

카카오게임즈 (293490)

25년 대형 신작을 기다리며

1분기 실적 컨센서스 하회

1분기 매출 2,463억 원(YoY -1%, QoQ +3%), 영업이익 123억 원(YoY +8%, QoQ -0%, OPM 5.0%)으로 컨센서스를 하회하는 실적을 기록했다. 2분기 신작은 MMORPG <롬>이 있었으나 온기 반영되지 않았고, <오딘>을 제외한 기존작들이 빠르게 하향 안정화하면서 모바일 게임 매출이 당사의 추정치를 하회했다. 비용에서는 지급수수료율이 58.2%p로 전년 대비 3.2%p, 전분기 대비 4.6%p 상승했다. 퍼블리싱 IP인 오딘과 롬의 매출 비중이 상승함에 따라 수수료율 상승은 불가피했다. 수수료율은 하반기 PC 게임 출시에 따라 점진적으로 하향할 것으로 예상하며, 25년 제작 자회사 PC게임인 <아키에이지 2>가 출시되는 시점에 역사적 최저점을 기록할 수 있을 것으로 예상된다. 2분기에는 서브컬처 수집형RPG <에버소울>의 일본 지역 확장을 제외하고는 신작이 부재함에 따라 영업이익이 113억원(YoY -58%, OPM 4.2%)으로 하락할 것으로 전망한다.

카카오 계열사와 시너지는 이제 시작

카카오페이지 히트작인 <검술명가 막내아들> 게임과 SM IP를 활용한 게임 제작은 카카오 공동체와 시너지를 내는 시작이 될 것으로 판단한다. 카카오는 웹툰, 드라마, 아이돌 IP 등 게임화가 가능한 IP를 다수 확보하고 있다. 시너지가 확인된다면 밸류에이션 프리미엄 요소가 될 것으로 예상된다. <검술명가 막내아들>은 제작 자회사인 오션드라이브를 통해서 콘솔 액션RPG로 제작하고 있으며, 26년 출시될 예정이다. <나 혼자만 레벨업>이 애니메이션, 게임으로 이어지는 IP 확장을 통해서 의미있는 글로벌 흥행을 기록하면서 웹툰 IP 기반 게임에 대한 불신은 사라졌다. 검막아 게임도 게임 제작과 함께 애니메이션 등 IP 확장 전략이 동반된다면 글로벌 흥행이 가능할 것으로 전망한다.

25년 신작 기대감

주가는 25년 출시 예정인 대형 신작의 추가 정보 공개에 반응할 것으로 예상된다. 자회사에서 제작 중인 PC MMO <아키에이지2>, 모바일 MMO <프로젝트Q>, PC 루트슈터 장르의 <프로젝트S>가 기대작이다. 아키에이지2는 올해 하반기 글로벌 CBT를 통해서 일부 게임성을 확인할 수 있을 것으로 예상된다. <프로젝트Q>는 라이온하트스튜디오의 후속작으로, <오딘>보다 확장된 세계관을 통해서 위메이드 <나이트크로우> 이후 MMO 최대 기대작이 될 것으로 판단한다.

목표주가 26,000원, 매수 의견 유지

목표주가는 26,000원을 유지한다. 목표주가는 25년 예상 지배주주순이익에 PER 12배를 부여해 산출했다. 올해 하반기 신작 출시보다는, 25년 신작에 무게감이 실려 하반기 <아키에이지2> 관련 정보 공개가 단기 주가에 가장 중요한 이벤트가 될 것으로 예상된다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	26,000원(유지)
증가(2024.05.16)	21,750원
상승여력	19.5%

Stock Indicator

자본금	8십억원
발행주식수	8,263만주
시가총액	1,793십억원
외국인지분율	11.7%
52주 주가	20,000~39,850원
60일평균거래량	215,733주
60일평균거래대금	4.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.4	-14.4	-16.2	-43.4
상대수익률	3.9	-14.9	-22.5	-49.0

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,025	1,084	1,548	1,626
영업이익(십억원)	75	76	331	372
순이익(십억원)	-229	32	181	249
EPS(원)	-2,774	392	2,186	3,017
BPS(원)	16,947	17,056	18,982	21,739
PER(배)		55.4	9.9	7.2
PBR(배)	1.5	1.3	1.1	1.0
ROE(%)	-149	2.3	12.1	14.8
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	11.6	12.2	3.6	2.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[인터넷/게임]

윤예지 2122-9180 yj.yoon@hi-ib.com

표1. 카카오게임즈 재무 정리

(십억원)	FY23	FY24F	FY25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출	1,024	1,084	1,548	249	271	265	239	246	268	289	281
마블 CoC	667	732	946	154	172	184	157	161	183	199	189
잭팟월드	51	63	284	14	12	11	13	16	11	17	20
중국 합산(순매출)	307	289	318	81	87	69	69	69	75	73	72
영업비용	950	1,008	1,217	238	245	242	225	234	257	260	257
지급수수료	206	224	233	49	54	51	52	55	56	55	58
인건비	380	449	615	92	92	104	91	103	113	119	115
마케팅비	64	64	92	20	21	13	10	11	19	17	17
상각비	85	66	61	21	22	22	22	16	16	16	17
기타	211	205	216	55	56	52	49	49	53	52	51
영업이익	74	76	331	11	26	23	14	12	11	29	23
OPM(%)	7	7	21	5	10	9	6	5	4	10	8
지배주주순이익	(245)	32	181	2	3	3	(253)	1	4	16	12
NPM(%)	(24)	3	12	1	1	1	(106)	0	2	5	4

자료: 카카오게임즈, 하이투자증권 리서치본부

그림 1. 신작 라인업 정리

출시 일정	타이틀	장르	플랫폼	출시 지역
1H24	에버소울	수집형 RPG	모바일	일본
	아키에이지워 *	MMORPG	모바일+PC	대만, 일본 외
2H24	Project V *	로그라이크 캐주얼	모바일	글로벌
	가디스오더	액션 RPG	모바일	글로벌
	Project C *	서브컬처 육성 시뮬레이션	모바일+PC	국내, 일본
	오딘: 발할라 라이징 *	MMORPG	모바일+PC	북미유럽
	패스 오브 엑자일2	액션슬래시	PC	국내
	블랙아웃 프로토콜 *	트윈스틱 슈터	PC	글로벌
	로스트아이돌론스: 위선의 마녀 *	SRPG	PC	글로벌
	SM 게임 스테이션(가제) *	아이돌 육성 시뮬레이션	모바일	글로벌
25년	아구 시뮬레이션 게임(가제) *	글로벌 IP 활용 스포츠 시뮬레이션	NFT	글로벌
	크로노 오디세이	MMORPG	PC/콘솔	글로벌
	아키에이지2 *	MMORPG	PC/콘솔	글로벌
	Project Q *	MMORPG	모바일+PC	국내
26년	아레스: 라이즈 오브 가디언즈	MMORPG	모바일+PC	글로벌
	Project S *	루트 슈터	PC/콘솔	글로벌
	검술명가 막내아들 IP *	액션 RPG	PC/콘솔	글로벌

자료: 카카오게임즈, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

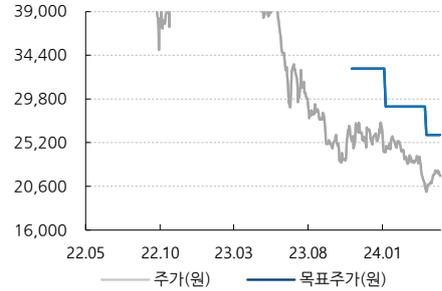
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,021	1,068	1,261	1,556	매출액	1,025	1,084	1,548	1,626
현금 및 현금성자산	654	722	857	1,158	증가율(%)	-10.7	5.8	42.8	5.0
단기금융자산	159	126	101	80	매출원가	-	-	-	-
매출채권	104	110	157	165	매출총이익	1,025	1,084	1,548	1,626
재고자산	80	85	121	127	판매비와관리비	951	1,008	1,217	1,254
비유동자산	2,450	2,384	2,329	2,282	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	116	99	90	86	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,639	1,606	1,576	1,549	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,471	3,452	3,590	3,837	영업이익	75	76	331	372
유동부채	710	723	738	756	증가율(%)	-57.6	2.2	334.2	12.4
매입채무	16	16	15	14	영업이익률(%)	7.3	7.0	21.4	22.9
단기차입금	0	0	0	0	이자수익	26	27	30	39
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	40	38	35	32
비유동부채	1,135	1,085	985	885	지분법이익(손실)	-21	-21	-21	-21
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-415	8	26	30
장기차입금	650	600	500	400	세전계속사업이익	-365	57	354	398
부채총계	1,845	1,808	1,723	1,641	법인세비용	-43	17	110	47
자배주주지분	1,398	1,409	1,568	1,796	세전계속이익률(%)	-35.6	5.3	22.8	24.5
자본금	8	8	8	8	당기순이익	-322	40	244	351
자본잉여금	1,099	1,099	1,099	1,099	순이익률(%)	-31.5	3.7	15.8	21.6
이익잉여금	277	310	490	740	지배주주귀속 순이익	-229	32	181	249
기타자본항목	13	-8	-30	-51	기타포괄이익	-21	-21	-21	-21
비지배주주지분	227	234	298	400	총포괄이익	-344	18	223	330
자본총계	1,626	1,644	1,866	2,196	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	125	140	262	434	주당지표(원)				
당기순이익	-322	40	244	351	EPS	-2,774	392	2,186	3,017
유형자산감가상각비	35	17	8	4	BPS	16,947	17,056	18,982	21,739
무형자산상각비	61	33	30	27	CFPS	-1,610	997	2,649	3,392
지분법관련손실(이익)	-21	-21	-21	-21	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-54	-17	-23	-29	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-27	-	-	-	PER		55.4	9.9	7.2
무형자산의 처분(취득)	-8	-	-	-	PBR	1.5	1.3	1.1	1.0
금융상품의 증감	-15	-5	-5	-5	PCR	-16.1	21.8	8.2	6.4
재무활동 현금흐름	-44	-77	-127	-127	EV/EBITDA	11.6	12.2	3.6	2.4
단기금융부채의증감	-22	0	0	0	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	6	-50	-100	-100	ROE	-14.9	2.3	12.1	14.8
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	16.6	11.6	23.8	24.8
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	113.5	110.0	92.3	74.7
현금및현금성자산의증감	27	69	134	301	순부채비율	-10.0	-15.1	-24.5	-38.2
기초현금및현금성자산	627	654	722	857	매출채권회전율(x)	10.9	10.1	11.6	10.1
기말현금및현금성자산	654	722	857	1,158	재고자산회전율(x)	10.1	13.1	15.0	13.1

자료 : 카카오게임즈, 하이투자증권 리서치본부

카카오게임즈 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-11-13	Buy	33,000	-21.4%	-17.3%
2024-01-22	Buy	29,000	-17.8%	-10.9%
2024-04-15	Buy	26,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-