

카카오게임즈 (293490)

올라간 신작 기대감, 성과 확인은 필요

투자의견

HOLD (유지)

목표주가

17,000 원 (유지)

현재주가

16,710 원 (01/10)

시가총액

1,385 (십억원)

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

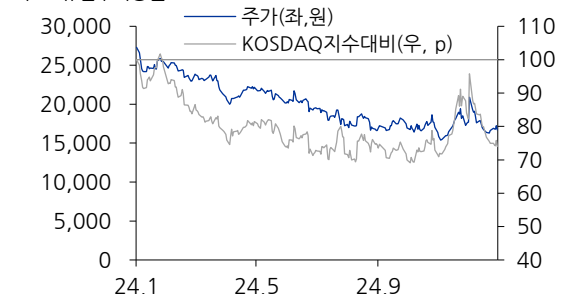
- 4분기 매출액 1,754억원(-13%yoy), 영업적자 50억원(적자전환%yoy)으로 컨센서스(28억원) 하회 전망
- 12/7 글로벌 얼리엑세스된 POE2가 출시 초기 스팀 매출 1위를 기록하는 등의 흥행을 기록해 국내 퍼블리싱을 맡은 동사의 PC매출에 대한 기대가 있었으나, 제한적인 국내 유저 지표·패키지형 BM·PC매출 안분 인식 등으로 인해 글로벌 흥행에 상응하는 매출 효과는 제한적인 것으로 파악됨. 오히려 3분기 배틀그라운드 콜라보 업데이트 효과가 빠지면서 qoq 매출 감소가 불가피
- 모바일 부문에서는 신작이 부재한 가운데, 주력인 오딘과 아키에이지워 트래픽은 전분기와 유사했으나 이외 게임들의 매출 감소로 모바일 매출은 전분기 대비 소폭 감소할 전망
- 영업비용에서는 제한적인 인력 채용 기조가 지속된 가운데, 연말 자회사 라이온하트의 지스타2024 참석 및 1월 신작 마케팅 비용 집행으로 전분기와 유사할 것으로 예상
- 1/21 출시 예정인 발할라 서바이벌(로그라이크 캐주얼), 2분기 가디소더(액션RPG), 3분기 프로젝트Q(MMORPG), 4분기 크로노 오디세이(MMORPG) 등의 주요 신작을 포함해 올해 총 10종의 신작이 출시될 예정. 대형 신작이 부재했던 지난해와 비교해 올해 신작 라인업에 대한 기대감이 올라간 것은 사실이나, 부진한 국내 게임 시장과 경쟁이 치열한 글로벌 환경을 감안하면 출시 전 기대감 보다는 출시 직후 성과 확인이 필요

주가(원, 1/10)	16,710		
시가총액(십억원)	1,385		
발행주식수	82,866천주		
52주 최고가	27,700원		
최저가	15,000원		
52주 일간 Beta	0.90		
60일 일평균거래대금	91억원		
외국인 지분율	11.3%		
배당수익률(2024F)	0.0%		
카카오 (외 18인)	53.2%		
자사주신탁 (외 1인)	0.9%		
주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-12.9	2.1	-18.3
절대기준	-4.4	-14.3	-36.3

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	HOLD	-
목표주가	17,000	17,000	-
영업이익(24)	8	26	▼
영업이익(25)	36	80	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	1,148	854	754	812
영업이익	176	79	8	36
세전손익	-195	-361	-16	59
당기순이익	-196	-322	-20	52
EPS(원)	-2,839	-2,772	-159	582
증감률(%)	적전	na	na	흑전
PER(배)	na	na	na	28.7
ROE(%)	-12.4	-14.9	-1.0	3.4
PBR(배)	2.2	1.9	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	15.5	22.5	28.4	20.4

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 카카오게임즈 실적 추이

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
매출액	200.2	184.6	193.9	175.4	196.1	189.3	200.5	226.0	754.1	811.9
(%yoy)	-2.5%	-16.2%	-14.3%	-13.2%	-2.1%	2.6%	3.4%	28.8%	-11.7%	7.7%
PC 게임	15.6	16.3	34.2	26.5	24.8	20.1	23.0	28.0	92.6	95.9
모바일게임	161.3	134.5	126.6	118.7	140.3	135.0	142.5	166.0	541.1	583.8
기타	23.3	33.7	33.1	30.2	31.0	34.2	35.0	32.0	120.4	132.2
영업비용	190.9	186.9	188.2	180.4	185.2	185.0	194.7	211.5	746.3	776.4
(%yoy)	-2.0%	-5.3%	-4.7%	-2.5%	-3.0%	-1.0%	3.5%	17.2%	-3.7%	4.0%
영업이익	9.3	-2.3	5.7	-5.0	10.9	4.3	5.8	14.5	7.8	35.5
(%yoy)	-12.7%	적자전환	-80.1%	적자전환	16.9%	흑자전환	1.0%	흑자전환	-90.2%	357.4%
OPM(%)	4.7%	-1.2%	2.9%	-2.8%	5.6%	2.3%	2.9%	6.4%	1.0%	4.4%
영업외손익	-5.0	-12.5	-9.2	3.4	4.8	6.3	6.9	5.7	-23.4	23.7
세전이익	4.3	-14.8	-3.5	-1.6	15.7	10.6	12.7	20.2	-15.6	59.2
지배순이익	1.0	-9.5	-4.0	-0.7	12.7	8.7	10.3	16.6	-13.2	48.2
(%yoy)	-57.6%	적자전환	적자전환	적자지속	1,237%	흑자전환	흑자전환	흑자전환	적자지속	흑자전환

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,147.7	854.0	754.1	811.9
영업이익	177.8	79.3	7.8	35.5
세전이익	-187.5	-361.2	-15.6	59.2
지배순이익	-200.5	-228.7	-13.2	48.2
EPS(원)	-2,839	-2,772	-159	582
PER(배)	적전	na	na	흑전
OPM(%)	15.5%	9.3%	1.0%	4.4%
NPM(%)	-17.5%	-26.8%	-1.8%	5.9%

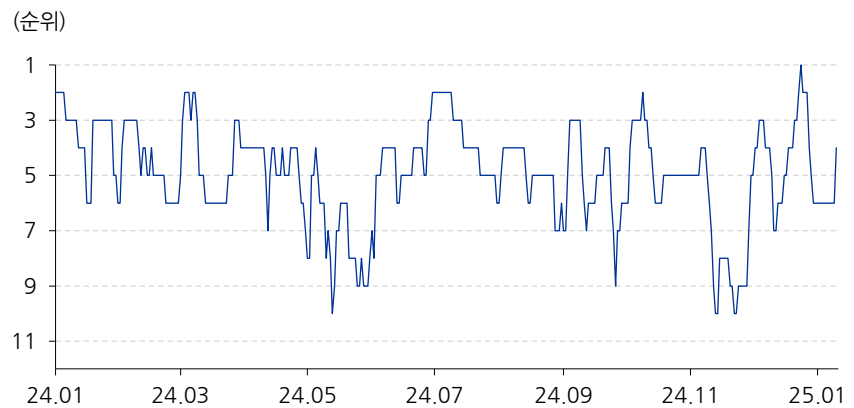
자료: 유진투자증권

도표 3. 카카오게임즈 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	754	812	966	1,131	-21.9%	-28.2%
영업이익	8	36	26	80	-69.2%	-55.0%
세전이익	(16)	59	11	94	적자전환	-37.2%
지배순이익	(13)	48	0	69	적자지속	-30.4%
% of Sales						
영업이익	1.1%	4.4%	2.7%	7.1%		
세전이익	-2.1%	7.3%	1.1%	8.3%		
지배순이익	-1.7%	5.9%	0.0%	6.1%		

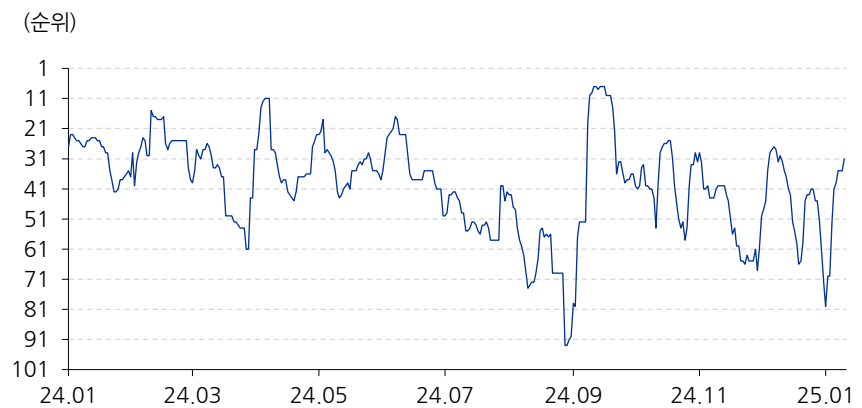
자료: 카카오게임즈, 유진투자증권

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)

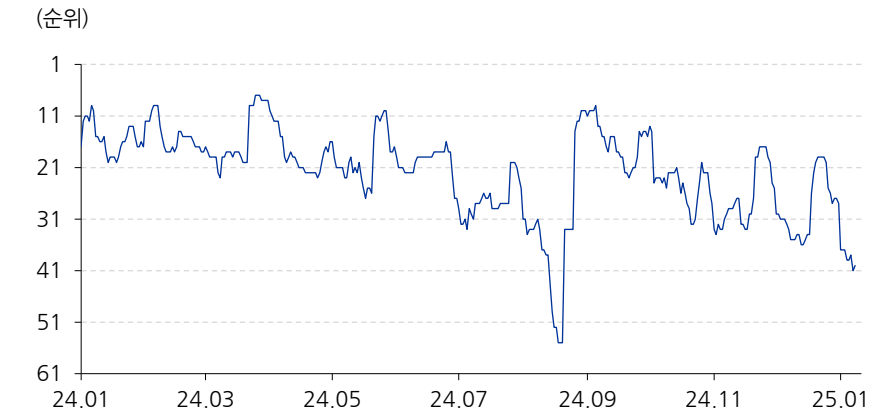


도표 7. 아레스 매출 순위 (플레이스토어)

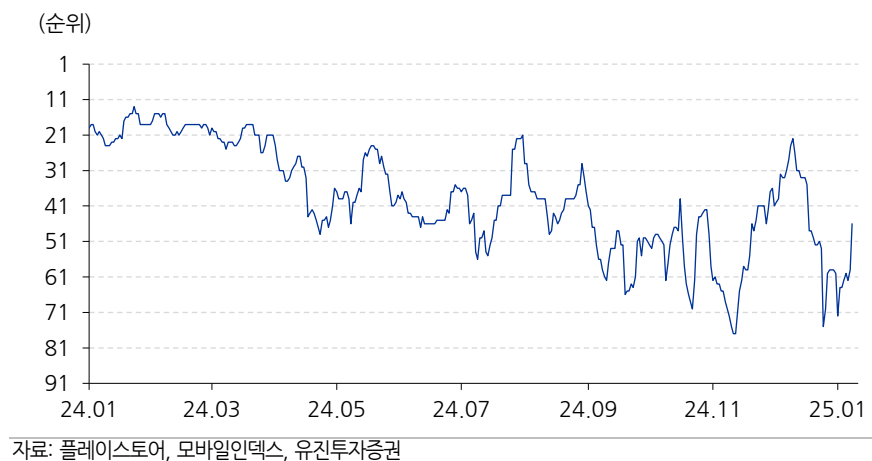


도표 8. R.O.M 매출 순위 (플레이스토어)

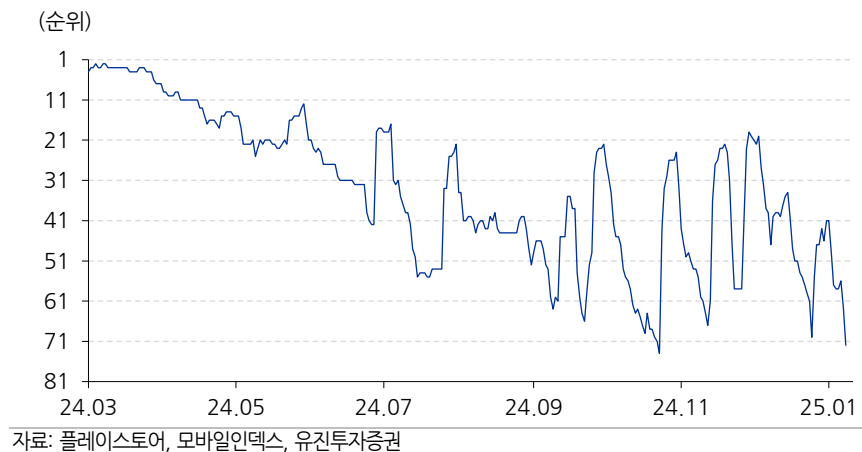


도표 9. 카카오게임즈 신작 출시 일정

출시일정	게임	장르	출시 지역	플랫폼
11/6	로스트 아이돌론스: 위선의 마녀	SRPG	글로벌	PC
12/7	패스 오브 엑자일 2	핵앤슬래시	국내	PC
1Q25	발할라 서바이벌	로그라이크 캐주얼	글로벌	모바일
	야구 시뮬레이션 게임	글로벌 IP 활용 스포츠 시뮬레이션	글로벌	NFT
2Q25	섹션 13	액션 로그라이크 슈터	글로벌	PC/콘솔
	프로젝트 C	서브컬처 육성 시뮬레이션	국내, 일본	모바일/PC
	가디소더	액션 RPG	글로벌	모바일
3Q25	SM 게임 스테이션	SM 아이돌 IP 활용 캐주얼	글로벌	모바일
	프로젝트 Q	MMORPG	국내	모바일/PC
4Q25	갯 세이브 버밍엄	좀비 서바이벌	글로벌	PC
	아레스: 라이즈 오브 가디언즈	MMORPG	글로벌	모바일/PC
	크로노 오디세이	온라인 액션 RPG	글로벌	PC/콘솔
2026년	아키에이지 크로니클	온라인 액션 RPG	글로벌	PC/콘솔
	프로젝트 S	루트슈터	글로벌	PC/콘솔
	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	3,591	3,582	3,666	3,736
유동자산	1,057	807	826	935	1,027
현금성자산	802	579	622	685	781
매출채권	85	75	65	84	82
재고자산	123	105	91	117	114
비유동자산	2,817	2,784	2,756	2,731	2,710
투자자산	690	718	748	778	809
유형자산	93	88	85	82	80
기타	2,033	1,977	1,923	1,871	1,820
부채총계	1,859	1,868	1,872	1,907	1,921
유동부채	267	263	253	275	274
매입채무	86	81	71	91	89
유동성이자부채	69	69	69	69	69
기타	111	112	114	115	116
비유동부채	1,592	1,605	1,618	1,632	1,647
비유동이자부채	1,225	1,225	1,225	1,225	1,225
기타	367	380	393	407	422
자본총계	2,015	1,723	1,710	1,759	1,816
지배지분	1,682	1,390	1,377	1,425	1,482
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	1,133	1,133	1,133	1,133	1,133
이익잉여금	507	278	265	313	370
기타	33	(29)	(29)	(29)	(29)
비지배지분	333	333	333	333	333
자본총계	2,015	1,723	1,710	1,759	1,816
충차입금	1,294	1,294	1,294	1,294	1,294
순차입금	492	715	673	610	513

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	134	(166)	79	96	134
당기순이익	(196)	(322)	(20)	52	62
자산상각비	93	67	65	62	60
기타비현금성손익	395	59	(13)	(39)	(29)
운전자본증감	(80)	24	14	(24)	3
매출채권감소(증가)	7	9	10	(19)	2
재고자산감소(증가)	(63)	19	14	(26)	3
매입채무증가(감소)	15	(5)	(11)	20	(2)
기타	(39)	1	1	1	1
투자현금	(964)	(63)	(44)	(41)	(46)
단기투자자산감소	(119)	(7)	(7)	(8)	(8)
장기투자증권감소	(9)	(40)	(19)	(16)	(20)
설비투자	24	0	0	0	0
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	7	(7)	(7)	(7)	(7)
재무현금	644	0	0	0	0
차입금증가	612	0	0	0	0
자본증가	158	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(182)	(230)	35	55	88
기초현금	809	627	397	432	487
기말현금	627	397	432	487	576
Gross Cash flow	292	(190)	65	120	131
Gross Investment	925	33	23	57	34
Free Cash Flow	(633)	(223)	42	63	96

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,148	854	754	812	881
증가율(%)	13.4	(25.6)	(11.7)	7.7	8.5
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,148	854	754	812	881
판매 및 일반관리비	972	775	746	776	824
기타영업손익	8	(20)	(4)	4	6
영업이익	176	79	8	36	57
증가율(%)	57.1	(54.9)	(90.2)	357.4	61.1
EBITDA	269	147	73	98	117
증가율(%)	73.4	(45.4)	(50.6)	35.0	20.0
영업외손익	(371)	(441)	(23)	24	18
이자수익	17	13	14	14	14
이자비용	15	10	14	14	14
지분법손익	(142)	(21)	0	4	1
기타영업외손익	(230)	(423)	(23)	19	17
세전순이익	(195)	(361)	(16)	59	76
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	27.6
법인세비용	1	(44)	17	7	14
당기순이익	(196)	(322)	(20)	52	62
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	18.2
지배주주지분	(234)	(229)	(13)	48	57
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	18.2
비지배지분	38	(94)	(7)	4	5
EPS(원)	(2,839)	(2,772)	(159)	582	688
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	18.2
수정EPS(원)	(2,839)	(2,772)	(159)	582	688
증가율(%)	적전	적지	적지	흑전	18.2

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(2,839)	(2,772)	(159)	582	688
BPS	20,435	16,847	16,617	17,200	17,887
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	n/a	28.7	24.3
PBR	2.2	1.9	1.0	1.0	0.9
EV/ EBITDA	15.5	22.5	28.4	20.4	16.2
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	12.6	n/a	21.3	11.5	10.6
수익성(%)					
영업이익율	15.3	9.3	1.0	4.4	6.5
EBITDA이익율	23.4	17.2	9.6	12.1	13.3
순이익율	(17.1)	(37.8)	(2.6)	6.5	7.0
ROE	(12.4)	(14.9)	(1.0)	3.4	3.9
ROIC	7.4	2.9	0.3	1.7	2.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	24.4	41.5	39.3	34.7	28.3
유동비율	396.0	306.9	326.0	340.0	375.0
이자보상배율	11.6	7.8	0.6	2.5	4.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
매출채권회전율	12.3	10.7	10.7	10.9	10.6
재고자산회전율	12.5	7.5	7.7	7.8	7.6
매입채무회전율	3.1	10.2	9.9	10.0	9.8

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 제 3자에게 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 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%

(2024.12.31 기준)

