

## Company Update

Analyst 이승훈

RA 박은명

02) 6915-5680  
dozed@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 22,000원

현재가 (5/2) 14,180원

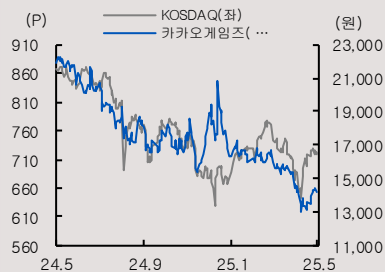
KOSDAQ (5/2)	721.86pt
시가총액	1,175십억원
발행주식수	82,866천주
액면가	100원
52주 최고가	22,250원
최저가	13,030원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	11.0%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성  
카카오 외 16 인 49.32%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-6%	-17%	-22%
절대기준	-1%	-18%	-35%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	22,000	22,000	-
EPS(25)	-324	207	▼
EPS(26)	580	560	▲

### 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)

## 아직은 쿨타임 중, 신작의 시간은 온다

### 1분기 영업적자 확대

카카오게임즈는 1분기 연결 기준 매출액 1,229억 원(YoY -31.1%, QoQ -7.8%), 영업이익 -124억 원(YoY 적전, QoQ 적지)을 기록함. 컨센서스(매출액 1331억 원, 영업적자 -77억 원)를 모두 하회함. PC게임 부문에서는 '패스오브엑자일2'의 성과와 '배틀그라운드'의 매출 개선에 힘입어 전년 대비 +72.0% 증가한 268억 원을 기록했으나, 모바일게임 부문 매출이 961억 원으로 전년 대비 -41.0% 급감하며 전체 매출 부진의 주요 원인으로 분석됨. 이는 장기 서비스 중인 주요 타이틀의 매출 둔화와 신작 부진에 기인한 것으로 파악됨. 다만, '오딘'은 견고한 트래픽과 매출을 유지하며 4월 말 북미, 유럽 및 동남아 시장에 출시되었고, 2분기 4주년 업데이트 및 프로모션이 예정되어 있어 2분기 모바일게임 매출 감소폭은 제한적일 것으로 예상됨. 영업비용은 1,354억 원으로 전년 대비 -17.5% 감소했으나, 글로벌 신작 사전 마케팅으로 인해 마케팅비가 전분기 대비 +21.6% 증가함. 이에 따라 전체 매출 감소와 마케팅비 증가로 인해 전분기 대비 영업적자폭이 확대됨. 3분기부터 주요 신작 게임 출시가 예정되어 있어 분기별 마케팅비는 증가할 것으로 전망됨

### 신작 출시와 글로벌 확장으로 실적 개선 기대

하반기 주요 신작 게임 출시와 글로벌 확장을 통해 4분기부터 영업이익 턴어라운드를 기대함. 3분기에는 액션 RPG '가디시오터' 모바일 버전이 출시될 예정이며, 4분기에는 MMORPG 'Project Q'와 액션 RPG '크로노 오디세이'가 글로벌 테스트를 거쳐 선보일 계획임. 특히 '크로노 오디세이'는 글로벌 FGT(Focus Group Test)에서 호평을 받았으며, 5월 중 글로벌 일정을 공개하고 스팀을 통한 CBT를 상반기 중 실시할 예정임. 2026년에도 '아키에이지 크로니클', '검술명가 막내아들' IP 등 대형 신작 출시가 예정되어 있어 향후 실적 개선을 위한 중장기 성장 모멘텀은 충분하다고 판단됨. 최근 넵튠 매각을 통해 유동성을 확보함으로써 신작 개발과 글로벌 사업 확장에 재원을 안정적으로 투입할 수 있는 기반도 마련함

(단위:십억원배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	726	627	575	799	912
영업이익	75	19	-16	48	81
세전이익	-357	-108	-41	60	89
지배주주순이익	-229	-109	-27	48	69
EPS(원)	-2,774	-1,318	-324	580	829
증가율(%)	-5.3	-52.5	-75.4	-279.0	42.9
영업이익률(%)	10.3	3.0	-2.8	6.0	8.9
순이익률(%)	-44.4	-20.4	-7.1	6.1	7.6
ROE(%)	-14.9	-8.0	-2.0	3.6	4.9
PER	-9.3	-12.4	-43.8	24.4	17.1
PBR	1.5	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	13.9	18.2	-203.6	14.6	8.0

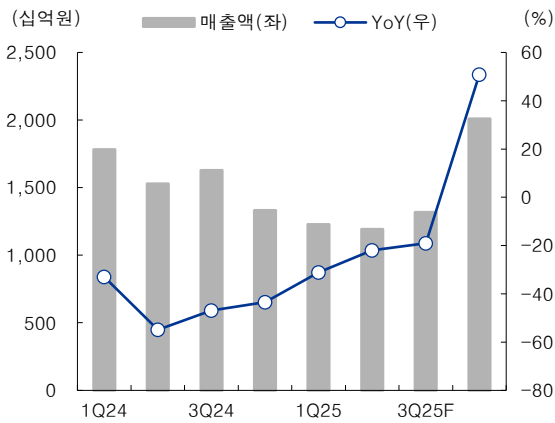
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 카카오게임즈 실적 추정

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>1,783</b>	<b>1,528</b>	<b>1,628</b>	<b>1,332</b>	<b>1,229</b>	<b>1,192</b>	<b>1,318</b>	<b>2,010</b>	<b>6,272</b>	<b>5,749</b>	<b>7,985</b>
QoQ	-24.3%	-14.3%	6.6%	-18.2%	-7.8%	-3.0%	10.5%	52.6%			
YoY	-33.0%	-54.9%	-46.9%	-43.5%	-31.1%	-22.0%	-19.1%	50.9%	-38.8%	-8.3%	38.9%
PC	156	163	342	206	268	237	228	218	867	950	894
모바일	1,613	1,345	1,266	1,092	961	956	910	910	5,316	3,736	2,920
기타	15	20	21	34					89		
신작							180	882		1,062	4,171
<b>영업이익</b>	<b>143</b>	<b>11</b>	<b>77</b>	<b>-39</b>	<b>-124</b>	<b>-135</b>	<b>-74</b>	<b>174</b>	<b>191</b>	<b>-159</b>	<b>476</b>
OPM	8.0%	0.7%	4.7%	-3.0%	-10.1%	-11.3%	-5.6%	8.6%	3.1%	-2.8%	6.0%
QoQ	59.7%	-92.5%	624.1%	적전	적지	적지	적지	흑전			
YoY	-49.2%	-97.1%	-66.7%	적전	적전	적전	적전	흑전	-74.3%	적전	흑전
<b>세전이익</b>	<b>96</b>	<b>-113</b>	<b>-15</b>	<b>-1,045</b>	<b>-325</b>	<b>-176</b>	<b>-74</b>	<b>167</b>	<b>-1,077</b>	<b>-407</b>	<b>599</b>
QoQ	적전	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	흑전			
YoY	흑전	적전	적전	적지	적전	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전
<b>순이익(지배)</b>	<b>10</b>	<b>-95</b>	<b>-40</b>	<b>-964</b>	<b>-230</b>	<b>-108</b>	<b>-55</b>	<b>125</b>	<b>-1,089</b>	<b>-269</b>	<b>481</b>
NIM	0.5%	-6.2%	-2.5%	-72.4%	-18.7%	-9.1%	-4.2%	6.2%	-10.6%	-4.3%	8.4%
QoQ	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전			
YoY	-36.7%	적지	적전	적지	적전	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전

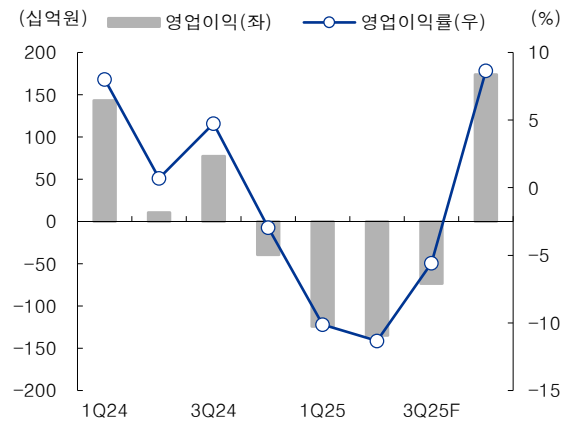
자료: 카카오게임즈, IBK투자증권

그림 1. 카카오게임즈의 매출액 및 YoY 추이



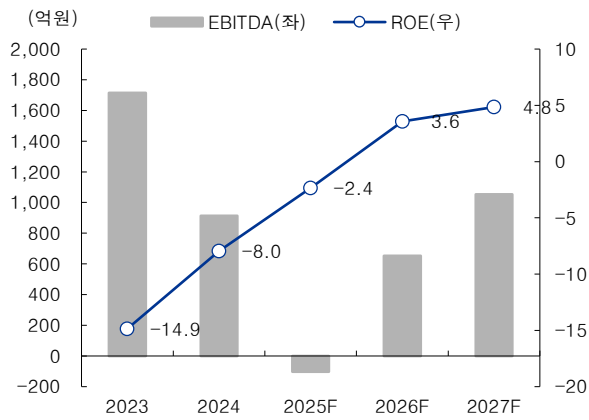
자료: 카카오게임즈, IBK투자증권 추정

그림 2. 카카오게임즈의 영업이익 및 영업이익률 추이



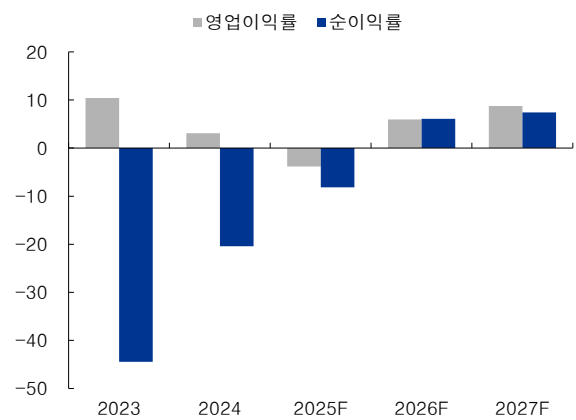
자료: 카카오게임즈, IBK투자증권 추정

그림 3. 카카오게임즈의 EBITDA 및 ROE 추이



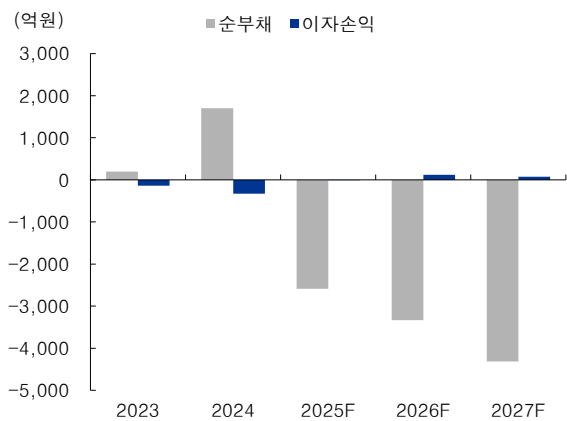
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 카카오게임즈의 영업이익률 및 순이익률 추이



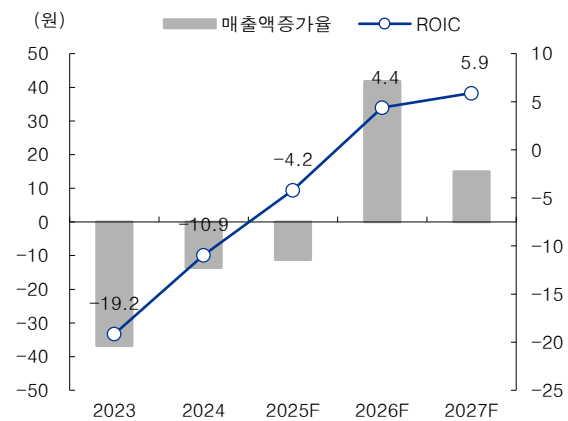
자료: Quantiwise, IBK투자증권

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

자료: 카카오게임즈, IBK투자증권

카카오게임즈 (293490)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	726	627	575	799	912
증가율(%)	-36.8	-13.6	-8.3	38.9	14.2
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	726	627	575	799	912
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	650	608	591	751	831
판매비율(%)	89.5	97.0	102.8	94.0	91.1
영업이익	75	19	-16	48	81
증가율(%)	-57.1	-74.6	-183.2	-399.0	69.5
영업이익률(%)	10.3	3.0	-2.8	6.0	8.9
순금융손익	-5	-66	-5	12	8
이자손익	-14	-33	-1	12	8
기타	9	-33	-4	0	0
기타영업외손익	-407	-45	0	0	0
중속/관계기업손익	-21	-16	-20	0	0
세전이익	-357	-108	-41	60	89
법인세	-44	5	0	11	20
법인세율	12.3	-4.6	0.0	18.3	22.5
계속사업이익	-313	-113	-41	49	69
중단사업손익	-10	-15	0	0	0
당기순이익	-322	-128	-41	49	69
증가율(%)	64.4	-60.3	-68.3	-220.7	40.0
당기순이익률 (%)	-44.4	-20.4	-7.1	6.1	7.6
지배주주당기순이익	-229	-109	-27	48	69
기타포괄이익	-21	48	0	0	0
총포괄이익	-344	-80	-41	49	69
EBITDA	171	91	-5	66	107
증가율(%)	-36.3	-46.7	-105.5	-1,404.4	62.6
EBITDA마진율(%)	23.6	14.5	-0.9	8.3	11.7

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-2,774	-1,318	-324	580	829
BPS	16,947	16,148	15,824	16,404	17,233
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-9.3	-12.4	-43.8	24.4	17.1
PBR	1.5	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	13.9	18.2	-203.6	14.6	8.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-36.8	-13.6	-8.3	38.9	14.2
EPS증가율	-5.3	-52.5	-75.4	-279.0	42.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-14.9	-8.0	-2.0	3.6	4.9
ROA	-8.8	-3.9	-1.3	1.5	1.9
ROIC	-19.2	-10.9	-3.7	4.5	6.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	113.5	114.6	127.5	130.4	134.1
순차입금 비율(%)	1.2	11.5	-19.1	-23.2	-28.7
이자보상배율(배)	2.1	0.4	-0.5	2.9	4.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.2	9.7	10.4	12.8	13.2
재고자산회전율	7.1	15.6	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,021	1,069	1,209	1,280	1,413
현금및현금성자산	654	605	1,059	1,136	1,245
유가증권	133	30	32	34	35
매출채권	86	43	67	58	80
재고자산	80	0	0	0	0
비유동자산	2,450	2,104	2,062	2,146	2,229
유형자산	116	12	26	50	71
무형자산	1,639	1,484	1,479	1,533	1,588
투자자산	487	498	500	501	502
자산총계	3,471	3,173	3,271	3,426	3,642
유동부채	710	1,199	1,312	1,391	1,511
매입채무및기타채무	16	0	0	0	0
단기차입금	0	190	202	210	218
유동성장기부채	0	413	413	413	413
비유동부채	1,135	495	521	548	576
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	650	147	147	147	147
부채총계	1,845	1,695	1,834	1,939	2,087
지배주주지분	1,398	1,338	1,311	1,359	1,428
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	1,099	1,100	1,100	1,100	1,100
자본조정등	-29	-30	-30	-30	-30
기타포괄이익누계액	43	71	71	71	71
이익잉여금	277	188	161	209	278
비지배주주지분	227	140	126	127	127
자본총계	1,626	1,478	1,438	1,487	1,555
비이자부채	1039	890	1017	1114	1253
총차입금	806	805	817	825	834
순차입금	20	170	-275	-345	-446

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	125	27	-28	78	75
당기순이익	-322	-128	-41	49	69
비현금성 비용 및 수익	551	220	36	6	18
유형자산감가상각비	35	36	5	12	19
무형자산상각비	61	37	5	6	7
운전자본변동	5	-17	-22	11	-20
매출채권등의 감소	-42	6	-24	9	-22
재고자산의 감소	41	14	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-109	-48	-1	12	8
투자활동 현금흐름	-54	85	369	-105	-112
유형자산의 증가(CAPEX)	-28	-13	-19	-36	-40
유형자산의 감소	0	3	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-8	0	0	-60	-62
투자자산의 감소(증가)	-13	1	-1	-1	-1
기타	-5	94	389	-8	-9
재무활동 현금흐름	-44	-137	88	104	146
차입금의 증가(감소)	7	140	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-51	-277	88	104	146
기타 및 조정	0	1	1	0	-1
현금의 증가	27	-24	430	77	108
기초현금	627	654	630	1,059	1,136
기말현금	654	630	1,059	1,136	1,245

**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								
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 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

