

카카오게임즈 (293490/KQ)

답답한 흐름, 돌파구가 필요한 시점

SK증권 리서치센터

중립(유지)

목표주가: 23,000 원(하향)

현재주가: 20,900 원

상승여력: 10.0%



Analyst
남효지

hjn@sk.com
3773-9288

Company Data

발행주식수	8,263 만주
시가총액	1,727 십억원
주요주주	
카카오(외16)	49.47%
자사주(신탁)	0.89%

Stock Data

주가(24/04/22)	20,900 원
KOSDAQ	845.82pt
52주 최고가	40,950 원
52주 최저가	20,000 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 Preview: OP 120 억원(+5.4%)으로 컨센서스 하회 추정

매출액 2,571 억(+3.2% YoY, 이하 동일), 영업이익 120 원(+5.4%), 지배주주순이익 62 억원(+175.3%)으로 영업이익은 컨센서스 145 억원을 하회할 것으로 추정한다. 2/27 출시한 <R.O.M.>이 국내 최고 매출 2 위, 대만 3 위를 기록하며 견조한 성과를 보였다. <R.O.M.> 매출은 약 한 달치 반영되나, <오딘>과 <아레스>, <아키에이지 워> 등 기존 MMORPG 매출 감소로 전체 매출 증가는 크지 않다. 영업비용은 2,451 억원(+3.1%)으로 <R.O.M.> 관련 마케팅비와 지급수수료 증가를 반영했다.

시선은 하반기로

동사가 지속 강조해왔던 플랫폼 다각화, 해외 매출 증대를 하반기부터 순차적으로 확인할 수 있을 것이다. <R.O.M.> 이후 상반기 라인업으로는 라이온하트스튜디오의 <Project V>와 <아키에이지 워> 대만/일본 출시, 하반기에는 <가디스오더>, <오딘>의 북미/유럽 출시, 서브컬처 신작 <Project C>와 3 종의 PC 신작을 준비하고 있다. <R.O.M.> 초기 일 평균 매출 8 억원으로 추정, 현재 서버 수와 콘텐츠 업데이트 속도를 감안하면 매출 하향 속도가 빠르진 않을 것으로 보인다. 비게임 부문에서는 올해 신제품과 해외 시장 확장을 준비하고 있어 3분기부터 매출 회복을 전망한다.

목표주가 2.3 만원으로 하향

신작 출시 연기 및 기존작 해외 확장 시기 변경으로 기존 추정치대비 24E, 25E 지배주주순이익을 -58.8%, -36.8% 하향한다. 목표주가 산정 구간을 3Q24E~2Q25E 로 변경하고 적용 멀티플은 기존의 23.9 배를 유지해 목표주가를 기존 3.0 만원에서 2.3 만원으로 하향한다. 출시 예정작이 다수 대기 중인 점은 긍정적이나 퍼블리싱 작품이 많아 지급수수료와 마케팅비 집행이 지속 수반된다는 점은 부담스럽다. 또한 매크로 상황에 따른 비게임 부문의 실적 변동성이 높아 가시성이 떨어진다는 점 또한 우려 요인이다. 현 주가는 12MF P/E 22 배 수준으로 peer 대비 매력도 높지 않아 중립 투자 의견을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,012	1,148	1,025	1,189	1,340	1,409
영업이익	십억원	112	176	75	100	170	188
순이익(지배주주)	십억원	529	-234	-229	49	96	112
EPS	원	6,825	-2,839	-2,772	594	1,165	1,359
PER	배	13.3	-15.7	-9.3	35.2	17.9	15.4
PBR	배	3.4	2.1	1.5	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	45.6	16.6	16.8	13.1	9.7	8.8
ROE	%	34.1	-12.4	-14.9	3.4	6.4	7.0

목표주가 산출	
구분	내용
3Q24E~2Q25E 합산 지배주주지분 순이익(십억원)	
	78.0
Target P/E	23.9x
목표 시총(십억원)	1,864.9
주식 수(천 주)	81,665.6
적정 주가(원)	22,836
목표 주가(원)	23,000
현재 주가(원)	20,900
상승 여력	10.0%

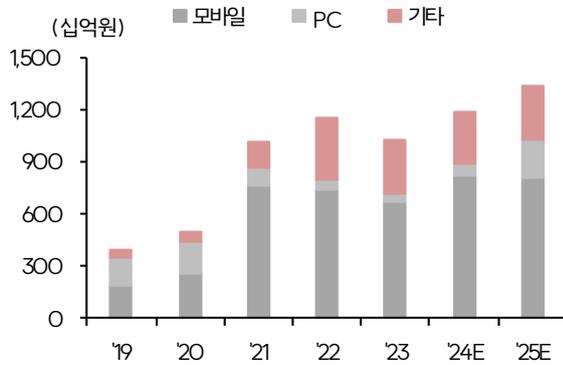
자료: SK 증권

카카오게임즈 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	249.2	271.1	264.7	239.2	257.1	295.6	315.4	321.3	1,147.7	1,024.2	1,189.4	1,340.0
모바일	153.6	171.9	183.8	157.1	170.7	204.7	224.0	216.9	738.9	666.4	816.3	802.1
PC	14.1	11.9	11.5	13.2	15.3	15.4	18.4	26.1	53.7	50.7	75.1	226.8
기타	81.5	87.3	69.4	68.9	71.1	75.4	73.1	78.4	355.1	307.0	298.0	311.1
영업비용	237.8	244.6	242.1	225.1	245.1	275.6	285.1	283.2	971.9	949.7	1,089.0	1,170.3
인건비	49.4	53.7	51.1	52.3	52.2	53.6	54.6	56.9	198.9	206.5	217.2	230.2
지급수수료	92.4	92.7	104.3	91.3	102.5	119.3	125.0	125.2	379.4	380.7	472.1	508.9
광고선전비	20.3	20.6	13.2	10.2	18.5	28.2	29.8	26.7	71.3	64.3	103.1	123.3
상각비	21.1	21.5	21.7	22.4	21.0	22.1	22.5	22.7	83.5	86.8	88.3	93.0
기타	54.6	56.1	51.9	48.9	50.9	52.5	53.2	51.8	238.7	211.5	208.3	214.9
영업이익	11.3	26.5	22.6	14.1	12.0	20.0	30.4	38.2	175.8	74.4	100.4	169.7
영업이익률	4.6%	9.8%	8.5%	5.9%	4.7%	6.8%	9.6%	11.9%	15.3%	7.3%	8.4%	12.7%
순이익	4.2	8.7	3.7	-346.2	8.4	9.5	17.8	24.3	-196.1	-329.6	60.1	112.6
지배주주순이익	2.2	3.4	3.0	-253.3	6.2	7.3	14.8	20.8	-233.6	-244.7	49.0	96.2
YoY growth rate												
매출액	-6.5%	-20.0%	-13.7%	15%	3.2%	9.0%	19.2%	34.4%	13.4%	-10.8%	16.1%	12.7%
모바일	-13.3%	-19.3%	-6.7%	3.6%	11.2%	19.1%	21.9%	38.1%	-2.1%	-9.8%	22.5%	-1.7%
PC	-3.5%	-20.5%	-13.5%	22.2%	8.3%	29.6%	59.3%	97.6%	-49.8%	-5.6%	48.1%	201.9%
기타	9.3%	-21.2%	-28.2%	-5.9%	-12.8%	-13.6%	5.4%	13.8%	135.9%	-13.5%	-3.0%	4.4%
영업비용	6.0%	-5.1%	-8.0%	-0.7%	3.1%	12.7%	17.7%	25.8%	7.9%	-2.3%	14.7%	7.5%
인건비	3.9%	6.6%	5.7%	-0.7%	5.7%	-0.2%	6.9%	8.7%	51.3%	3.8%	5.2%	6.0%
지급수수료	3.5%	-1.8%	-5.8%	7.5%	11.0%	28.6%	19.9%	37.1%	-30.8%	0.3%	24.0%	7.8%
광고선전비	36.4%	1.1%	-36.8%	-32.9%	-8.7%	36.7%	125.6%	161.6%	-10.1%	-9.9%	60.5%	19.6%
상각비	5.4%	2.0%	0.8%	7.7%	-0.5%	2.6%	3.6%	1.2%	142.8%	3.9%	1.7%	5.4%
기타	4.0%	-21.5%	-15.9%	-7.9%	-6.9%	-6.4%	2.6%	5.9%	123.5%	-11.4%	-1.5%	3.2%
영업이익	-73.1%	-67.3%	-48.4%	57.1%	5.4%	-24.6%	34.7%	171.1%	57.1%	-57.7%	34.9%	69.0%
영업이익률	-11.3%p	-14.2%p	-5.7%p	2.1%p	0.1%p	-3.0%p	1.1%p	6.0%p	4.3%p	-8.1%p	1.2%p	4.2%p
순이익	-85.0%	-86.4%	-67.3%	적지	98.5%	9.4%	383.1%	흑전	적전	적지	흑전	87.4%

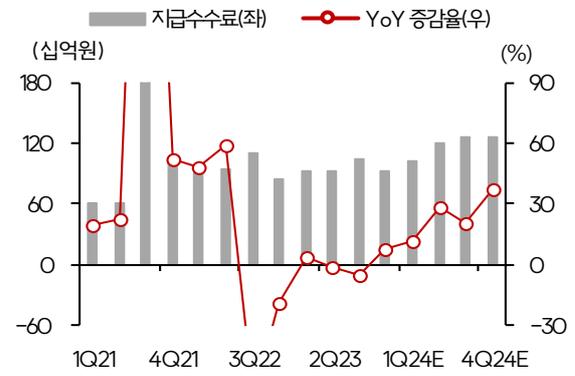
자료: 카카오게임즈, SK 증권

플랫폼별 매출 추이 및 전망



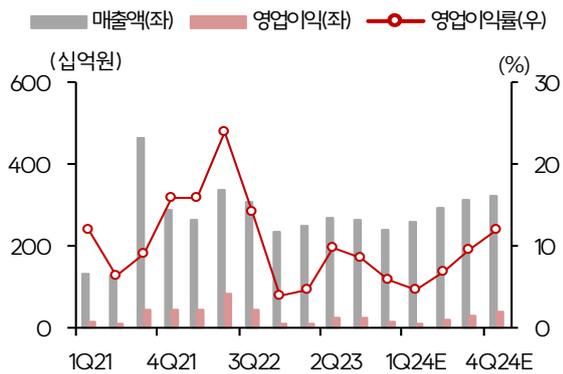
자료: 카카오킴즈 SK 증권

지급수수료 추이



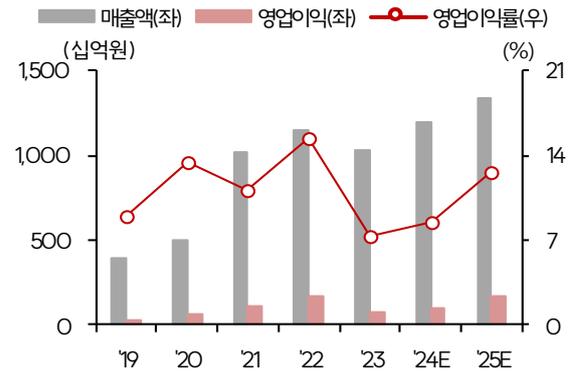
자료: 카카오킴즈 SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



자료: SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



자료: SK 증권

분기 실적 추정 변동 표

	변경 전				변경 후				% chg.			
	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	270.0	424.7	454.6	384.0	257.1	295.6	315.4	321.3	-4.8%	-30.4%	-30.6%	16.3%
영업이익	24.9	47.9	84.2	76.2	12.0	20.0	30.4	38.2	-52.0%	-58.3%	-64.0%	-49.9%
지배주주순이익	15.7	28.4	42.2	32.6	6.2	7.3	14.8	20.8	-60.8%	-74.4%	-64.9%	-36.3%

자료: SK 증권

연간 실적 추정 변동 표

	변경 전		변경 후		% chg.	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	1,533.2	1,596.6	1,189.4	1,340.0	-22.4%	-16.1%
영업이익	233.3	286.2	100.4	169.7	-56.9%	-40.7%
지배주주순이익	119.0	152.4	49.0	96.2	-58.8%	-36.8%

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,057	1,021	1,383	1,717	1,734
현금및현금성자산	627	654	904	1,156	1,251
매출채권 및 기타채권	85	104	139	165	141
재고자산	123	80	108	127	109
비유동자산	2,817	2,450	2,460	2,462	2,367
장기금융자산	277	290	302	310	302
유형자산	93	116	95	87	84
무형자산	2,033	1,639	1,583	1,536	1,497
자산총계	3,874	3,471	3,842	4,179	4,101
유동부채	267	710	939	1,104	950
단기금융부채	69	506	677	800	685
매입채무 및 기타채무	66	74	129	153	131
단기충당부채	1	2	2	2	2
비유동부채	1,592	1,135	1,218	1,277	1,222
장기금융부채	1,225	807	807	807	807
장기매입채무 및 기타채무	49	85	85	85	85
장기충당부채	7	4	6	7	6
부채총계	1,859	1,845	2,157	2,381	2,171
지배주주지분	1,682	1,398	1,447	1,544	1,656
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	1,133	1,099	1,099	1,099	1,099
기타자본구성요소	-29	-29	-29	-29	-29
자기주식	-51	-51	-51	-51	-51
이익잉여금	507	277	326	423	535
비지배주주지분	333	227	238	255	274
자본총계	2,015	1,626	1,686	1,798	1,930
부채외자본총계	3,874	3,471	3,842	4,179	4,101

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	134	125	215	224	121
당기순이익(손실)	-196	-322	60	113	131
비현금성항목등	490	551	135	109	78
유형자산감가상각비	30	35	20	8	3
무형자산상각비	64	61	57	47	39
기타	397	455	58	54	36
운전자본감소(증가)	-82	5	78	56	-52
매출채권및기타채권의감소(증가)	7	-42	-35	-25	24
재고자산의감소(증가)	-65	41	-27	-20	18
매입채무및기타채무의증가(감소)	15	28	33	24	-22
기타	-159	-163	-76	-87	-75
법인세납부	-81	-55	-18	-34	-39
투자활동현금흐름	-964	-54	-134	-92	85
금융자산의감소(증가)	-129	40	-47	-34	32
유형자산의감소(증가)	-23	-27	0	0	0
무형자산의감소(증가)	7	-8	0	0	0
기타	-819	-59	-87	-58	53
재무활동현금흐름	644	-44	171	123	-115
단기금융부채의증가(감소)	17	-22	171	123	-115
장기금융부채의증가(감소)	595	-16	0	0	0
자본의증가(감소)	80	-34	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-48	28	0	0	0
현금의 증가(감소)	-182	27	251	251	95
기초현금	809	627	654	904	1,156
기말현금	627	654	904	1,156	1,251
FCF	111	97	215	224	121

자료 : 카카오게임즈, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,148	1,025	1,189	1,340	1,409
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,148	1,025	1,189	1,340	1,409
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	972	951	1,089	1,170	1,221
영업이익	176	75	100	170	188
영업이익률(%)	15.3	7.3	8.4	12.7	13.4
비영업손익	-371	-440	-22	-23	-18
순금융손익	1	-14	-41	-22	2
외환관련손익	4	1	-0	-0	-0
관계기업등 투자손익	-31	-21	-14	-17	-12
세전계속사업이익	-195	-365	78	146	171
세전계속사업이익률(%)	-17.0	-35.6	6.6	10.9	12.1
계속사업법인세	1	-43	18	34	39
계속사업이익	-196	-322	60	113	131
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-196	-322	60	113	131
순이익률(%)	-17.1	-31.5	5.1	8.4	9.3
지배주주	-234	-229	49	96	112
지배주주귀속 순이익률(%)	-20.4	-22.3	4.1	7.2	8.0
비지배주주	38	-94	11	16	19
총포괄이익	-405	-344	60	113	131
지배주주	-442	-249	41	76	89
비지배주주	37	-95	19	36	43
EBITDA	269	171	177	225	230

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	13.4	-10.7	16.0	12.7	5.1
영업이익	57.1	-57.6	34.8	69.0	10.9
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	87.4	16.7
EBITDA	73.4	-36.6	4.0	26.6	2.5
EPS	적전	적지	흑전	96.2	16.7
수익성 (%)					
ROA	-4.8	-8.8	1.6	2.8	3.2
ROE	-12.4	-14.9	3.4	6.4	7.0
EBITDA마진	23.4	16.6	14.9	16.8	16.3
안정성 (%)					
유동비율	396.0	143.7	147.2	155.5	182.6
부채비율	92.3	113.5	127.9	132.4	112.5
순차입금/자기자본	23.3	30.8	22.2	11.8	1.7
EBITDA/이자비용(배)	17.8	4.3	1.1	1.3	1.2
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-2,839	-2,772	594	1,165	1,359
BPS	21,055	17,565	18,136	19,300	20,659
CFPS	-1,706	-1,608	1,525	1,829	1,867
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-15.7	-9.3	35.2	17.9	15.4
PBR	2.1	1.5	1.2	1.1	1.0
PCR	-26.2	-16.1	13.7	11.4	11.2
EV/EBITDA	16.6	16.8	13.1	9.7	8.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.04.23	중립	23,000원	6개월		
2023.09.22	중립	30,000원	6개월	-17.97%	-9.00%
2023.02.09	매수	58,000원	6개월	-36.48%	-15.26%
2022.11.03	매수	50,000원	6개월	-11.90%	-3.50%
2022.02.21	매수	85,000원	6개월	-33.50%	-4.71%



Compliance Notice

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 23일 기준)

매수	96.55%	중립	3.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------