

(293490)

카카오게임즈

인터넷게임/우주 정의훈

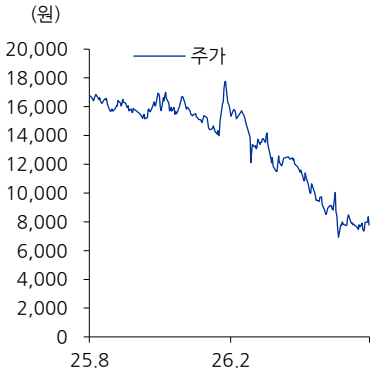
6170 / uihoon0607@eugenefn.com

올해까지는 영업적자 불가피

- “ 2분기 매출액 750억원(-10%qoq, -35%yoy), 영업손실 230억원(적자지속)을 기록. 매출액은 대형 신작 공백 속 시장 컨센서스(791억원)를 하회했으나, 영업손실은 일회성 비용 감소와 전사적 비용 절감 효과로 전분기 대비 약 25억원 축소되며 컨센서스(영업손실 277억원) 대비 양호한 수준
- “ 모바일 매출(527억원, -4%qoq, -48%yoy)은 기존 게임들의 매출 자연 감소와 롬(ROM) 서비스 이관 영향으로 감소세 지속. 다만 우마무스메는 4주년 이벤트 효과로 전분기 대비 매출이 증가했고, 오딘은 6월 말 5주년 업데이트 효과로 매출 반등 효과가 있었음
- “ PC 매출(223억원, -20%qoq, +51%yoy)은 PC배틀그라운드 비수기 영향과 대형 콜라보 부재로 전분기 대비 감소
- “ 영업비용(980억원, -10%qoq, -21%yoy)은 전 부문 효율화 기조 지속됨. 인건비(392억원)는 일회성 퇴직비용이 반영됐으며, 하반기에도 비수익 프로젝트 중심의 인력 효율화가 지속될 예정. 매출 감소로 인해 지급수수료(365억원, -36%yoy)도 감소함. 대형 신작 부재로 마케팅비(35억원, -59%yoy)는 최소화했으나, 하반기에는 신작 출시를 앞두고 확대될 전망. 지배순익은 금융비용 483억원(전분기 226억원) 반영 여파로 -490억원을 기록하며 컨센서스(-362억원)를 하회
- “ 4Q26~1Q27 최소 5종 이상의 신작 출시 예정. 10월 도깨비의 세계(슈퍼캐트 개발, MMORPG)를 시작으로 4분기 중 아키에이지 크로니클(스팀 얼리액세스), 던전 어라이즈(모바일 액션 어드벤처 RPG)가 출시되며, 1월 최대 기대작 오딘Q와 갓 세이프 버밍엄(얼리액세스)이 뒤를 이을 예정. 1H27 중 크로노 오디세이, 가디언 메이든 등도 출시 대기
- “ 경영권 변동 종결 이후 이번 첫 실적발표 컨콜에서 라인게임즈와의 합병·포괄적 주식교환 계획이 없음을 재확인. 거래로 유입된 3,000억원으로 차입금 조기 상환을 추진해 금융비용을 절감하고, 자사주 일부 소각을 예고
- “ 목표주가를 기존 13,000원에서 7,600원으로 하향함. 본격적인 신작 출시 일정 4분기라는 점을 감안해 목표주가 산정 EPS 추정치를 2027년으로 변경하고, 타겟 PER을 17배로 적용. 내년도 지연된 신작들의 출시로 유의미한 실적 반등은 기대되나, 비우호적인 시장환경이 지속되고 있어 장기적인 성과로 이어지기까지는 시간이 소요될 것으로 예상돼 투자의견은 HOLD를 유지

투자의견
목표주가
현재주가

HOLD(유지)
7,600 원(하향)
7,770 원(8/5)



시가총액(십억원)	829
발행주식수(천주)	106,745
52 주 최고	18,440 원
최저	6,780 원
52 주 일간 Beta	0.30
60 일 평균 거래대금	44 억원
외국인 지분율	50%
배당수익률(26E)	0.0%
주주구성	
엘트리플레이메스트먼트 (외 10 인)	38.8%
카카오 (외 6 인)	21.8%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-1.0	-50.8	-54.0
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	HOLD	-
목표주가	7600	13,000	▼
영업이익(26E)	-98	-36	▼
영업이익(27E)	61	-2	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	465	346	637
영업이익	-40	-98	61
세전순익	-184	-178	57
당기순이익	-143	-153	52
EPS(원)	-1,114	-1,242	448
증감률(%)	na	na	흑전
PER(배)	na	na	17.4
ROE(%)	-7.9	-11.5	4.5
PBR(배)	0.6	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	136.6	na	11.6

실적전망 및 밸류에이션

카카오게임즈 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액	122.9	115.8	127.5	98.9	82.9	75.0	74.1	114.0	465.0	346.0
(%yoy)	-31.1%	-24.2%	-21.7%	-25.8%	-32.5%	-35.2%	-41.9%	15.3%	-25.9%	-25.6%
PC 게임	26.8	14.8	42.7	29.9	27.9	22.3	24.0	30.0	114.2	104.2
모바일게임	96.1	101.0	84.8	69.0	55.0	52.7	50.1	84.0	350.9	241.8
영업비용	135.3	124.4	132.9	112.0	108.4	98.0	106.8	130.3	504.6	443.6
(%yoy)	-17.5%	-18.0%	-14.3%	-18.4%	-19.9%	-21.2%	-19.7%	16.4%	-17.0%	-12.1%
영업이익	-12.4	-8.6	-5.4	-13.1	-25.5	-23.0	-32.7	-16.3	-39.6	-97.5
(%yoy)	적자전환	적자전환	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자전환	적자지속
OPM(%)	-10.1%	-7.4%	-4.3%	-13.2%	-30.7%	-30.7%	-44.1%	-14.3%	-8.5%	-28.2%
영업외손익	-20.0	-27.1	16.4	-112.9	-20.4	-41.5	-14.5	-4.6	-143.7	-81.0
세전이익	-32.5	-35.8	10.9	-126.0	-45.8	-64.5	-47.2	-20.9	-183.3	-178.5
지배순이익	-23.0	-26.1	34.0	-84.8	-30.0	-49.0	-33.7	-14.8	-99.9	-127.4
(%yoy)	적자전환	적자지속	흑자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속

자료: 유진투자증권

연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E
매출액	627.2	465.0	346.0	636.7
영업이익	19.1	-39.6	-97.5	60.6
세전이익	-107.7	-183.3	-178.5	56.6
지배순이익	-108.9	-99.9	-127.4	47.8
EPS(원)	-1,314	-1,114	-1,242	448
PER(배)	na	na	na	17.4
OPM(%)	3.1%	-8.5%	-28.2%	9.5%
NPM(%)	-17.4%	-21.5%	-36.8%	7.5%

자료: 유진투자증권

카카오게임즈 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	465	487	460	660	1.1%	-26.2%
영업이익	-40	-36	-48	40	적자지속	적자전환
세전이익	-183	-28	-73	49	적자지속	적자전환
지배순이익	-100	-24	-29	37	적자지속	적자전환
% of Sales						
영업이익	-8.6%	-7.4%	-10.4%	6.1%		
세전이익	-39.4%	-5.7%	-15.9%	7.4%		
지배순이익	-21.5%	-4.9%	-6.3%	5.6%		

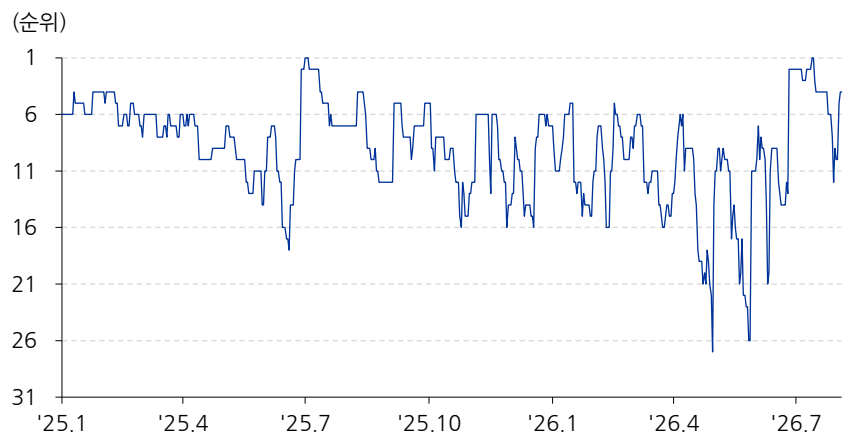
자료: 카카오게임즈, 유진투자증권

카카오게임즈 목표주가 변경

적용 EPS(원)	7,613	2027년 추정 EPS
적용 PER(배)	17.0	
목표주가(원)	7,600	기존 13,000 원 대비 41.5% 하향

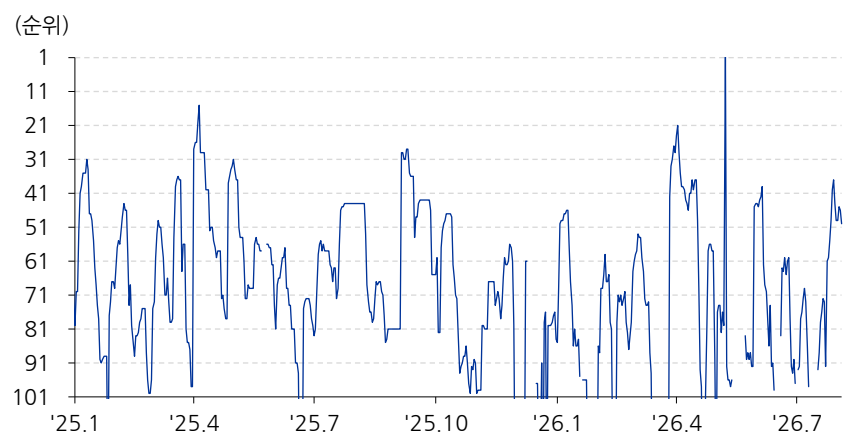
자료: 유진투자증권

국내 오딘 일 매출 순위



자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

대만 오딘 일 매출 순위



자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

카카오게임즈 신작 출시 일정

출시 일정	게임	장르	출시 지역	플랫폼
2/25	SMiniz	SM 아이돌 IP 활용 캐주얼	글로벌	모바일
3/18	더 큐브, 세이브 어스	익스트랙션 액션	글로벌	PC
4Q26	도깨비의세계	MMORPG	국내	모바일/PC
	아키에이지 크로니클	온라인 액션 RPG	글로벌	콘솔/PC
	던전 어라이즈	전략 어드벤처 RPG	글로벌	모바일
1Q27	오딘 Q: 발키리스 콜	MMORPG	국내, 대만, 일본	모바일/PC
	갓 세이브 버밍엄	오픈월드 좀비 생존 시뮬레이터	글로벌	콘솔/PC
2Q27	크로노 오디세이	온라인 액션 RPG	글로벌	콘솔/PC
	아키에이지 S: 자유의 해협	MMORPG	글로벌	PC
TBD	프로젝트 C	서브컬처 육성 시뮬레이션	국내, 일본	모바일/PC
	프로젝트 S	3 인칭 PvP 슈팅	글로벌	콘솔/PC

주 1: 회색은 출시 완료된 게임

주 2: 회색 음영은 서비스 종료한 게임

자료: 카카오게임즈, 유진투자증권

도깨비의세계



자료: 카카오게임즈, 유진투자증권

오딘 Q



자료: 카카오게임즈, 유진투자증권

갓 세이브 버밍엄



자료: 카카오게임즈, 유진투자증권

크로노 오디세이



자료: 카카오게임즈, 유진투자증권

카카오게임즈(293490.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
자산총계	3,471	3,173	2,677	2,516	2,608
유동자산	1,021	1,069	941	835	941
현금성자산	792	636	790	679	769
매출채권	104	51	34	38	53
재고자산	80	0	0	0	0
비유동자산	2,450	2,104	1,736	1,681	1,667
투자자산	696	607	375	354	369
유형자산	116	12	13	5	5
기타	1,639	1,484	1,348	1,321	1,294
부채총계	1,845	1,695	1,479	1,514	1,559
유동부채	710	1,199	514	542	579
매입채무	97	98	81	92	129
유동성이자부채	506	878	354	369	369
기타	108	223	80	80	81
비유동부채	1,135	495	965	972	980
비유동이자부채	807	202	717	726	726
기타	328	293	248	246	254
자본총계	1,626	1,478	1,198	1,002	1,049
자배지분	1,398	1,338	1,184	1,035	1,083
자본금	8	8	9	11	11
자본잉여금	1,099	1,100	1,119	1,112	1,112
이익잉여금	277	188	137	10	58
기타	13	42	(81)	(97)	(97)
비지배지분	227	140	14	(34)	(34)
자본총계	1,626	1,478	1,198	1,002	1,049
총차입금	1,313	1,081	1,070	1,095	1,095
순차입금	521	444	280	417	326

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
영업현금	125	27	(44)	(47)	117
당기순이익	(322)	(128)	(143)	(153)	52
자산상각비	96	72	48	44	39
기타비현금성손익	455	148	161	17	(50)
운전자본증감	5	(17)	(23)	15	21
매출채권감소(증가)	(42)	6	12	(13)	(15)
재고자산감소(증가)	41	14	5	0	0
매입채무증가(감소)	28	(18)	(12)	40	37
기타	(22)	(19)	(28)	(12)	(0)
투자현금	(54)	85	(6)	94	(35)
단기투자자산감소	43	74	(330)	109	(8)
장기투자증권감소	(5)	1	(2)	(6)	(10)
설비투자	28	13	8	5	11
유형자산처분	0	3	0	0	0
무형자산처분	(8)	0	(1)	1	(0)
재무현금	(44)	(137)	(89)	(60)	0
차입금증가	(38)	(143)	(31)	(3)	0
자본증가	4	6	108	2	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	27	(24)	(137)	(12)	82
기초현금	627	654	630	492	480
기말현금	654	630	492	480	562
Gross Cash flow	228	92	66	(50)	96
Gross Investment	92	6	(301)	(1)	6
Free Cash Flow	136	86	367	(50)	90

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
매출액	726	627	465	346	637
증가율(%)	(36.8)	(13.6)	(25.9)	(25.6)	84.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	726	627	465	346	637
판매 및 일반관리비	650	608	505	444	576
기타영업손익	(33)	(7)	(17)	(12)	30
영업이익	75	19	(40)	(98)	61
증가율(%)	(57.1)	(74.6)	적전	적지	흑전
EBITDA	171	91	8	(54)	100
증가율(%)	(36.3)	(46.7)	(91.1)	적전	흑전
영업외손익	(433)	(127)	(144)	(81)	(4)
이자수익	22	21	15	9	17
이자비용	35	54	53	9	16
지분법손익	2	(33)	(15)	(3)	(1)
기타영업외손익	(421)	(61)	(93)	(78)	(4)
세전순이익	(357)	(108)	(184)	(178)	57
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
법인세비용	(44)	5	(44)	(26)	5
당기순이익	(322)	(128)	(143)	(153)	52
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
지배주주지분	(229)	(109)	(100)	(127)	48
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
비지배지분	(94)	(19)	(43)	(25)	4
EPS(원)	(2,772)	(1,314)	(1,114)	(1,242)	448
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
수정EPS(원)	(2,772)	(1,314)	(1,114)	(1,242)	448
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	(2,772)	(1,314)	(1,114)	(1,242)	448
BPS	16,947	16,148	13,188	9,700	10,148
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	n/a	n/a	17.4
PBR	1.5	1.0	0.6	0.8	0.8
EV/ EBITDA	15.5	19.7	136.6	n/a	11.6
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	9.3	14.7	10.6	n/a	8.7
수익성(%)					
영업이익율	10.4	3.1	(8.5)	(28.2)	9.5
EBITDA이익율	23.6	14.6	1.7	(15.5)	15.7
순이익율	(44.4)	(20.4)	(30.8)	(44.2)	8.2
ROE	(14.9)	(8.0)	(7.9)	(11.5)	4.5
ROIC	2.9	0.9	(2.1)	(5.8)	4.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	32.0	30.1	23.4	41.6	31.1
유동비율	143.7	89.1	183.0	154.1	162.6
이자보상배율	2.1	0.4	(0.8)	(10.8)	3.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2
매출채권회전율	7.7	8.1	11.0	9.7	14.1
재고자산회전율	7.1	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	7.9	6.4	5.2	4.0	5.8

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	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

