IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 이승훈
02) 6915-5680
dozed@ibks.com

카카오게임즈 (293490)

도깨비가 연 길, 오딘Q가 흑자로 잇는다

매수 (유지)

목표주가 (유지)	16,000원
현재가 (11/4)	11,950원

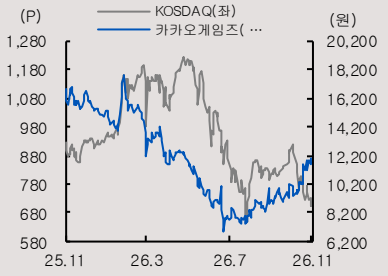
KOSDAQ (11/4)	714.95pt
시가총액	1,276십억원
발행주식수	106,745천주
액면가	100원
52주 최고가	17,760원
최저가	6,930원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	4.5%
배당수익률 (2026F)	0.0%

주주구성	
엘트리플에이인베스트먼	33.32%
카카오 외 2 인	15.34%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	47%	72%	-8%
절대기준	18%	1%	-29%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	16,000	16,000	-
EPS(26)	-1,171	-532	▼
EPS(27)	801	245	▲

카카오게임즈 주가추이



본 조사분석자료는 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.

3분기 실적 컨센서스 하회

카카오게임즈의 2026년 3분기 실적은 컨센서스(매출액 764억 원, 영업손실 259억 원)를 하회했다. 매출액 691억 원(YoY -45.8%, QoQ -7.9%), 영업손실 263억 원(YoY 적지, QoQ 적지), 지배주주순손실 265억 원(YoY 적전, QoQ 적지)을 기록했다. 매출 감소의 핵심 원인은 신작 공백과 기존작 매출 하락이다. 모바일 부문에서는 오딘의 국내 매출과 트래픽이 전분기 대비 늘었으나, 그 증가분이 다른 기존작의 감소분을 상쇄하지 못했다. PC 매출은 배틀그라운드 프로모션 비수기 영향으로 감소했다. 영업비용은 외형 축소에 따른 지급수수료와 마케팅비 절감으로 전년 대비 줄었다. 다만 전분기 대비로는 도깨비의세계 사전 마케팅 집행으로 마케팅비가 76.2% 증가했고, 인건비는 운영 효율화로 6.5% 감소했다.

도깨비의세계 흥행, 오딘Q 모멘텀, 미투온 편입 효과

도깨비의세계는 10월 출시 후 5일 만에 구글플레이 매출 1위에 올랐다. 매출이 중·소과금 이용자에게 고르게 분산돼 있고, 2주 간격의 업데이트를 통해 게임 수명주기가 길어질 수 있다. 2Q27에는 글로벌 모바일·Steam 출시가 예정돼 있어 2027년 전사 실적 개선에 기여할 전망이다.

오딘Q: 발키리스콜은 라이온하트스튜디오가 개발 중인 MMORPG(모바일·PC)로, 2027년 1월 한국·대만·일본 동시 출시를 목표로 한다. 오딘Q는 시장에서 가장 기대치가 높은 게임으로, 하드코어 MMORPG 이용자를 정면으로 겨냥하는 만큼 기존 오딘 이용자와의 자기잠식은 제한적일 전망이다. 한편 9월 인수를 발표한 미투온(지분 약 39.6%, 약 996억 원 규모)은 4분기에 연결 편입될 예정이다. 미투온은 연결 기준 순현금 약 1,000억 원을 보유하고 있어 편입 후 카카오게임즈의 연결 순차입금은 약 300억 원 감소할 것으로 추정한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	627	465	366	806	847
영업이익	19	-40	-82	111	134
세전이익	-108	-184	-147	119	139
지배주주순이익	-109	-100	-116	86	94
EPS(원)	-1,318	-1,186	-1,171	801	884
증가율(%)	-52.5	-10.0	-1.2	-168.4	10.3
영업이익률(%)	3.0	-8.6	-22.4	13.8	15.8
순이익률(%)	-20.4	-30.8	-33.6	11.8	12.4
ROE(%)	-8.0	-7.9	-9.4	6.4	6.7
PER	-12.4	-12.6	-10.2	15.0	13.6
PBR	1.0	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	18.2	175.5	-27.4	9.2	7.4

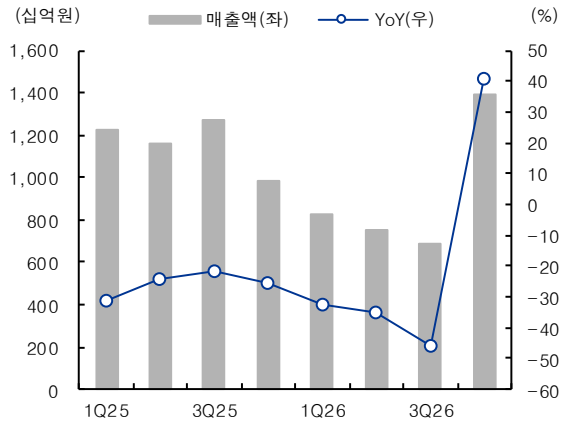
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 카카오게임즈 실적 추정

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**1,229**	**1,158**	**1,275**	**989**	**829**	**750**	**691**	**1,393**	**4,650**	**3,664**	**8,065**
QoQ	*-7.8%*	*-5.7%*	*10.1%*	*-22.4%*	*-16.1%*	*-9.5%*	*-7.9%*	*101.7%*			
YoY	*-31.1%*	*-24.2%*	*-21.7%*	*-25.8%*	*-32.5%*	*-35.2%*	*-45.8%*	*40.9%*	*-25.9%*	*-21.2%*	*120.1%*
PC	268	148	427	299	279	223	185	191	1,142	878	767
모바일	961	1,010	848	690	550	527	506	482	3,508	2,066	6,570
신작								720		720	728
영업이익	**-124**	**-86**	**-54**	**-131**	**-255**	**-230**	**-263**	**-69**	**-396**	**-817**	**1,113**
OPM	*-10.1%*	*-7.4%*	*-4.3%*	*-13.2%*	*-30.7%*	*-30.7%*	*-38.1%*	*-5.0%*	*-8.5%*	*-22.3%*	*13.8%*
QoQ	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*			
YoY	*적전*	*적전*	*적전*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적전*	*적지*	*흑전*
세전이익	**-325**	**-358**	**109**	**-1,266**	**-458**	**-645**	**-219**	**-144**	**-1,838**	**-1,466**	**1,188**
QoQ	*적지*	*적지*	*흑전*	*적전*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*			
YoY	*적전*	*적지*	*흑전*	*적지*	*적지*	*적지*	*적전*	*적지*	*적지*	*적지*	*흑전*
순이익(지배)	**-230**	**-261**	**340**	**-849**	**-300**	**-490**	**-265**	**-104**	**-1,000**	**-1,159**	**855**
NIM	*-18.7%*	*-22.6%*	*26.7%*	*-85.9%*	*-36.1%*	*-65.3%*	*-38.4%*	*-7.4%*	*-21.5%*	*-31.6%*	*10.6%*
QoQ	*적지*	*적지*	*흑전*	*적전*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*			
YoY	*적전*	*적지*	*흑전*	*적지*	*적지*	*적지*	*적전*	*적지*	*적지*	*적지*	*흑전*

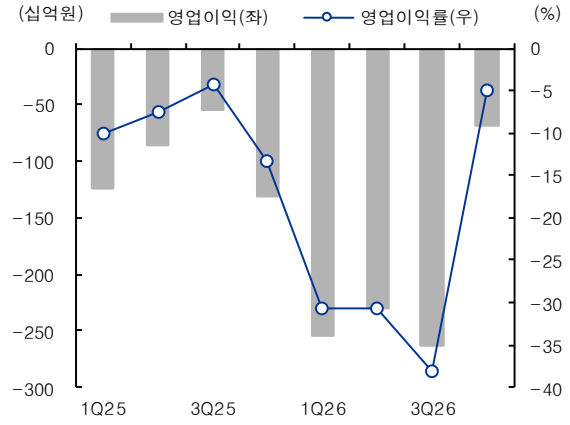
자료: 카카오게임즈, IBK투자증권

그림 1. 카카오게임즈의 매출액 및 YoY 추이



자료: 카카오게임즈, IBK투자증권 추정

그림 2. 카카오게임즈의 영업이익 및 영업이익률 추이



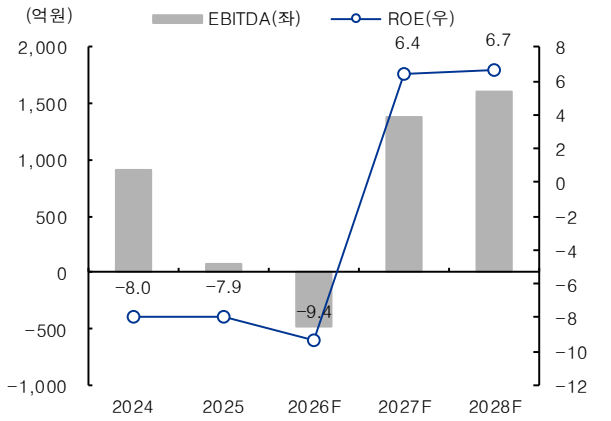
자료: 카카오게임즈, IBK투자증권 추정

표 2. 카카오게임즈 신작 라인업

출시 일정	타이틀	자체개발 /퍼블리싱	장르	플랫폼	출시 지역
4Q26	아키에이지 크로니클	자체개발 (XL게임즈)	온라인 액션 RPG	PC/콘솔	글로벌
1Q27	오딘 Q: 발할라 라이징	자체개발 (라이온하트)	MMORPG	모바일+PC	국내, 대만, 일본 등
	갓 세이브 버밍엄	자체개발 (오션드라이브)	오픈월드 좀비 생존 시뮬레이터	PC/콘솔	글로벌
2Q27	도깨비의세계	퍼블리싱	MMORPG	PC(스팀)/모바일	글로벌
	크로노 오디세이	퍼블리싱	온라인 액션 RPG	PC/콘솔	글로벌
	아키에이지 S: 자유의 해협	자체개발 (XL게임즈)	MMORPG	PC	글로벌
미정	가디언 메이든	퍼블리싱	수집형 RPG	모바일	글로벌
	오딘: 신반	자체개발 (라이온하트)	MMORPG	모바일+PC	중국
	Project C	자체개발 (라이온하트)	서브컬처 육성 시뮬레이션	모바일+PC	국내, 일본
	Project S	자체개발 (라이온하트)	3인칭 PvP 슈팅	PC/콘솔	글로벌

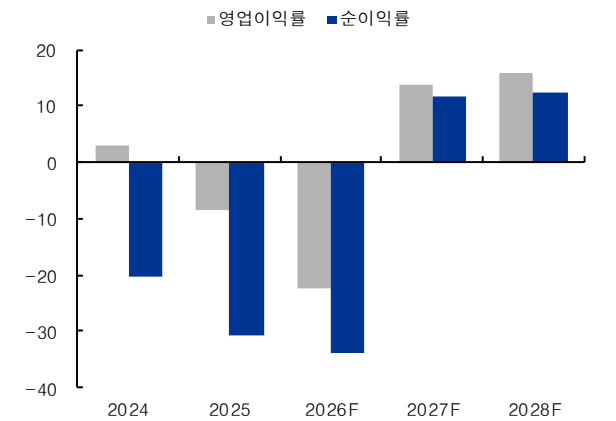
자료: 카카오게임즈, IBK투자증권

그림 3. 카카오게임즈의 EBITDA 및 ROE 추이



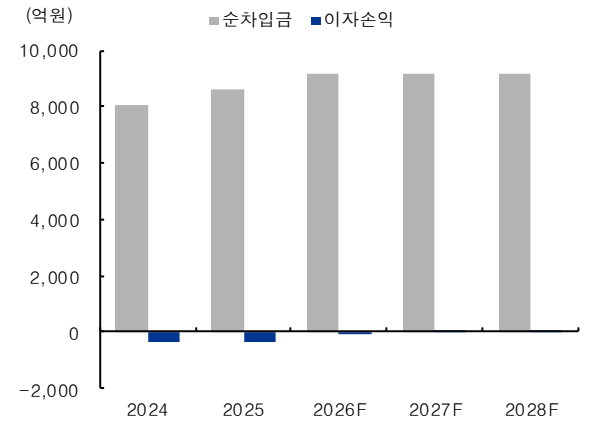
자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 4. 카카오게임즈의 영업이익률 및 순이익률 추이



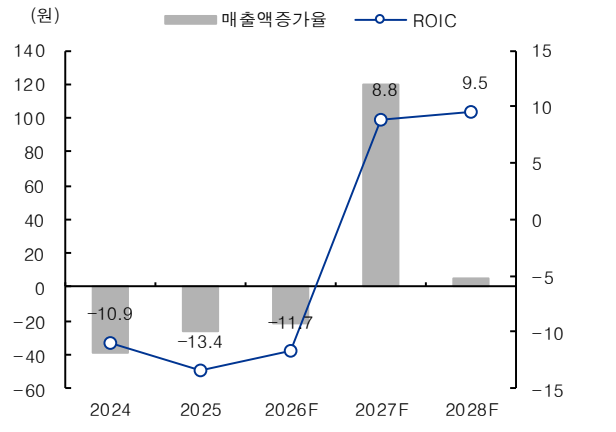
자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 5. 카카오게임즈의 순차입금 및 이자손익 추이



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 6. 카카오게임즈의 매출성장률과 ROIC 추이



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

카카오게임즈 (293490)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	627	465	366	806	847
증가율(%)	-38.8	-25.9	-21.2	120.1	5.1
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	627	465	366	806	847
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판관비	608	505	448	695	713
판관비율(%)	97.0	108.6	122.4	86.2	84.2
영업이익	19	-40	-82	111	134
증가율(%)	-74.3	-306.8	106.4	-236.3	20.8
영업이익률(%)	3.0	-8.6	-22.4	13.8	15.8
순금융손익	-66	-2	-64	7	4
이자손익	-33	-37	-7	7	4
기타	-33	35	-57	0	0
기타영업외손익	-45	-140	-1	0	0
종속/관계기업손익	-16	-3	1	0	0
세전이익	-108	-184	-147	119	139
법인세	5	-44	-23	24	34
법인세율	-4.6	23.9	15.6	20.2	24.5
계속사업이익	-113	-140	-123	95	105
중단사업손익	-15	-3	0	0	0
당기순이익	-128	-143	-123	95	105
증가율(%)	-60.3	11.7	-13.7	-177.0	10.3
당기순이익률 (%)	-20.4	-30.8	-33.6	11.8	12.4
지배주주당기순이익	-109	-100	-116	86	94
기타포괄이익	48	-68	-36	0	0
총포괄이익	-80	-212	-160	95	105
EBITDA	91	8	-49	137	161
증가율(%)	-46.4	-91.1	-697.1	-383.1	17.5
EBITDA마진율(%)	14.5	1.7	-13.4	17.0	19.0

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,069	941	1,066	1,157	1,259
현금및현금성자산	605	492	694	763	840
유가증권	30	297	143	148	155
매출채권	43	25	46	60	76
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,104	1,736	1,686	1,738	1,792
유형자산	12	13	11	12	12
무형자산	1,484	1,348	1,325	1,364	1,405
투자자산	498	237	216	217	218
자산총계	3,173	2,677	2,752	2,895	3,051
유동부채	1,199	514	960	988	1,018
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	190	0	0	0	0
유동성장기부채	413	147	622	622	622
비유동부채	495	965	536	556	577
사채	0	0	40	40	40
장기차입금	147	645	190	190	190
부채총계	1,695	1,479	1,496	1,544	1,596
지배주주지분	1,338	1,184	1,286	1,372	1,466
자본금	8	9	11	11	11
자본잉여금	1,100	1,119	1,370	1,370	1,370
자본조정등	-30	-34	-34	-34	-34
기타포괄이익누계액	71	-46	-81	-81	-81
이익잉여금	188	137	21	107	201
비지배주주지분	140	14	-31	-21	-11
자본총계	1,478	1,198	1,256	1,351	1,455
비이자부채	890	615	577	625	677
총차입금	805	864	919	919	919
순차입금	170	75	82	7	-76

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-1,318	-1,186	-1,171	801	884
BPS	16,148	13,188	12,049	12,851	13,735
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-12.4	-12.6	-10.2	15.0	13.6
PBR	1.0	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	18.2	175.5	-27.4	9.2	7.4
성장성지표(%)					
매출증가율	-38.8	-25.9	-21.2	120.1	5.1
EPS증가율	-52.5	-10.0	-1.2	-168.4	10.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-8.0	-7.9	-9.4	6.4	6.7
ROA	-3.9	-4.9	-4.5	3.4	3.5
ROIC	-10.9	-13.4	-11.7	8.8	9.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	114.6	123.4	119.2	114.3	109.6
순차입금 비율(%)	11.5	6.3	6.5	0.5	-5.2
이자보상배율(배)	0.4	-0.8	-2.3	6.1	7.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.7	13.7	10.3	15.2	12.4
재고자산회전율	15.6	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.2	0.2	0.1	0.3	0.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	27	-44	-72	109	117
당기순이익	-128	-143	-123	95	105
비현금성 비용 및 수익	220	209	106	19	22
유형자산감가상각비	36	19	12	5	5
무형자산상각비	37	28	21	21	22
운전자본변동	-17	-23	-39	-12	-15
매출채권등의 감소	6	12	-22	-13	-17
재고자산의 감소	14	5	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-48	-87	-16	7	5
투자활동 현금흐름	85	-6	95	-86	-90
유형자산의 증가(CAPEX)	-13	-8	-2	-6	-6
유형자산의 감소	3	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	1	-60	-62
투자자산의 감소(증가)	1	-11	-1	-1	-1
기타	94	14	97	-19	-21
재무활동 현금흐름	-137	-89	191	46	50
차입금의 증가(감소)	140	105	60	0	0
자본의 증가	0	108	240	0	0
기타	-277	-302	-109	46	50
기타 및 조정	1	2	-13	1	0
현금의 증가	-24	-137	201	70	77
기초현금	654	630	492	694	763
기말현금	630	492	694	763	840

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 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 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

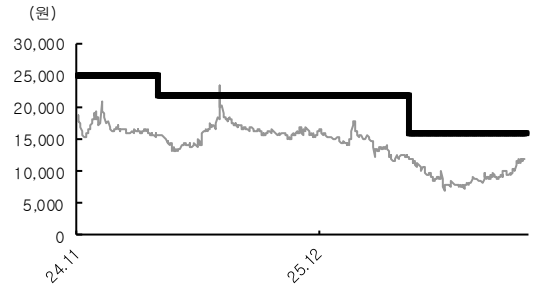
투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(■) Not Rated / 담당자 변경

카카오게임즈



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.08.21	매수	25,000	-31.91	-16.40
2025.03.17	매수	22,000	-28.17	6.82
2026.03.17	1년경과	22,000	-42.78	-35.55
2026.04.30	매수	16,000	-42.26	-25.06
2026.11.04	매수	16,000		