

Company Update

Analyst 이승훈

RA 박은명

02) 6915-5680
dozed@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 22,000원

현재가 (3/17) 15,550원

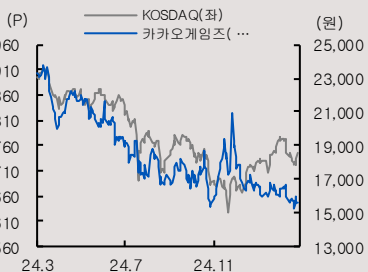
KOSDAQ (3/17)	743.51pt
시가총액	12,886억원
발행주식수	82,866천주
액면가	100원
52주 최고가	23,750원
최저가	15,280원
60일 일평균거래대금	87억원
외국인 지분율	11.0%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성
카카오 외 16 인 49.32%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	-11%	-20%
절대기준	-3%	-10%	-33%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	22,000	25,000	▼
EPS(24)	-1,146	-179	▼
EPS(25)	207	635	▼

카카오게임즈 주가추이



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)

깔끔하게 털고, 이제 게임 ON

비핵심 사업 효율화 및 경영 구조 개선 마무리

카카오게임즈는 비핵심 사업 정리를 마무리하며 경영 효율성을 높이고, 핵심 게임 사업에 집중하는 전략을 가속화. 2024년 9월 세나테크놀로지를 매각 완료했으며 카카오VX 사업 전체를 중단사업으로 분류하여 매각 의지를 명확히 밝힘. 이로 인해 1) 자원을 효율적으로 배분하고, 2) 대형 신작 출시에 필요한 투자 여력을 확보하며, 3) 신작 흥행 시 고정비 감소 효과로 레버리지가 극대화될 것으로 기대

2분기부터 대형 신작 출시 모멘텀 강화

하반기 대형 신작 출시를 계획하고 있으며 이에 따라 2분기부터 신작 모멘텀이 본격화될 것으로 기대. 4분기에 프로젝트Q(라이온하트, 모바일&PC, MMORPG) 와 크로노오디세이(엔픽셀, 콘솔&PC, MMORPG)를 출시할 예정. 2분기에는 크로노오디세이의 CBT(비공개 베타 테스트), 하반기에는 아키에이지 크로니클의 CBT가 예정되어 있어 신작 모멘텀이 더욱 강화될 것으로 전망. 한편 3분기에는 가디스오더(픽셀트라 이브, 모바일, 액션 RPG) 출시도 예정되어 있어 신작 효과로 실적 반등이 기대

1분기는 신작 부재와 기존 게임 매출 감소로 인해 실적 개선폭이 제한적. 다수의 신작 게임이 준비 중인 만큼 인건비 감소가 어려움. 2분기부터 다수 게임의 CBT, 신작 출시 전 마케팅비 확대로 실적 턴어라운드 3분기 예상

목표주가 22,000원으로 하향, 투자의견 매수 유지

목표주가는 2025년 이후 하향된 실적에 Target PBR 1.3배를 적용하여 산출. 최근 카카오VX까지 중단사업으로 분류되면서 비핵심 자회사 매각이 가속화될 것으로 예상. 2분기부터 신작 모멘텀이 부각되며, 3분기에는 실적 턴어라운드 기대. 4분기부터 대작 신작 4편(프로젝트 Q, 크로노오디세이, 아키에이지 크로니클, 검술명가 막내아들)이 출시될 예정이므로, 투자의견은 '매수'를 유지

(단위: 억원, 배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	11,477	10,251	7,388	7,646	8,967
영업이익	1,758	745	65	330	806
세전이익	-1,947	-3,651	-936	284	739
지배주주순이익	-2,336	-2,287	-947	172	464
EPS(원)	-2,929	-2,774	-1,146	207	560
증가율(%)	-141.5	-5.3	-58.7	-118.1	170.5
영업이익률(%)	15.3	7.3	0.9	4.3	9.0
순이익률(%)	-17.1	-31.5	-12.1	2.8	6.4
ROE(%)	-12.4	-14.9	-6.8	1.2	3.2
PER	-15.2	-9.3	-14.3	75.4	27.9
PBR	2.2	1.5	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	16.5	14.0	25.9	19.5	12.6

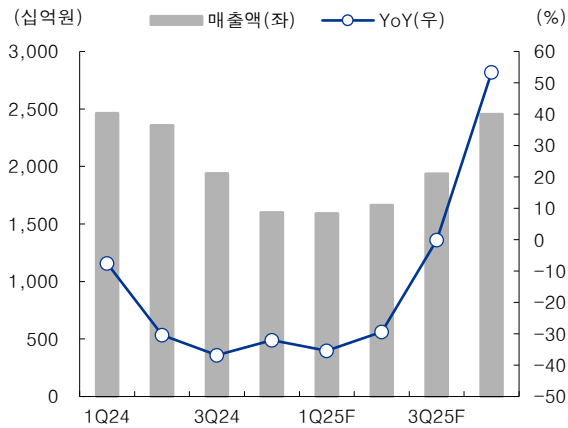
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 카카오게임즈 실적 추정

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	2,463	2,356	1,939	1,601	1,591	1,663	1,936	2,456	8,359	7,646	8,967
QoQ	4.5%	-4.3%	-17.7%	-17.4%	-0.6%	4.6%	16.4%	26.8%			
YoY	-7.5%	-30.5%	-36.8%	-32.1%	-35.4%	-29.4%	-0.1%	53.4%	-18.4%	-8.5%	17.3%
PC	156	163	342	206	246	232	228	237	867	942	876
모바일	1,613	1,345	1,266	1,092	1,047	1,092	1,001	1,047	5,316	4,186	4,015
기타	694	848	331	303	298	339	348	309	2,175	1,294	1,346
신작							360	864	-	1,224	2,730
영업이익	123	28	57	-63	-57	-43	93	337	145	330	806
OPM	5.0%	1.2%	2.9%	-3.9%	-3.6%	-2.6%	4.8%	13.7%	1.7%	4.3%	9.0%
QoQ	36.9%	-77.2%	104.1%	적전	적지	적지	흑전	262.4%			
YoY	-68.5%	-95.0%	-79.3%	적전	적전	적전	63.0%	흑전	-80.5%	127.3%	144.2%
세전이익	43	-148	-35	-1,063	-57	-43	93	291	-936	284	739
QoQ	적전	적지	적지	흑전	na	na	na	na			
YoY	-87.5%	적전	적전	적지	적전	적지	흑전	흑전	적지	흑전	160.3%
순이익(지배)	10	-95	-40	-822	-46	-34	68	184	-947	172	464
NIM	0.4%	-4.0%	-2.1%	-51.3%	-2.9%	-2.1%	3.5%	7.5%	-11.3%	2.2%	5.2%
QoQ	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	171.3%			
YoY	-92.4%	적전	적전	적지	적전	적지	흑전	흑전	적지	흑전	170.5%

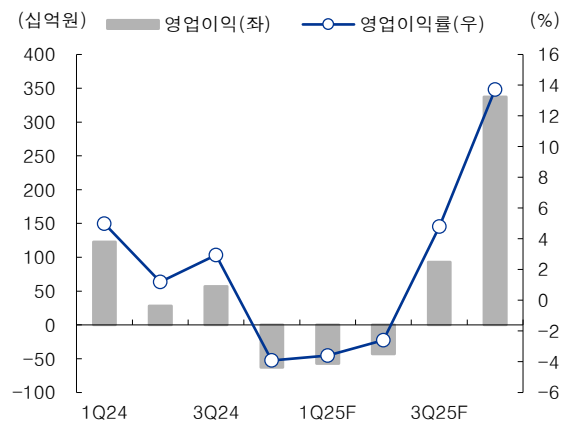
자료: 카카오게임즈, IBK투자증권

그림 1. 카카오게임즈의 매출액 및 YoY 추이



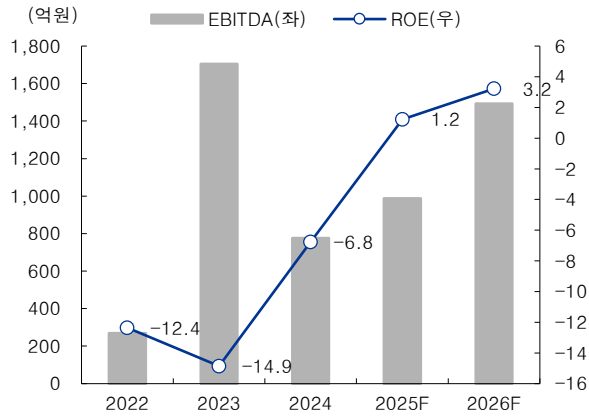
자료: 카카오게임즈, IBK투자증권 추정

그림 2. 카카오게임즈의 영업이익 및 영업이익률 추이



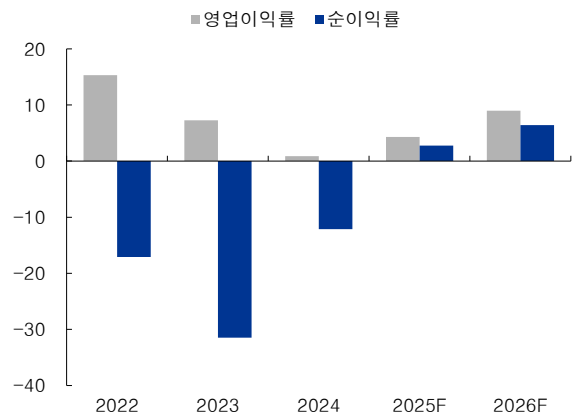
자료: 카카오게임즈, IBK투자증권 추정

그림 3. 카카오게임즈의 EBITDA 및 ROE 추이



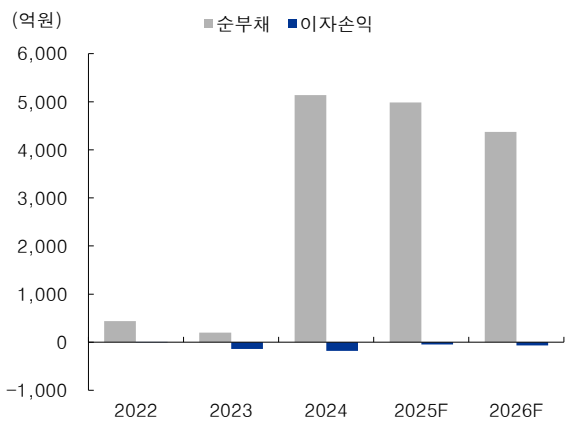
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 카카오게임즈의 영업이익률 및 순이익률 추이



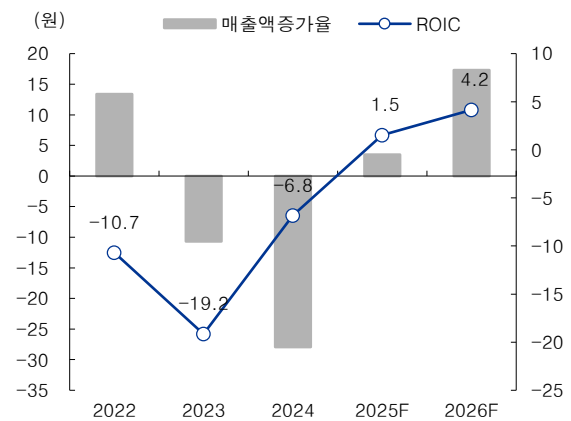
자료: Quantiwise, IBK투자증권

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
2Q25	야구 시뮬레이션 게임(가제)	글로벌 IP 활용 스포츠 시뮬레이션	NFT	글로벌
	섹션13	액션 로그라이트 슈터	PC/콘솔	글로벌
	가디스오더	액션 RPG	모바일	글로벌
3Q25	Project C	서브컬처 육성 시뮬레이션	모바일+PC	국내, 일본
	SM 게임 스테이션(가제)	SM 아이돌IP 활용 캐주얼	모바일	글로벌
	갓 세이브 버밍엄	좀비 서바이벌	PC	글로벌
4Q25	Project Q	MMORPG	모바일+PC	국내
	크로노 오디세이	온라인 액션 RPG	PC/콘솔	글로벌
1H26	아키에이지 크로니클	온라인 액션 RPG	PC/콘솔	글로벌
26년	Project S	루트 슈터	PC/콘솔	글로벌
	검술명가 막내아들 IP	액션 RPG	PC/콘솔	글로벌

자료: 카카오게임즈, IBK투자증권

카카오게임즈 (293490)

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	11,477	10,251	7,388	7,646	8,967
증가율(%)	13.4	-10.7	-27.9	3.5	17.3
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	11,477	10,251	7,388	7,646	8,967
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	9,719	9,506	7,323	7,316	8,161
판매비율(%)	84.7	92.7	99.1	95.7	91.0
영업이익	1,758	745	65	330	806
증가율(%)	57.1	-57.6	-91.3	408.6	144.2
영업이익률(%)	15.3	7.3	0.9	4.3	9.0
순금융손익	-2,165	-37	-180	-46	-66
이자손익	15	-139	-180	-46	-66
기타	-2180	102	0	0	0
기타영업외손익	-1,231	-4,149	0	0	0
중속/관계기업손익	-309	-210	-821	0	0
세전이익	-1,947	-3,651	-936	284	739
법인세	14	-427	-40	73	166
법인세율	-0.7	11.7	4.3	25.7	22.5
계속사업이익	-1,961	-3,224	-896	211	573
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,961	-3,224	-896	211	573
증가율(%)	-137.7	64.4	-72.2	-123.5	172.0
당기순이익률 (%)	-17.1	-31.5	-12.1	2.8	6.4
지배주주당기순이익	-2,336	-2,287	-947	172	464
기타포괄이익	-2,090	-215	0	0	0
총포괄이익	-4,051	-3,439	-896	211	573
EBITDA	2,691	1,705	776	988	1,493
증가율(%)	73.4	-36.6	-54.5	27.3	51.2
EBITDA마진율(%)	23.4	16.6	10.5	12.9	16.6

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-2,929	-2,774	-1,146	207	560
BPS	20,435	16,947	16,888	17,095	17,655
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-15.2	-9.3	-14.3	75.4	27.9
PBR	2.2	1.5	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	16.5	14.0	25.9	19.5	12.6
성장성지표(%)					
매출증가율	13.4	-10.7	-27.9	3.5	17.3
EPS증가율	-141.5	-5.3	-58.7	-118.1	170.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-12.4	-14.9	-6.8	1.2	3.2
ROA	-4.8	-8.8	-2.7	0.6	1.7
ROIC	-10.7	-19.2	-6.8	1.5	4.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	92.3	113.5	114.0	116.2	116.0
순차입금 비율(%)	21.9	1.2	33.4	31.9	27.0
이자보상배율(배)	11.6	1.9	0.2	1.6	3.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.2	13.0	10.6	13.3	14.6
재고자산회전율	12.5	10.1	14.5	33.3	35.3
총자산회전율	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	10,574	10,208	7,631	7,933	8,594
현금및현금성자산	6,268	6,537	4,706	4,846	5,438
유가증권	1,740	1,330	761	792	824
매출채권	712	860	534	614	613
재고자산	1,233	804	213	246	263
비유동자산	28,166	24,503	25,185	25,676	26,218
유형자산	930	1,156	911	977	1,060
무형자산	20,333	16,392	15,527	15,763	16,017
투자자산	4,894	4,868	6,481	6,484	6,487
자산총계	38,739	34,710	32,815	33,609	34,812
유동부채	2,670	7,101	11,352	11,677	12,027
매입채무및기타채무	177	164	0	0	0
단기차입금	222	4	1,907	1,922	1,937
유동성장기부채	0	0	5,682	5,682	5,682
비유동부채	15,920	11,354	6,130	6,388	6,668
사채	4,609	0	0	0	0
장기차입금	6,090	6,495	1,470	1,470	1,470
부채총계	18,590	18,455	17,481	18,065	18,695
지배주주지분	16,816	13,984	13,994	14,166	14,630
자본금	82	83	83	83	83
자본잉여금	11,330	10,994	11,019	11,019	11,019
자본조정등	-293	-291	-293	-293	-293
기타포괄이익누계액	627	425	1,295	1,295	1,295
이익잉여금	5,071	2,774	1,891	2,063	2,527
비지배주주지분	3,333	2,271	1,339	1,378	1,487
자본총계	20,149	16,255	15,334	15,544	16,117
비이자부채	6174	10393	6874	7443	8058
총차입금	12,416	8,062	10,607	10,622	10,637
순차입금	4,408	196	5,117	4,961	4,352

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,338	1,246	567	771	1,261
당기순이익	-1,961	-3,224	-896	211	573
비현금성 비용 및 수익	4,904	5,505	2,090	704	754
유형자산감가상각비	297	346	343	293	317
무형자산상각비	636	614	367	364	370
운전자본변동	-823	51	13	-97	1
매출채권등의 감소	71	-419	66	-80	1
재고자산의 감소	-652	411	91	-32	-17
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-782	-1086	-640	-47	-67
투자활동 현금흐름	-9,636	-540	-477	-1,200	-1,282
유형자산의 증가(CAPEX)	-236	-276	-164	-360	-400
유형자산의 감소	6	5	11	0	0
무형자산의 감소(증가)	74	-79	-7	-600	-624
투자자산의 감소(증가)	-236	-133	7	-3	-3
기타	-9244	-57	-324	-237	-255
재무활동 현금흐름	6,441	-439	-2,047	568	613
차입금의 증가(감소)	6,106	70	1,400	0	0
자본의 증가	1,966	0	0	0	0
기타	-1631	-509	-3447	568	613
기타 및 조정	38	2	126	0	0
현금의 증가	-1,819	269	-1,831	139	592
기초현금	8,087	6,268	6,537	4,706	4,846
기말현금	6,268	6,537	4,706	4,846	5,438

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 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

