

카카오게임즈 (293490/KQ)

사소취대

SK증권 리서치센터

중립(유지)

목표주가: 18,000 원(유지)

현재주가: 16,280 원

상승여력: 10.6%



Analyst
남효지

hjinam@sk.com.kr
3773-9288

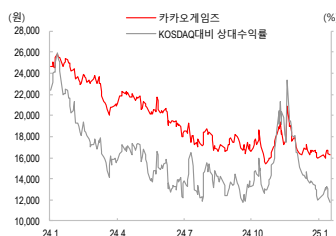
Company Data

발행주식수	8,287 만주
시가총액	1,349 십억원
주요주주	
카카오(와16)	49.32%
자사주(신탁)	0.89%

Stock Data

주가(25/02/10)	16,280 원
KOSDAQ	749.67pt
52주 최고가	25,450 원
52주 최저가	15,390 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 Review: 영업손실 63 억원(적전 QoQ) 기록

4 분기 매출액 1,601 억원(-17.4% QoQ, 이하 동일), 영업손실 63 억원(적전), 순손실 934 억원(적지)으로 컨센서스 수준에 부합하는 실적을 기록했다. 모바일 게임(-13.8%)은 신작 부재 및 기존 타이틀 매출 안정화 영향으로 매출 감소, PC 게임(-39.6%)은 전분기 일회성 수익 인식 및 국내 배그 대형 콜라보 효과에 대한 기저 영향, <POE2> 수익 지연으로 매출이 감소했다. 영업비용(-11.6%)도 비핵심 타이틀 정리 및 비용 효율화 기조가 지속되며 감소했다.

주요 기대작은 하반기에

올해 주요 기대작은 하반기에 출시된다. 상반기에는 상대적으로 라인업이 약하고(1Q <발할라 서바이벌>, 2Q <섹션 13>), 하반기 및 내년에 출시될 대작들의 CBT 및 마케팅 활동이 전개되며 부진한 실적이 이어질 것으로 예상된다. 3Q 에는 <가디스오더>, 4Q <Project Q>, <크로노 오디세이>의 출시가 예정되어 있어 올해는 극명한 상저하의 실적 흐름을 보일 것이다. 올해 말과 내년에 출시를 계획하고 있는 대작들(<크로노 오디세이>, <아키에이지 크로니클>)의 CBT 가 진행되며 구체적인 콘텐츠 정보가 공개되는 시점에는 기대감이 형성될 수 있다.

그 동안 쌓아온 글로벌 경험이 진가를 발휘하기까지

동사의 주가는 상반기 실적 부진과 기대작 부재에 대한 우려를 모두 반영하고 있다. 상반기 실적의 바닥을 확인하는 과정에서 추가적인 주가 하락을 고려하기 보다는 하반기부터 공개될 글로벌향 기대작들의 흥행 정도를 가늠해보는 전략이 바람직해 보인다. 동사는 그 동안 다양한 흥행작들을 글로벌 시장에서 서비스한 경험을 바탕으로 주요 대작들의 글로벌 흥행을 위해 지역별 특성에 맞는 전략을 잘 준비하고 있는 것으로 보인다. 단기 실적 부진 및 모멘텀 부재로 목표주가 및 투자 의견은 유지하나 향후 라인업의 흥행 가능성을 확인해 나가며 트레이딩하는 전략이 유효하다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

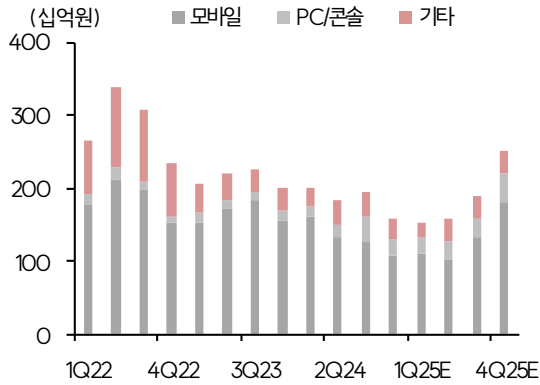
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,012	1,148	854	739	756	950
영업이익	십억원	112	176	79	6	38	105
순이익(지배주주)	십억원	529	-234	-229	-95	43	60
EPS	원	6,825	-2,839	-2,772	-1,291	514	720
PER	배	13.3	-15.7	-9.3	-12.7	31.7	22.6
PBR	배	3.4	2.1	1.5	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	배	45.6	16.6	16.3	26.1	19.3	11.6
ROE	%	34.1	-12.4	-14.9	-6.8	3.0	4.1

카카오게임즈 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	200.2	184.6	193.9	160.1	154.4	158.9	189.3	253.0	854.0	738.8	755.6
모바일	161.3	134.5	126.6	109.2	111.1	102.1	133.2	179.9	666.4	531.6	526.3
PC	15.6	16.3	34.2	20.6	21.2	24.9	25.5	41.7	50.7	86.7	113.3
기타	23.3	33.7	33.1	30.3	22.2	31.9	30.6	31.4	136.9	120.4	116.1
영업비용	190.9	186.9	188.2	166.3	164.8	164.8	178.2	209.5	774.6	732.3	717.3
인건비	46.4	44.0	45.3	44.2	44.3	44.7	45.9	46.8	174.7	180.0	181.6
지급수수료	99.5	89.9	88.6	72.0	74.6	72.6	82.6	102.1	365.4	350.0	331.9
광고선전비	9.4	10.3	15.2	11.0	12.6	12.4	15.9	22.2	58.0	46.0	63.1
상각비	14.0	14.2	13.7	13.5	13.7	13.8	13.8	14.0	78.8	55.4	55.3
기타	21.6	28.4	25.4	25.5	19.6	21.4	19.9	24.5	97.8	100.9	85.5
영업이익	9.3	-2.3	5.7	-6.3	-10.4	-5.9	11.1	43.5	79.3	6.5	38.3
영업이익률	4.7%	-1.2%	2.9%	-3.9%	-6.7%	-3.7%	5.9%	17.2%	9.3%	0.9%	5.1%
순이익	0.4	-11.7	-7.3	-93.4	-7.9	-4.2	12.4	45.8	-322.4	-112.0	46.1
지배주주순이익	1.0	-9.5	-4.0	-82.2	-7.3	-3.9	11.5	42.3	-228.7	-94.7	42.6
YoY growth rate											
매출액	-2.5%	-16.2%	-14.3%	-20.7%	-22.9%	-13.9%	-2.4%	58.1%	-25.6%	-13.5%	2.3%
모바일	4.8%	-21.8%	-31.1%	-30.4%	-31.1%	-24.1%	5.2%	64.8%	-9.8%	-20.2%	-1.0%
PC	10.5%	37.3%	196.3%	57.3%	36.0%	52.7%	-25.5%	102.0%	-5.7%	71.3%	30.6%
기타	-37.8%	-7.7%	7.1%	-5.5%	-5.0%	-5.4%	-7.5%	3.6%	-61.4%	-12.1%	-3.6%
영업비용	-2.0%	-5.3%	-4.7%	-10.1%	-13.7%	-11.8%	-5.3%	25.9%	-20.3%	-5.5%	-2.0%
인건비	10.7%	-2.7%	5.7%	-1.0%	-4.5%	1.5%	1.3%	5.7%	-12.2%	3.0%	0.9%
지급수수료	12.0%	2.1%	-11.7%	-18.3%	-25.0%	-19.3%	-6.7%	41.7%	-3.7%	-4.2%	-5.2%
광고선전비	-51.3%	-45.3%	32.3%	33.4%	33.1%	19.9%	4.6%	101.5%	-18.7%	-20.7%	37.1%
상각비	-27.9%	-27.5%	-30.0%	-33.5%	-2.0%	-2.9%	0.9%	3.4%	-5.6%	-29.7%	-0.2%
기타	-14.5%	11.3%	8.7%	8.1%	-9.2%	-24.5%	-21.4%	-4.1%	-59.1%	3.2%	-15.3%
영업이익	-12.7%	적전	-80.1%	적전	적전	적지	93.9%	흑전	-54.9%	-91.8%	490.8%
영업이익률	-0.5%p	-11.7%p	-9.7%p	-12.3%p	-11.4%p	-2.5%p	2.9%p	21.1%p	-6.0%p	-8.4%p	4.2%p
순이익	-91.1%	적전	적전	적지	적전	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전

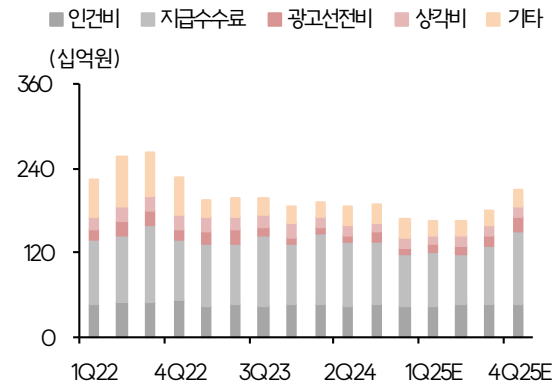
자료: 카카오게임즈, SK 증권

플랫폼별 매출



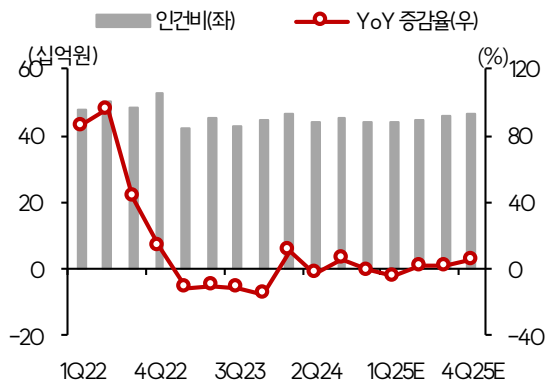
자료: 카카오페임즈, SK 증권

영업비용 항목별 추이



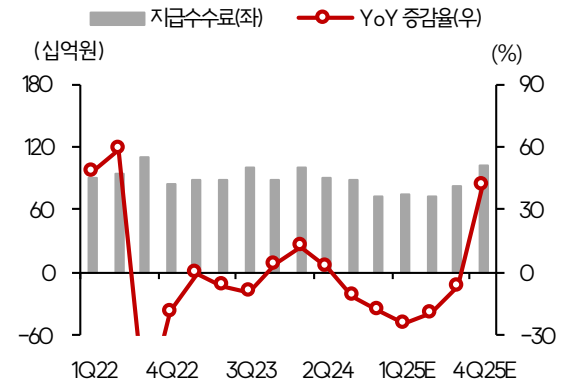
자료: 카카오페임즈, SK 증권

인건비 추이



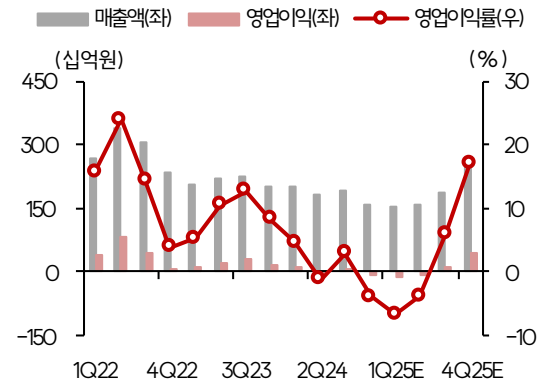
자료: 카카오페임즈, SK 증권

지급수수료 추이



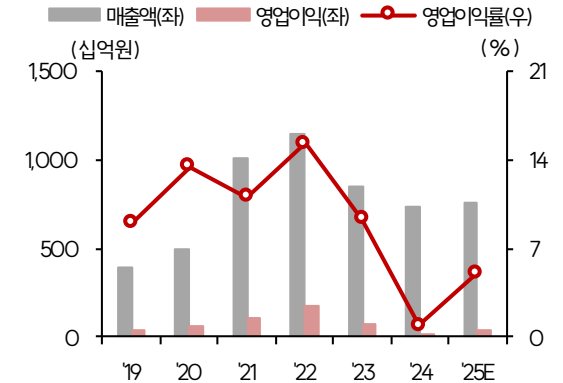
자료: 카카오페임즈, SK 증권

분기별 실적 추이 및 전망



자료: 카카오페임즈, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



자료: 카카오페임즈, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,057	1,021	489	1,036	971
현금및현금성자산	627	654	143	558	549
매출채권 및 기타채권	85	104	82	130	110
재고자산	123	80	64	101	85
비유동자산	2,817	2,450	2,356	2,401	2,300
장기금융자산	277	290	339	354	348
유형자산	93	116	83	57	39
무형자산	2,033	1,639	1,550	1,512	1,475
자산총계	3,874	3,471	2,845	3,436	3,271
유동부채	267	710	764	1,198	1,015
단기금융부채	69	506	611	965	816
매입채무 및 기타채무	66	74	77	121	102
단기충당부채	1	2	1	2	2
비유동부채	1,592	1,135	539	651	603
장기금융부채	1,225	807	300	300	300
장기매입채무 및 기타채무	49	85	46	46	46
장기충당부채	7	4	3	5	4
부채총계	1,859	1,845	1,303	1,848	1,618
지배주주지분	1,682	1,398	1,399	1,442	1,502
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	1,133	1,099	1,102	1,102	1,102
기타자본구성요소	-29	-29	-29	-29	-29
자기주식	-51	-51	-51	-51	-51
이익잉여금	507	277	189	232	291
비지배주주지분	333	227	143	146	151
자본총계	2,015	1,626	1,542	1,588	1,653
부채와자본총계	3,874	3,471	2,845	3,436	3,271

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	134	125	-235	220	79
당기순이익(손실)	-196	-322	-112	46	65
비현금성항목등	490	551	98	79	75
유형자산감가상각비	30	35	36	26	18
무형자산상각비	64	61	38	38	37
기타	397	455	25	15	20
운전자본감소(증가)	-82	5	-210	106	-45
매출채권및기타채권의감소(증가)	7	-42	-22	-48	20
재고자산의감소(증가)	-65	41	-33	-37	16
매입채무및기타채무의증가(감소)	15	28	-35	45	-19
기타	-159	-163	-28	-21	-32
법인세납부	-81	-55	-16	-11	-16
투자활동현금흐름	-964	-54	257	-151	58
금융자산의감소(증가)	-129	40	99	-39	16
유형자산의감소(증가)	-23	-27	-9	0	0
무형자산의감소(증가)	7	-8	51	0	0
기타	-819	-59	116	-113	42
재무활동현금흐름	644	-44	-428	355	-150
단기금융부채의증가(감소)	17	-22	-369	355	-150
장기금융부채의증가(감소)	595	-16	-61	0	0
자본의증가(감소)	80	-34	3	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-48	28	-0	0	0
현금의 증가(감소)	-182	27	-510	415	-9
기초현금	809	627	654	143	558
기말현금	627	654	143	558	549
FCF	111	97	-244	220	79

자료 : 카카오게임즈, SK증권

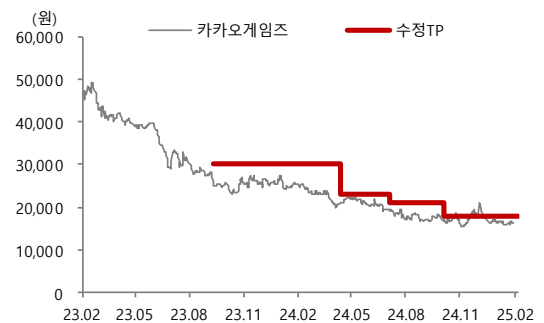
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,148	854	739	756	950
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,148	854	739	756	950
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	972	775	732	717	845
영업이익	176	79	6	38	105
영업이익률(%)	15.3	9.3	0.9	5.1	11.1
비영업손익	-371	-441	-120	18	-24
순금융손익	1	-14	0	0	0
외환관련손익	4	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	-31	-21	-17	22	1
세전계속사업이익	-195	-282	-114	57	81
세전계속사업이익률(%)	-17.0	-33.0	-15.4	7.5	8.5
계속사업법인세	1	-44	4	11	16
계속사업이익	-196	-322	-124	46	65
중단사업이익	0	-5	12	0	0
*법인세효과	0	0	-4	0	0
당기순이익	-196	-322	-112	46	65
순이익률(%)	-17.1	-37.8	-15.2	6.1	6.8
지배주주	-234	-229	-95	43	60
지배주주귀속 순이익률(%)	-20.4	-26.8	-12.8	5.6	6.3
비지배주주	38	-94	-17	3	5
총포괄이익	-405	-344	-18	46	65
지배주주	-442	-249	-22	50	71
비지배주주	37	-95	3	-4	-6
EBITDA	269	175	80	103	160

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	134	-25.6	-13.5	23	25.7
영업이익	57.1	-54.9	-91.8	490.8	174.1
세전계속사업이익	적전	적지	적지	흑전	42.3
EBITDA	73.4	-34.8	-54.4	28.3	56.0
EPS	적전	적지	적지	흑전	40.1
수익성 (%)					
ROA	-4.8	-8.8	-3.5	1.5	1.9
ROE	-12.4	-14.9	-6.8	3.0	4.1
EBITDA마진	23.4	20.5	10.8	13.6	16.8
안정성 (%)					
유동비율	396.0	143.7	64.0	86.5	95.7
부채비율	92.3	113.5	84.5	116.4	97.9
순차입금/자기자본	23.3	31.1	37.9	30.6	21.9
EBITDA/이자비용(배)	17.8	4.4	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-2,839	-2,772	-1,291	514	720
BPS	21,055	17,565	17,503	18,017	18,737
CFPS	-1,706	-1,608	-256	1,290	1,383
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-15.7	-9.3	-12.7	31.7	22.6
PBR	2.1	1.5	0.9	0.9	0.9
PCR	-26.2	-16.1	-64.0	12.6	11.8
EV/EBITDA	16.6	16.3	26.1	19.3	11.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.10.15	중립	18,000원	6개월		
2024.07.16	중립	21,000원	6개월	-15.35%	-8.10%
2024.04.23	중립	23,000원	6개월	-9.31%	-3.26%
2023.09.22	중립	30,000원	6개월	-17.97%	-9.00%



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 기관투자자 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 (2025년 02월 12일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------