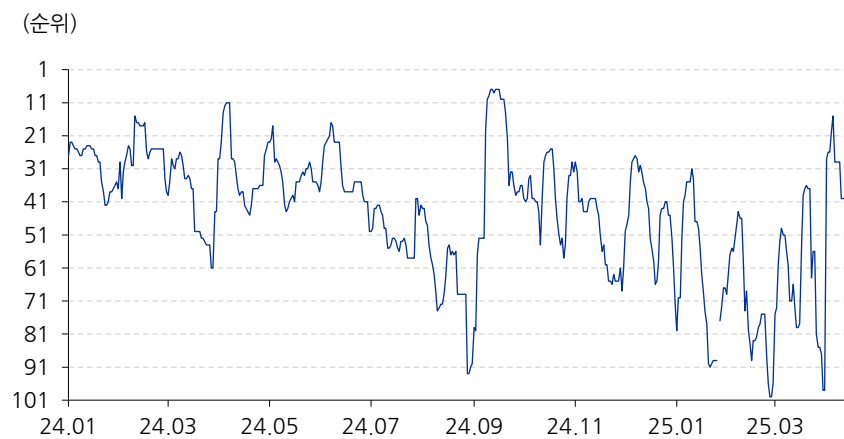
자료: 유진투자증권

도표 5. 국내 오딘 매출 순위 (플레이스토어)



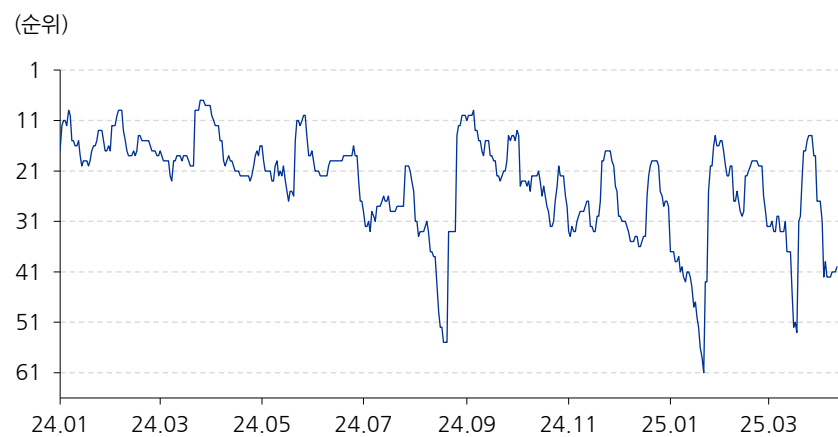
자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 6. 대만 오딘 매출 순위 (플레이스토어)



자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 7. 아키에이지 워 매출 순위 (플레이스토어)



자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 8. 아레스 매출 순위 (플레이스토어)

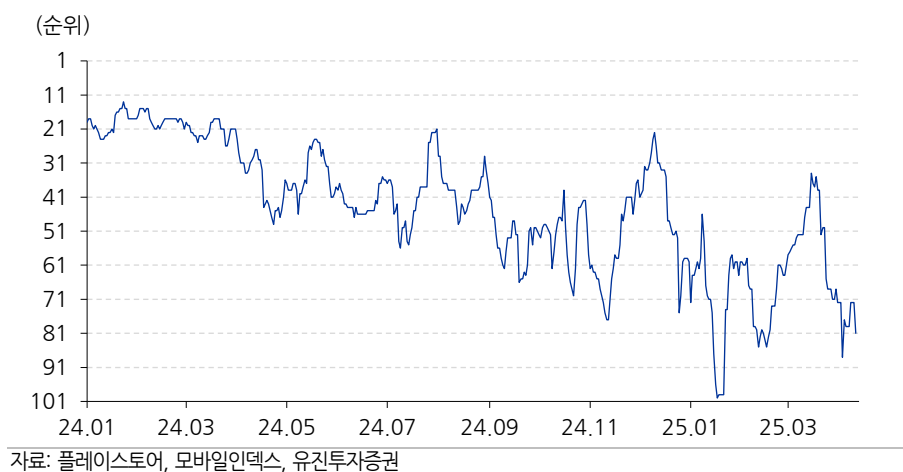


도표 9. R.O.M 매출 순위 (플레이스토어)

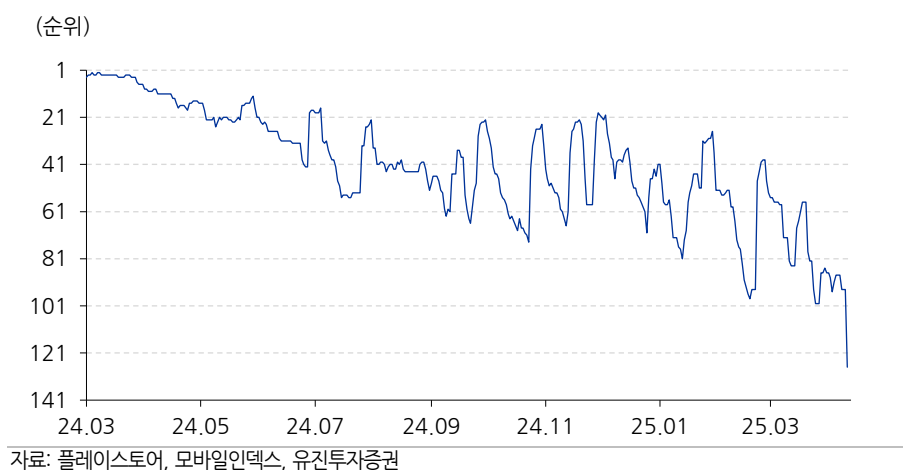


도표 10. 발할라 서바이벌 매출 순위 (플레이스토어)

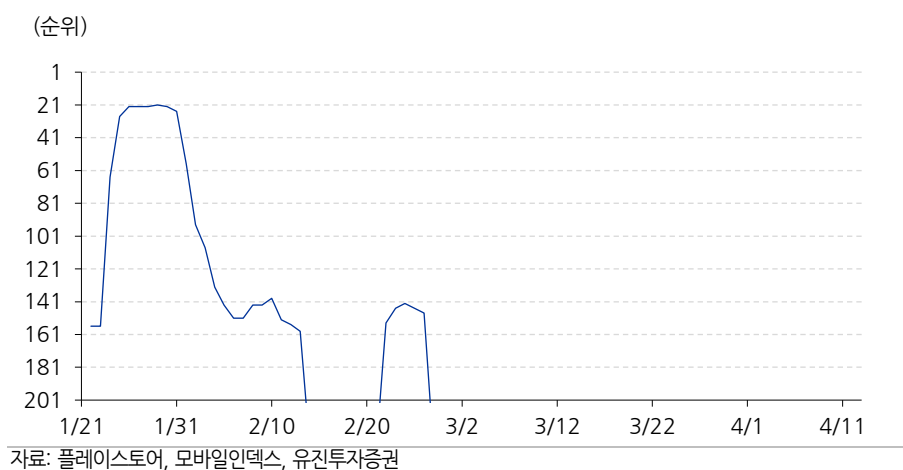


도표 11. 카카오게임즈 신작 출시 일정

출시일정	게임	장르	출시 지역	플랫폼
12/7	패스 오브 엑자일 2	핵앤슬래시	국내	PC
1/21	발할라 서바이벌	핵앤슬래시 로그라이크	글로벌	모바일
2Q25	야구 시뮬레이션 게임	글로벌 IP 활용 스포츠 시뮬레이션	글로벌	NFT
	섹션 13	액션 로그라이크 슈터	글로벌	콘솔/PC
3Q25	가디스오더	액션 RPG	글로벌	모바일
	프로젝트 C	서브컬처 육성 시뮬레이션	국내, 일본	모바일/PC
	SM 게임 스테이션	SM 아이돌 IP 활용 캐주얼	글로벌	모바일
4Q25	갯 세이브 버밍엄	좀비 서바이벌	글로벌	PC
	프로젝트 Q	MMORPG	국내	모바일/PC
	크로노 오디세이	온라인 액션 RPG	글로벌	콘솔/PC
1H26	아키에이지 크로니클	온라인 액션 RPG	글로벌	콘솔/PC
2026	프로젝트 S	루트 슈터	글로벌	콘솔/PC
	검술명가 막내아들 IP	액션 RPG	글로벌	콘솔/PC

자료: 카카오게임즈, 유진투자증권

카카오게임즈(293490.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	3,874	3,471	3,173	3,392	3,442
유동자산	1,057	1,021	1,069	1,282	1,272
현금성자산	802	792	636	657	659
매출채권	85	104	51	197	184
재고자산	123	80	0	42	39
비유동자산	2,817	2,450	2,104	2,111	2,169
투자자산	690	696	607	632	658
유형자산	93	116	12	27	92
기타	2,033	1,639	1,484	1,451	1,419
부채총계	1,859	1,845	1,695	1,972	1,961
유동부채	267	710	1,199	1,466	1,445
매입채무	86	97	98	363	340
유동성이자부채	69	506	878	878	878
기타	111	108	223	226	228
비유동부채	1,592	1,135	495	505	516
비유동이자부채	1,225	807	202	202	202
기타	367	328	293	303	313
자본총계	2,015	1,626	1,478	1,420	1,481
지배지분	1,682	1,398	1,338	1,280	1,340
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	1,133	1,099	1,100	1,100	1,100
이익잉여금	507	277	188	202	262
기타	33	13	42	(30)	(30)
비지배지분	333	227	140	140	140
자본총계	2,015	1,626	1,478	1,420	1,481
총차입금	1,294	1,313	1,081	1,081	1,081
순차입금	492	521	444	423	422

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업현금	134	125	27	45	30
당기순이익	(196)	(322)	(128)	15	61
자산상각비	93	96	72	22	(30)
기타비현금성손익	397	455	148	(112)	(30)
운전자본증감	(82)	5	(17)	75	(10)
매출채권감소(증가)	7	(42)	6	(146)	13
재고자산감소(증가)	(65)	41	14	(42)	3
매입채무증가(감소)	15	28	(18)	265	(23)
기타	(39)	(22)	(19)	(2)	(2)
투자현금	(964)	(54)	85	(25)	(29)
단기투자자산감소	(119)	43	74	(1)	(1)
장기투자증권감소	(9)	(5)	1	(15)	(19)
설비투자	24	28	13	0	0
유형자산처분	1	0	3	0	0
무형자산처분	7	(8)	0	(3)	(3)
재무현금	644	(44)	(137)	0	0
차입금증가	612	(38)	(143)	0	0
자본증가	158	4	6	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(182)	27	(24)	20	1
기초현금	809	627	654	605	625
기말현금	627	654	630	625	625
Gross Cash flow	294	228	92	(31)	39
Gross Investment	927	92	6	(52)	38
Free Cash Flow	(633)	136	86	21	2

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,148	726	627	571	670
증가율(%)	0.0	(36.8)	(13.6)	(9.0)	17.5
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,148	726	627	571	670
판매 및 일반관리비	972	650	608	578	616
기타영업손익	0	(33)	(7)	(5)	7
영업이익	176	75	19	(7)	55
증가율(%)	0.0	(57.1)	(74.6)	적전	흑전
EBITDA	269	171	91	15	25
증가율(%)	0.0	(36.3)	(46.7)	(84.0)	69.7
영업외손익	(371)	(433)	(127)	24	18
이자수익	17	22	21	14	14
이자비용	15	35	54	14	14
지분법손익	(142)	2	(33)	4	1
기타영업외손익	(230)	(421)	(61)	19	17
세전순이익	(195)	(357)	(108)	17	73
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	339.2
법인세비용	1	(44)	5	2	12
당기순이익	(196)	(322)	(128)	15	61
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	316.2
지배주주지분	(234)	(229)	(109)	14	60
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	343.4
비지배지분	38	(94)	(19)	1	1
EPS(원)	(2,839)	(2,772)	(1,314)	164	725
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	343.4
수정EPS(원)	(2,839)	(2,772)	(1,314)	164	725
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	343.4

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(2,839)	(2,772)	(1,314)	164	725
BPS	20,435	16,947	16,148	15,449	16,174
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	n/a	81.3	18.3
PBR	2.2	1.5	0.8	0.9	0.8
EV/ EBITDA	15.5	15.5	16.9	104.5	61.5
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	12.5	9.3	12.0	n/a	28.0
수익성(%)					
영업이익율	15.3	10.4	3.1	(1.2)	8.2
EBITDA이익율	23.4	23.6	14.6	2.6	3.7
순이익율	(17.1)	(44.4)	(20.4)	2.6	9.1
ROE	(12.4)	(14.9)	(8.0)	1.0	4.6
ROIC	7.4	2.9	0.9	(0.5)	3.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	24.4	32.0	30.1	29.8	28.5
유동비율	396.0	143.7	89.1	87.4	88.0
이자보상배율	11.6	2.1	0.4	(0.5)	3.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
매출채권회전율	12.3	7.7	8.1	4.6	3.5
재고자산회전율	12.5	7.1	n/a	n/a	16.4
매입채무회전율	3.1	7.9	6.4	2.5	1.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 제 3 자에게 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: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

