2025-08-07

카카오게임즈 (293490/KQ)

기다림의 연속

SK증권 리서치센터

중립(유지)

목표주가: 18,000 원(유지)
현재주가: 16,750 원
상승여력: 7.5%

2Q25 Review: 영업손실 86 억원 기록

매출액 1,158 억원(-24.2% YoY, -5.7% QoQ), 영업손실 86 억원(적전 YoY, 적지 QoQ), 당기순손실 336 억원(적지 YoY, QoQ)을 기록했다. 신작 공백으로 인한 저조한 실적 흐름이 이어졌다. 모바일 매출은 1,010 억원(+5.1% QoQ), 기존작 매출이 감소하는 가운데 <오딘>의 지역 확장으로 전분기대비 매출이 증가했다. PC 매출은 148 억원(-44.7% QoQ)으로 <POE2>의 얼리액세스 효과가 제거되고 <배틀그라운드>의 비수기 진입에 따라 전분기대비 매출이 감소했다. 영업비용은 1,244 억원(-8.0% QoQ)으로 자체 IP 매출 증가로 지급수수료가 감소했고, 마케팅비는 <오딘> 글로벌 론칭, <크로노 오디세이>의 대규모 CBT 진행에도 불구하고 전분기대비 감소했다.

미뤄진 신작 출시 일정

금번 실적발표에서 공개한 25~26 년 신작 라인업은 전분기에 공개한 일정과 상당한 차이가 있었다. 특히 올해 연말 출시될 것으로 예상되었던 기대작 <크로노 오디세이>는 4Q26 으로 출시 일정이 대폭 미뤄졌다. CBT 이후 방대한 오픈월드, 아트 컨셉, 전투 시스템에 대해서는 호평을 받았으나 유저 편의성, 최적화 측면에서는 아쉬운 피드백을 받았다. 이에 정식 출시 전까지 추가 개발을 통해 퀄리티를 높여 나갈 계획이다.

주요 기대작은 내년으로

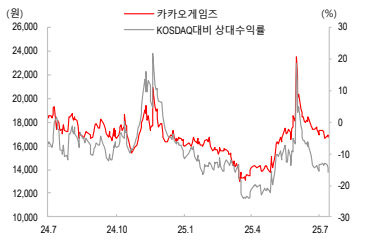
신작 공백기가 길어지고 있다. 3Q25 <가디스오더>의 출시를 앞두고 있지만 흥행에 대한 기대감은 아직까지 높지 않다. 다만 내년에 계획대로 신작들이 연이어 출시한다면 진정한 턴어라운드를 볼 수 있을 것이다. 2Q26 <프로젝트 Q&C>, 3Q26 <아키에이지 크로니클>, 4Q26 <크로노 오디세이>의 출시를 계획하고 있고, 대부분 자체 개발 타이틀이기 때문에 실적 기여도도 높을 것이다. 특히 <크로노 오디세이>는 스팀 위시리스트 21 위, 팔로워 10.1 만명을 보유하고 있어 퀄리티를 높여 출시한다면 충분한 성과를 낼 수 있을 것이다. 주요 기대작 출시 소식이 들리기 전까지는 보수적으로 접근할 필요가 있다.

Analyst
남효지
hjnam@sks.co.kr
3773-9288

Company Data	
발행주식수	8,287 만주
시가총액	1,388 십억원
주요주주	
카카오(외16)	49.32%
자사주(신탁)	0.89%

Stock Data	
주가(25/08/06)	16,750 원
KOSDAQ	803.49 pt
52주 최고가	23,500 원
52주 최저가	13,030 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

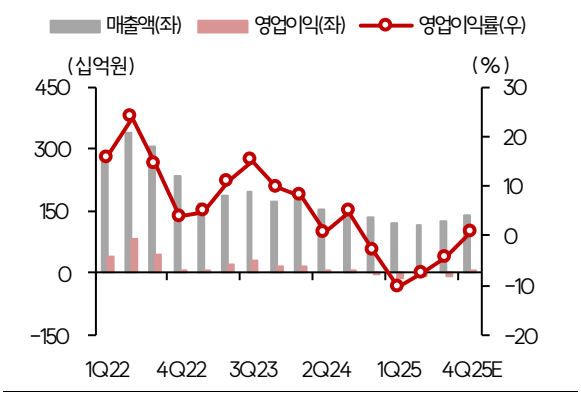
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	1,148	854	627	504	766	869
영업이익	십억원	176	79	19	-26	93	124
순이익(지배주주)	십억원	-234	-229	-109	-48	69	87
EPS	원	-2,839	-2,655	-1,131	-575	834	1,050
PER	배	-15.7	-9.7	-14.5	-29.1	20.1	16.0
PBR	배	2.1	1.5	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	16.6	16.3	20.9	121.5	10.2	8.6
ROE	%	-12.4	-14.9	-8.0	-3.7	5.2	6.2

카카오게임즈 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	178.3	152.8	162.8	133.2	122.9	115.8	126.7	138.4	627.2	503.8	765.9
모바일	161.3	134.5	126.6	109.2	96.1	101.0	108.9	121.8	531.6	427.8	607.2
PC	15.6	16.3	34.2	20.6	26.8	14.8	17.8	16.6	86.7	76.0	158.7
영업비용	164.0	151.7	155.1	137.2	135.3	124.4	132.5	137.5	608.1	529.7	672.6
인건비	39.8	37.7	38.8	38.2	40.0	37.0	37.6	38.7	154.5	153.3	161.5
지급수수료	94.8	84.3	82.3	67.9	62.3	57.5	62.7	64.9	329.3	247.4	348.4
광고선전비	8.3	8.0	14.2	10.4	12.7	8.5	11.3	12.7	40.9	45.2	77.3
상각비	11.9	11.8	11.9	11.7	11.3	12.2	12.0	12.1	47.4	47.6	49.1
기타	9.3	9.8	7.9	8.9	9.0	9.3	8.8	9.1	35.9	36.2	36.3
영업이익	14.3	1.1	7.7	-3.9	-12.4	-8.6	-5.7	0.9	19.1	-25.8	93.3
영업이익률	*8.0%*	*0.7%*	*4.7%*	*-3.0%*	*-10.1%*	*-7.4%*	*-4.5%*	*0.7%*	*3.1%*	*-5.1%*	*12.2%*
순이익	0.4	-11.7	-7.3	-109.5	-33.4	-33.6	-9.2	10.3	-128.1	-65.9	88.8
지배주주순이익	1.0	-9.5	-4.0	-96.4	-23.0	-26.1	-7.2	8.0	-108.9	-48.3	69.1
YoY growth rate											
매출액	*4.8%*	*-17.4%*	*-17.4%*	*-23.2%*	*-31.1%*	*-24.2%*	*-22.2%*	*3.9%*	*-13.6%*	*-19.7%*	*52.0%*
모바일	*4.8%*	*-21.8%*	*-31.1%*	*-30.4%*	*-40.4%*	*-24.9%*	*-13.9%*	*11.6%*	*-20.2%*	*-19.5%*	*41.9%*
PC	*10.5%*	*37.3%*	*196.3%*	*57.3%*	*72.0%*	*-9.2%*	*-48.0%*	*-19.4%*	*71.3%*	*-12.4%*	*108.8%*
영업비용	*1.4%*	*-7.8%*	*-7.4%*	*-12.4%*	*-17.5%*	*-18.0%*	*-14.6%*	*0.2%*	*-6.5%*	*-12.9%*	*27.0%*
인건비	*16.9%*	*-0.5%*	*7.9%*	*-0.3%*	*0.3%*	*-2.0%*	*-3.0%*	*1.4%*	*5.7%*	*-0.8%*	*5.3%*
지급수수료	*13.4%*	*1.9%*	*-13.7%*	*-18.0%*	*-34.2%*	*-31.9%*	*-23.9%*	*-4.4%*	*-4.4%*	*-24.9%*	*40.8%*
광고선전비	*-54.9%*	*-54.0%*	*42.7%*	*36.0%*	*52.3%*	*6.5%*	*-20.2%*	*21.9%*	*-23.4%*	*10.5%*	*71.0%*
상각비	*-32.9%*	*-33.3%*	*-32.6%*	*-35.5%*	*-4.3%*	*2.7%*	*0.9%*	*2.6%*	*-33.6%*	*0.5%*	*3.2%*
기타	*14.8%*	*12.4%*	*-7.5%*	*-6.4%*	*-2.9%*	*-5.3%*	*11.1%*	*2.1%*	*2.9%*	*0.7%*	*0.4%*
영업이익	*70.5%*	*-94.7%*	*-74.0%*	*적전*	*적전*	*적전*	*적전*	*흑전*	*-74.6%*	*적전*	*흑전*
영업이익률	*3.1%p*	*-10.3%p*	*-10.3%p*	*-12.7%p*	*-18.1%p*	*-8.1%p*	*-9.3%p*	*3.6%p*	*-7.3%p*	*-8.2%p*	*17.3%p*
순이익	*-91.1%*	*적전*	*적전*	*적지*	*적전*	*적지*	*적지*	*흑전*	*적지*	*적지*	*흑전*

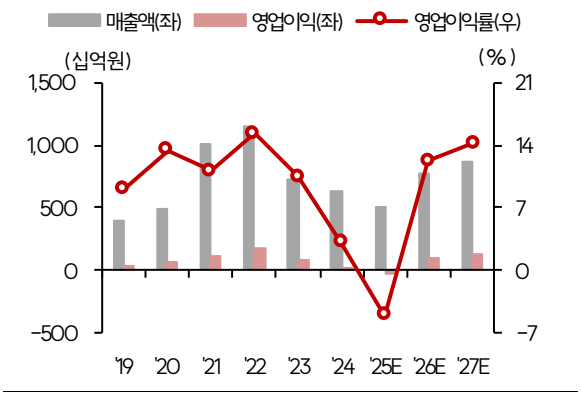
자료: 카카오게임즈, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



자료: 카카오게임즈, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



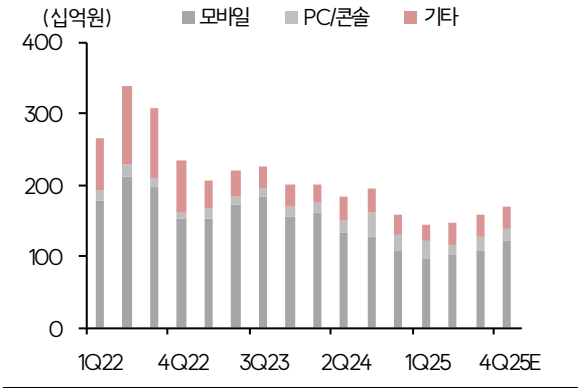
자료: 카카오게임즈, SK 증권

신작 라인업

출시 일정	타이틀	장르	플랫폼	출시 지역	자체 개발 타이틀
3Q25	가디스오더	액션 RPG	모바일	글로벌	-
4Q25	SM 게임 스테이션(가제)	SM 아이돌 IP 활용 캐주얼	모바일	글로벌	O
1Q26	던전 어라이즈	전략 어드벤처 RPG	모바일/PC	글로벌	-
2Q26	Project Q	MMORPG	모바일/PC	국내	O
	Project C	서브컬처 육성 시뮬레이션	모바일/PC	국내, 일본	O
3Q26	Project OQ	MMORPG	모바일/PC	국내	-
	갓 세이브 버밍엄	오픈월드 좀비 생존 시뮬레이터	PC/콘솔	글로벌	O
	아키에이지 크로니클	온라인 액션 RPG	PC/콘솔	글로벌	O
4Q26	크로노 오디세이	온라인 액션 RPG	PC/콘솔	글로벌	-
TBD	Project S	루트 슈터	PC/콘솔	글로벌	O
	검술명가 막내아들 IP	헌팅 액션 RPG	PC/콘솔	글로벌	O

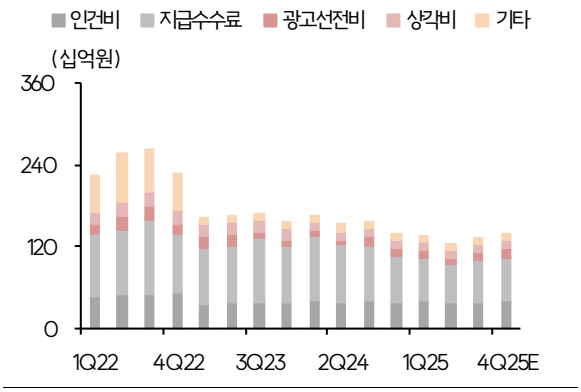
자료: 카카오게임즈, SK 증권

플랫폼별 매출 추이



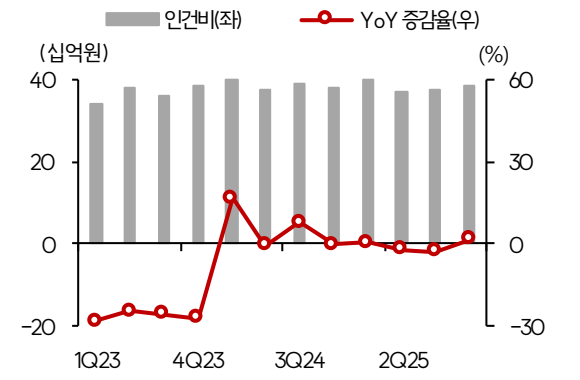
자료: 카카오게임즈, SK 증권

항목별 영업비용 추이



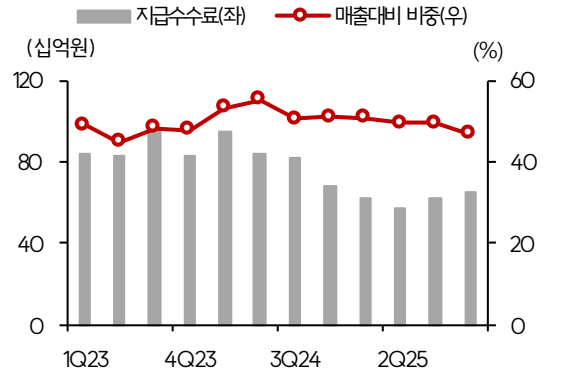
자료: 카카오게임즈, SK 증권

인건비 효율화



자료: 카카오게임즈, SK 증권

2Q25 지급수수료 비중 49.6%



자료: 카카오게임즈, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,021	1,069	1,422	1,958	1,726
현금및현금성자산	654	605	713	1,073	926
매출채권 및 기타채권	104	51	146	246	197
재고자산	80	0	0	0	0
비유동자산	2,450	2,104	2,434	2,786	2,572
장기금융자산	290	324	360	394	378
유형자산	116	12	5	1	0
무형자산	1,639	1,484	1,455	1,427	1,400
자산총계	3,471	3,173	3,855	4,744	4,298
유동부채	710	1,199	1,499	1,823	1,495
단기금융부채	506	878	846	834	669
매입채무 및 기타채무	79	81	279	472	379
단기충당부채	2	0	0	0	0
비유동부채	1,135	495	943	1,419	1,188
장기금융부채	807	202	200	200	200
장기매입채무 및 기타채무	85	50	50	50	50
장기충당부채	4	3	8	13	11
부채총계	1,845	1,695	2,442	3,242	2,684
지배주주지분	1,398	1,338	1,290	1,359	1,446
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	1,099	1,100	1,099	1,099	1,099
기타자본구성요소	-29	-30	-29	-29	-29
자기주식	-51	-51	-51	-51	-51
이익잉여금	277	188	149	218	305
비지배주주지분	227	140	123	143	168
자본총계	1,626	1,478	1,413	1,502	1,614
부채와자본총계	3,471	3,173	3,855	4,744	4,298

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	854	627	504	766	869
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	854	627	504	766	869
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	775	608	530	673	745
영업이익	79	19	-26	93	124
영업이익률(%)	9.3	3.1	-5.1	12.2	14.3
비영업손익	-441	-127	-41	11	7
순금융손익	-14	-33	0	0	0
외환관련손익	0	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	-21	-16	-0	10	2
세전계속사업이익	-282	-108	-67	105	132
세전계속사업이익률(%)	-33.0	-17.2	-13.3	13.6	15.1
계속사업법인세	-44	5	-2	16	20
계속사업이익	-313	-113	-65	89	112
중단사업이익	-5	-15	-1	0	0
***법인세효과**	2	1	-17	0	0
당기순이익	-322	-128	-66	89	112
순이익률(%)	-37.8	-20.4	-13.1	11.6	12.9
지배주주	-229	-109	-48	69	87
지배주주귀속 순이익률(%)	-26.8	-17.4	-9.6	9.0	10.0
비지배주주	-94	-19	-18	20	25
총포괄이익	-344	-80	-65	89	112
지배주주	-249	-60	-45	61	76
비지배주주	-95	-20	-21	28	35
EBITDA	175	91	14	124	152

현금흐름표

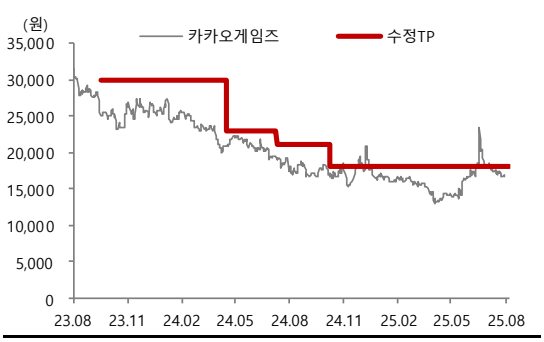
12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	125	27	645	836	-201
당기순이익(손실)	-322	-128	-66	89	112
비현금성항목등	551	220	47	51	52
유형자산감가상각비	35	36	11	3	1
무형자산상각비	61	37	28	28	27
기타	455	148	7	20	24
운전자본감소(증가)	5	-17	656	712	-345
매출채권및기타채권의감소(증가)	-42	6	-106	-100	49
재고자산의감소(증가)	41	14	2	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	28	-18	199	192	-93
기타	-163	-82	19	-31	-39
법인세납부	-55	-34	11	-16	-20
투자활동현금흐름	-54	85	-481	-449	212
금융자산의감소(증가)	40	74	-104	-61	30
유형자산의감소(증가)	-27	-10	-1	0	0
무형자산의감소(증가)	-8	0	1	0	0
기타	-59	21	-377	-388	182
재무활동현금흐름	-44	-137	-57	-12	-165
단기금융부채의증가(감소)	-22	-76	-41	-12	-165
장기금융부채의증가(감소)	-16	-67	-16	0	0
자본의증가(감소)	-34	0	-0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	28	5	0	0	0
현금의 증가(감소)	27	-24	83	360	-147
기초현금	627	654	630	713	1,073
기말현금	654	630	713	1,073	926
FCF	97	18	644	836	-201

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-25.6	-26.6	-19.7	52.0	13.4
영업이익	-54.9	-75.9	적전	흑전	33.0
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	25.9
EBITDA	-34.8	-47.9	-84.9	800.5	22.4
EPS	적지	적지	적지	흑전	25.9
수익성 (%)					
ROA	-8.8	-3.9	-1.9	2.1	2.5
ROE	-14.9	-8.0	-3.7	5.2	6.2
EBITDA마진	20.5	14.6	2.7	16.3	17.5
안정성 (%)					
유동비율	143.7	89.1	94.8	107.4	115.4
부채비율	113.5	114.6	172.8	215.8	166.3
순차입금/자기자본	31.1	28.0	11.2	-18.3	-16.3
EBITDA/이자비용(배)	5.0	1.7	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-2,655	-1,131	-575	834	1,050
BPS	17,565	16,763	16,186	17,019	18,069
CFPS	-1,608	-442	-104	1,210	1,391
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-9.7	-14.5	-29.1	20.1	16.0
PBR	1.5	1.0	1.0	1.0	0.9
PCR	-16.1	-37.0	-161.0	13.8	12.0
EV/EBITDA	16.3	20.9	121.5	10.2	8.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료 : 카카오게임즈, SK증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 08 월 07 일 기준)

매수	94.94%	중립	5.06%	매도	0.00%