

Company Update

Analyst 이승훈

02) 6915-5680
dozed@ibks.com

Trading Buy (유지)

목표주가 29,500원

현재가 (5/8) 22,250원

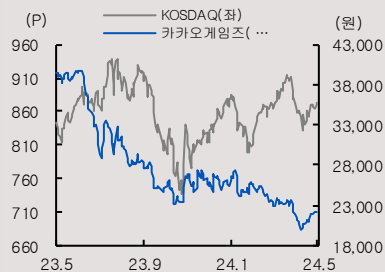
KOSDAQ (5/8)	872.42pt
시가총액	1,839십억원
발행주식수	82,630천주
액면가	100원
52주 최고가	39,850원
최저가	20,000원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	11.4%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성
카카오 외 16 인 49.46%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	3%	-23%	-46%
절대기준	4%	-17%	-44%

	현재	직전	변동
투자의견	Trading	Trading	-
목표주가	29,500	29,500	-
EPS(24)	693	1,280	▼
EPS(25)	1,415	1,877	▼

카카오게임즈 추가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

카카오게임즈 (293490)

1Q24 Review: 게임 부문 회복세

1분기 실적 컨센서스 하회

카카오게임즈는 1분기 매출액 2,463억원(YoY -1.2%, QoQ 2.6%), 영업이익 123억원(YoY +8.1%, QoQ -13.2%)을 기록하여 컨센서스(매출액 2,516억원, 영업이익 139억원)를 하회. 외형은 전년대비 모바일게임과 PC게임이 성장했으나 기타 부문 부진으로 시장 기대치를 하회. 모바일게임은 오딘이 상위 매출을 유지하고 신작 롬의 출시로 전년 대비 +4.8% 증가. PC게임도 배틀그라운드 신작 콘텐츠 업데이트로 전년 대비 +10.5% 성장. 그러나 기타 부문의 세나 테크놀로지는 회복했으나 스크린골프 부진이 지속되면서 전년 대비 -14.5% 감소. 2분기는 오딘의 3주년 업데이트 효과, 롬 매출의 온기 반영, 세나 테크놀로지의 매출 회복으로 전체 외형 성장 기대. 영업이익은 전사적인 비용 효율화가 진행되면서 전년 대비 +8.1% 증가. 연봉 인상으로 인건비가 증가, 롬의 출시로 지급수수료와 마케팅비 역시 상승. 그러나 작년말 무형자산손상이 반영되면서 유무형자산 등 상각비는 전년 대비 -23.6% 감소

비용 효율화와 다수 신규 서비스로 실적 개선 기대

비용 효율화와 매분기 신규 서비스 출시로 실적 개선 전망. 우선 새로운 리더십으로 전사적인 조직개편이 마무리되면서 사업 및 비용의 효율화가 가속화될 것으로 예상. 올해 다수 게임의 신작 출시(8개) 및 해외 진출(3개)이 예정되어 있으나 마케팅비는 매출 대비 비중을 6% 수준에서 관리할 것으로 전망. 한편 올해 대작 게임은 부재하지만 효율적인 퍼블리싱을 통해 외형 성장에 따른 레버리지 효과를 기대

목표주가 25,000원으로 하향, 투자의견 Trading Buy 유지

목표주가는 2024년 BPS에 최근 2년간 PBR의 중간값인 1.4배를 적용하여 산출. 아직 대작 게임의 출시 일정이 불확실하고 밸류에이션 부담 때문에 Trading Buy을 유지. 2025년부터 아키에이지2, 크로노 오디세이같은 PC/콘솔 대작 게임이 출시될 예정이기 때문에 하반기부터 신작 모멘텀이 강해질 것으로 판단

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,148	1,025	1,115	1,304	1,413
영업이익	176	75	103	179	193
세전이익	-195	-365	105	185	203
지배주주순이익	-234	-229	57	117	128
EPS(원)	-2,929	-2,774	693	1,415	1,548
증가율(%)	-141.5	-5.3	-125.0	104.2	9.4
영업이익률(%)	15.3	7.3	9.2	13.7	13.7
순이익률(%)	-17.1	-31.4	6.5	11.0	11.0
ROE(%)	-12.4	-14.9	4.0	7.7	7.8
PER	-15.2	-9.3	32.1	15.7	14.4
PBR	2.2	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	16.5	14.0	16.6	9.7	8.2

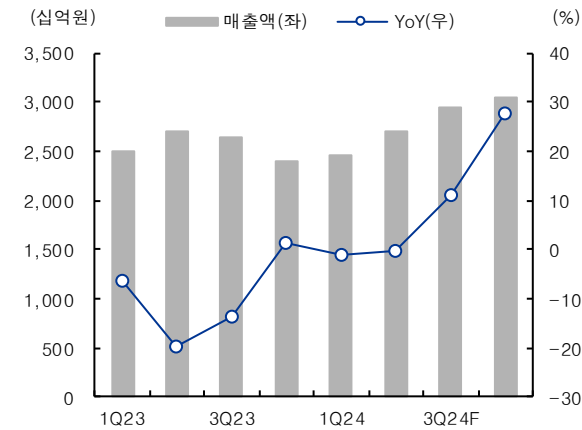
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 카카오게임즈 실적 추정

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,492	2,711	2,647	2,392	2,463	2,697	2,939	3,053	10,241	11,153	13,045
QoQ	5.7%	8.8%	-2.4%	-9.6%	3.0%	9.5%	9.0%	3.9%			
YoY	-6.5%	-20.0%	-13.7%	1.5%	-1.2%	-0.5%	11.0%	27.7%	-10.8%	8.9%	17.0%
PC	141	119	115	132	156	137	132	146	507	570	548
모바일	1,539	1,719	1,838	1,571	1,613	1,729	1,638	1,547	6,666	6,527	5,658
기타	812	873	694	689	694	742	728	710	3,068	2,874	3,018
신작											
영업이익	113	265	226	141	123	222	336	352	744	1,033	1,786
OPM	4.6%	9.8%	8.5%	5.9%	5.0%	8.2%	11.4%	11.5%	7.3%	9.3%	13.7%
QoQ	26.6%	133.4%	-14.8%	-37.6%	-12.9%	81.0%	51.4%	4.6%			
YoY	-73.1%	-67.3%	-48.4%	57.1%	8.1%	-16.2%	49.1%	149.9%	-57.7%	38.7%	73.0%
세전이익	27	180	137	-3,996	90	222	336	403	-3,651	1,051	1,852
QoQ	흑전	564.9%	-23.8%	적전	흑전	147.3%	51.4%	19.9%			
YoY	-92.1%	-84.6%	-48.1%	적지	231.0%	23.1%	144.5%	흑전	적지	흑전	76.2%
순이익(지배)	22	34	30	-2,374	11	134	205	223	-2,287	572	1,169
NIM	0.9%	1.2%	1.1%	-99.2%	0.4%	5.0%	7.0%	7.3%	-22.3%	5.1%	9.0%
QoQ	흑전	50.3%	-11.1%	적전	흑전	1165.2%	52.9%	8.6%			
YoY	-83.4%	-92.5%	-5.0%	적지	-52.7%	298.0%	584.5%	흑전	적지	흑전	104.3%

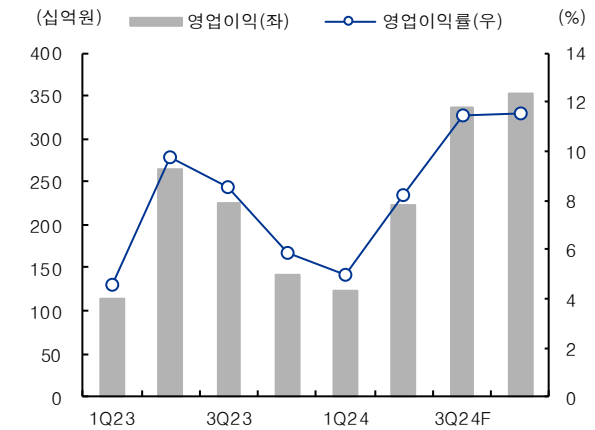
자료: 카카오게임즈, IBK투자증권

그림 1. 카카오게임즈의 매출액 및 YoY 추이



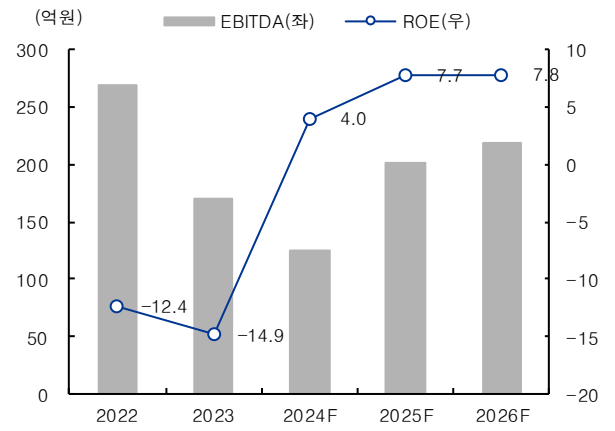
자료: 카카오게임즈, IBK투자증권 추정

그림 2. 카카오게임즈의 영업이익 및 영업이익률 추이



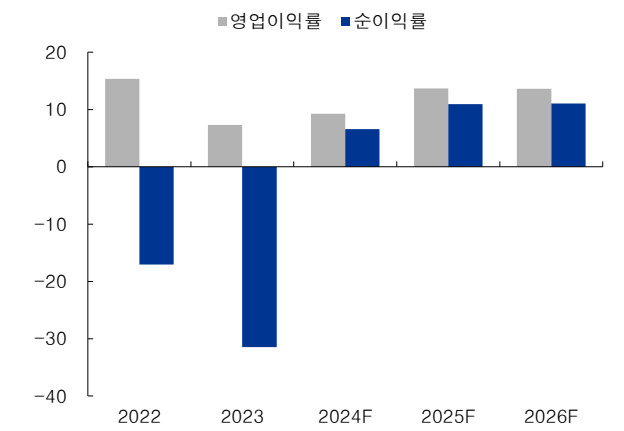
자료: 카카오게임즈, IBK투자증권 추정

그림 3. 카카오게임즈의 EBITDA 및 ROE 추이



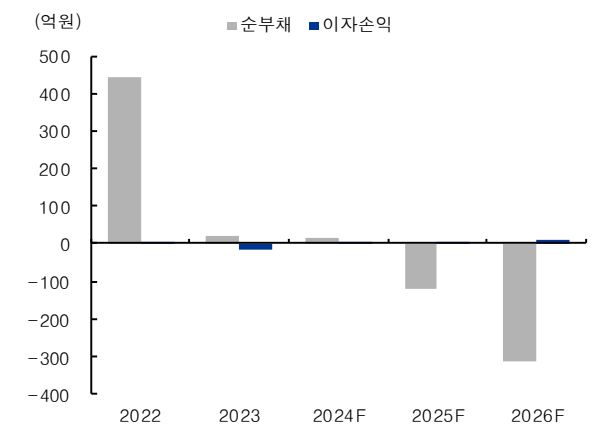
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 카카오게임즈의 영업이익률 및 순이익률 추이



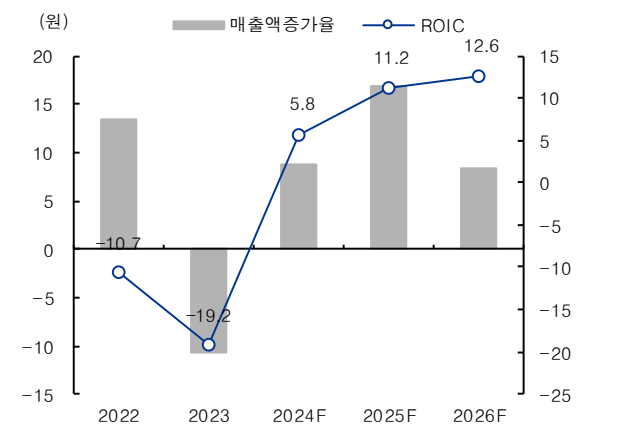
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 카카오게임즈의 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 카카오게임즈의 매출성장률과 ROIC 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 2. 신작 출시 라인업

출시 일정	타이틀	장르	플랫폼	출시 지역
1H24	에버소울	수집형 RPG	모바일	일본
	아키에이지 워	MMORPG	모바일, PC	대만, 일본 외
2H24	Project V	로그라이크캐주얼	모바일	글로벌
	가디소더	액션 RPG	모바일	글로벌
	Project C	서브컬처 육성 시뮬레이션	모바일, PC	국내, 일본
	오딘: 바할라 라이징	MMORPG	모바일, PC	북미 유럽
	패스 오브 엑자일2	핵앤슬래시	PC	국내, 일본
	블랙아웃 프로토콜	트윈스틱슈터	PC	글로벌
	로스트 아이돌론스: 위선의 마녀	SRPG	PC	글로벌
	SM 게임 스테이션(가제)	아이돌 육성 시뮬레이션	모바일	글로벌
야구 시뮬레이션 게임(가제)	글로벌 IP 활용 스포츠 시뮬레이션	NFT	글로벌	
2025	크로노 오디세이	MMORPG	PC, 콘솔	글로벌
	아키에이지 2	MMORPG	PC, 콘솔	글로벌
	Project Q	MMORPG	모바일, PC	국내, 일본
2026	아레스: 라이즈 오브 가디언즈	MMORPG	모바일, PC	글로벌
	Project S	루트슈터	PC, 콘솔	글로벌
2026	검술명가 막내아들 IP	액션 RPG	PC, 콘솔	글로벌

자료: 카카오게임즈, IBK투자증권

카카오게임즈 (293490)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,148	1,025	1,115	1,304	1,413
증가율(%)	13.4	-10.7	8.8	17.0	8.3
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,148	1,025	1,115	1,304	1,413
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	972	951	1,012	1,126	1,220
판매비율(%)	84.7	92.8	90.8	86.3	86.3
영업이익	176	75	103	179	193
증가율(%)	57.1	-57.6	38.6	73.0	7.8
영업이익률(%)	15.3	7.3	9.2	13.7	13.7
순금융손익	-216	-4	5	7	10
이자손익	1	-14	5	7	10
기타	-217	10	0	0	0
기타영업외손익	-123	-415	0	0	0
중속/관계기업손익	-31	-21	-3	0	0
세전이익	-195	-365	105	185	203
법인세	1	-43	32	43	47
법인세율	-0.5	11.8	30.5	23.2	23.2
계속사업이익	-196	-322	73	143	156
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-196	-322	73	143	156
증가율(%)	-137.7	64.4	-122.6	95.3	9.4
당기순이익률 (%)	-17.1	-31.4	6.5	11.0	11.0
지배주주당기순이익	-234	-229	57	117	128
기타포괄이익	-209	-21	0	0	0
총포괄이익	-405	-344	73	143	156
EBITDA	269	171	125	202	218
증가율(%)	73.4	-36.6	-26.9	62.1	8.0
EBITDA마진율(%)	23.4	16.7	11.2	15.5	15.4

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-2,929	-2,774	693	1,415	1,548
BPS	20,435	16,947	17,617	19,032	20,579
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-15.2	-9.3	32.1	15.7	14.4
PBR	2.2	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	16.5	14.0	16.6	9.7	8.2
성장성지표(%)					
매출증가율	13.4	-10.7	8.8	17.0	8.3
EPS증가율	-141.5	-5.3	-125.0	104.2	9.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-12.4	-14.9	4.0	7.7	7.8
ROA	-4.8	-8.8	2.1	3.9	4.0
ROIC	-10.7	-19.2	5.8	11.2	12.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	92.3	113.5	112.9	108.1	103.6
순차입금 비율(%)	21.9	1.2	1.1	-6.7	-15.9
이자보상배율(배)	11.6	1.9	9.1	15.8	17.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.2	13.0	11.4	11.0	11.0
재고자산회전율	12.5	10.1	12.2	11.7	11.7
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,057	1,021	1,071	1,252	1,448
현금및현금성자산	627	654	643	770	948
유가증권	174	133	145	157	170
매출채권	71	86	109	129	129
재고자산	123	80	102	120	121
비유동자산	2,817	2,450	2,480	2,517	2,558
유형자산	93	116	123	131	138
무형자산	2,033	1,639	1,630	1,621	1,612
투자자산	489	487	489	492	494
자산총계	3,874	3,471	3,552	3,769	4,006
유동부채	267	710	725	785	850
매입채무및기타채무	18	16	0	0	0
단기차입금	22	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,592	1,135	1,158	1,173	1,189
사채	461	0	0	0	0
장기차입금	609	650	650	650	650
부채총계	1,859	1,845	1,883	1,958	2,039
지배주주지분	1,682	1,398	1,456	1,573	1,700
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	1,133	1,099	1,099	1,099	1,099
자본조정등	-29	-29	-29	-29	-29
기타포괄이익누계액	63	43	43	43	43
이익잉여금	507	277	335	452	579
비지배주주지분	333	227	213	239	267
자본총계	2,015	1,626	1,669	1,811	1,967
비이자부채	617	1039	1077	1152	1233
총차입금	1,242	806	806	806	806
순차입금	441	20	18	-121	-312

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	134	125	38	130	182
당기순이익	-196	-322	73	143	156
비현금성 비용 및 수익	490	551	20	17	15
유형자산감가상각비	30	35	12	14	17
무형자산상각비	64	61	9	9	9
운전자본변동	-82	5	-60	-36	1
매출채권등의 감소	7	-42	-23	-19	0
재고자산의 감소	-65	41	-22	-18	0
매입채무등의 증가	0	0	-16	0	0
기타 영업현금흐름	-78	-109	5	6	10
투자활동 현금흐름	-964	-54	-67	-76	-83
유형자산의 증가(CAPEX)	-24	-28	-19	-23	-24
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	7	-8	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-24	-13	-2	-2	-3
기타	-924	-5	-46	-51	-56
재무활동 현금흐름	644	-44	19	73	78
차입금의 증가(감소)	611	7	0	0	0
자본의 증가	197	0	0	0	0
기타	-164	-51	19	73	78
기타 및 조정	4	0	-1	1	1
현금의 증가	-182	27	-11	128	178
기초현금	809	627	654	643	770
기말현금	627	654	643	770	948

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	145	91.8
Trading Buy (중립)	7	4.4
중립	6	3.8
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

카카오게임즈	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2023.05.31	매수	50,000	-34.75	-20.30					
	2023.09.04	매수	35,000	-26.97	-18.43					
	2023.11.09	Trading Buy	29,500							