

Company Update

Analyst 이승훈

RA 장성호

02) 6915-5680
dozed@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 22,000원

현재가 (11/5) 16,660원

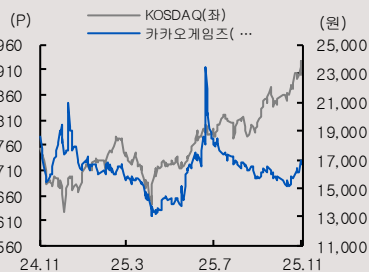
KOSDAQ (11/5)	901.89pt
시가총액	14,958억원
발행주식수	89,787천주
액면가	100원
52주 최고가	23,500원
최저가	13,030원
60일 일평균거래대금	26억원
외국인 지분율	9.7%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성	
카카오 외 14 인	45.18%
벨벳제1호 유한회사	5.00%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	-6%	-25%
절대기준	5%	17%	-11%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	22,000	22,000	-
EPS(25)	-389	-324	▼
EPS(26)	719	580	▲

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)

메마른 시기 속 싹트는 신작 모멘텀

3분기 실적 컨센서스 하회

카카오게임즈의 2025년 3분기 실적은 시장 컨센서스(매출액 1,250억 원, 영업이익자 -42억 원)에 대체로 부합했다. 매출액은 1,275억 원(-21.7% YoY, +10.1% QoQ), 영업이익자 -54억 원(적전 YoY, 적지 QoQ)을 기록했다. 외형은 주력 게임이 선전했으나 신작 게임의 부진과 기타 게임의 노후화로 전년 대비 축소되었다. PC 부문은 '배틀그라운드' 콜라보 업데이트 효과로 매출이 427억원(+24.7% YoY)으로 크게 증가했다. 4분기에도 대형 업데이트와 온·오프라인 프로모션이 예정되어 있으나 3분기 대비 매출이 하락할 가능성은 높다. 모바일(-33.0% YoY)은 '오딘'이 4주년 업데이트로 장기 흥행을 유지하며 국내 매출을 방어했으나, '아키에이지 워' 및 '오딘 글로벌' 매출 둔화로 전체 모바일 부문 매출은 감소했다.

비용 측면에서는 인건비가 전년 동기 대비 -5.5% 감소하며 효율화가 진행되었고, 마케팅비 역시 신작 기저 부담이 사라지며 감소(-36.1% YoY)되었다. 전체적으로 보수적 운영 기조를 통해 영업이익자 폭을 축소시켰다.

2026년 강력한 신작 모멘텀

2026년 신작 라인업 가시화가 핵심 투자 모멘텀이다. 대형 기대작인 '크로노 오디세이', '아키에이지 크로니클', '프로젝트 Q' 3종이 차기 사이클을 주도할 가능성이 높다. 2분기 '프로젝트 Q'의 출시, '아키에이지 크로니클'은 12월 글로벌 유저를 대상으로 테스트가 예정되어 있으며 내년 3분기 출시 가능성이 높다. 한편 '크로노오디세이'는 CBT 피드백을 반영해 UX, 캐릭터 특징 등을 강화하는 폴리싱 단계로 연내 개발 현황을 공개할 예정이다. 2026년 초 FGT 진행 이후 연말 출시될 것으로 예상된다. 결국, 2026년 상반기까지는 비용 효율화 기반의 방어적 국면, 하반기 이후에는 대형 MMORPG 출시에 따른 턴어라운드가 현실화될 가능성이 높다.

(단위: 억원, 배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,258	6,272	4,790	6,855	7,728
영업이익	754	191	-399	645	739
세전이익	-3,572	-1,077	-780	773	821
지배주주순이익	-2,287	-1,089	-328	645	672
EPS(원)	-2,774	-1,318	-389	719	749
증가율(%)	-5.3	-52.5	-70.5	-284.9	4.2
영업이익률(%)	10.4	3.0	-8.3	9.4	9.6
순이익률(%)	-44.4	-20.4	-11.1	9.3	8.7
ROE(%)	-14.9	-8.0	-2.5	4.7	4.7
PER	-9.3	-12.4	-43.4	23.5	22.6
PBR	1.5	1.0	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	13.9	18.2	1,484.2	12.8	10.0

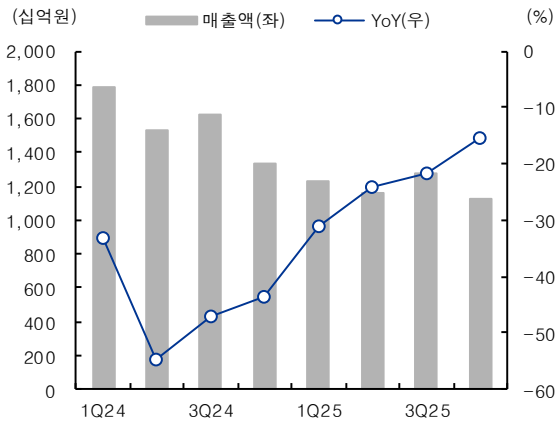
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 카카오게임즈 실적 추정

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	1,783	1,528	1,628	1,332	1,229	1,158	1,275	1,128	6,272	4,790	6,855
QoQ	-24.3%	-14.3%	6.6%	-18.2%	-7.8%	-5.7%	10.1%	-11.5%			
YoY	-33.0%	-54.9%	-46.9%	-43.5%	-31.1%	-24.2%	-21.7%	-15.3%	-38.8%	-23.6%	43.1%
PC	156	163	342	206	268	148	427	282	867	1,125	1,022
모바일	1,628	1,365	1,287	1,126	961	1,010	848	846	5,405	3,665	3,285
신작											2,548
영업이익	143	11	77	-39	-124	-86	-54	-134	191	-399	645
OPM	8.0%	0.7%	4.7%	-3.0%	-10.1%	-7.4%	-4.3%	-11.8%	3.1%	-8.3%	9.4%
QoQ	59.7%	-92.5%	624.1%	적전	적지	적지	적지	적지			
YoY	-49.2%	-97.1%	-66.7%	적전	적전	적전	적전	적지	-74.3%	적전	흑전
세전이익	96	-113	-15	-1,045	-325	-358	110	-208	-1,077	-780	773
QoQ	적전	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	적전			
YoY	흑전	적전	적전	적지	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	흑전
순이익(지배)	10	-95	-40	-964	-230	-261	340	-176	-1,089	-328	645
NIM	0.5%	-6.2%	-2.5%	-72.4%	-18.7%	-22.6%	26.7%	-15.6%	-10.6%	-5.2%	13.5%
QoQ	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적전			
YoY	-36.7%	적지	적전	적지	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	흑전

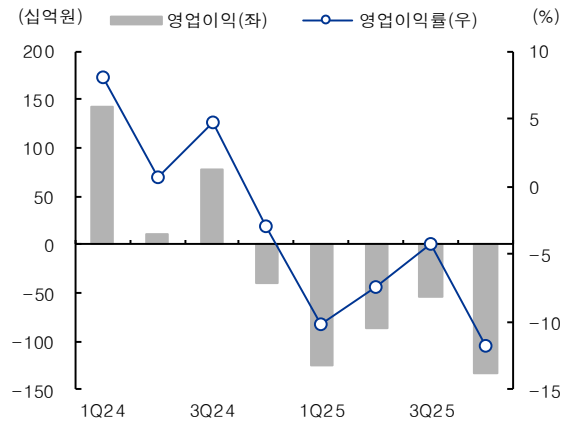
자료: 카카오게임즈, IBK투자증권

그림 1. 카카오게임즈의 매출액 및 YoY 추이



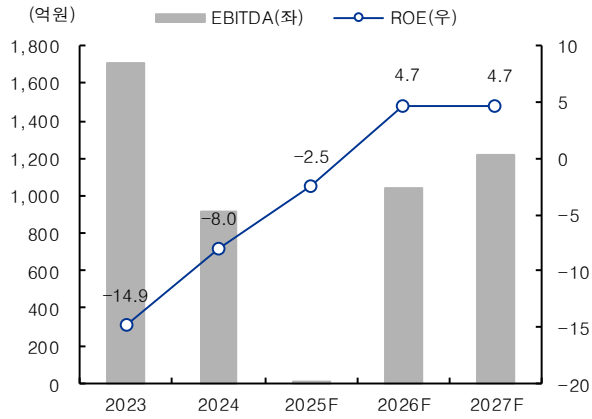
자료: 카카오게임즈, IBK투자증권 추정

그림 2. 카카오게임즈의 영업이익 및 영업이익률 추이



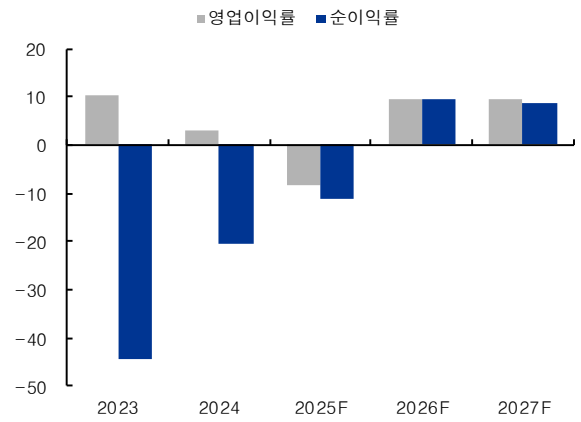
자료: 카카오게임즈, IBK투자증권 추정

그림 3. 카카오게임즈의 EBITDA 및 ROE 추이



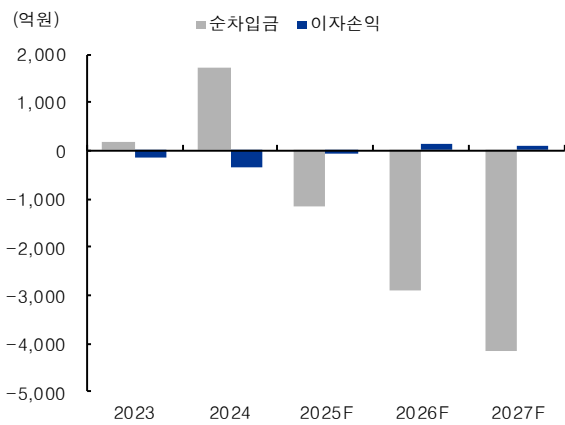
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 카카오게임즈의 영업이익률 및 순이익률 추이



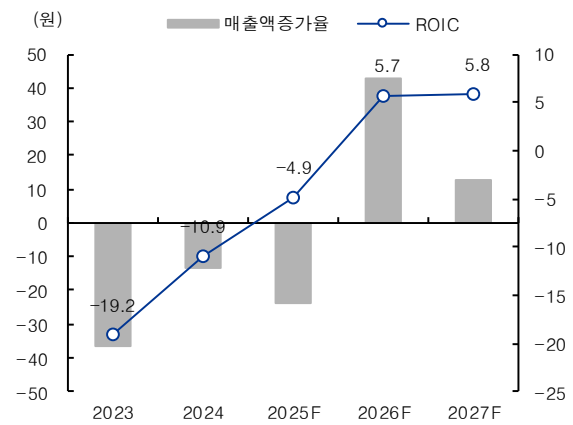
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 카카오게임즈의 순차입금 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 카카오게임즈의 매출성장률과 ROIC 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

카카오게임즈 (293490)

포괄손익계산서

(억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,258	6,272	4,790	6,855	7,728
증가율(%)	-36.8	-13.6	-23.6	43.1	12.7
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	7,258	6,272	4,790	6,855	7,728
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	6,504	6,081	5,188	6,210	6,988
판매비율(%)	89.6	97.0	108.3	90.6	90.4
영업이익	754	191	-399	645	739
증가율(%)	-57.1	-74.6	-308.1	-261.9	14.6
영업이익률(%)	10.4	3.0	-8.3	9.4	9.6
순금융손익	-48	-658	-358	128	82
이자손익	-136	-328	-74	128	82
기타	88	-330	-284	0	0
기타영업외손익	-4,069	-450	-167	0	0
중속/관계기업손익	-209	-160	143	0	0
세전이익	-3,572	-1,077	-780	773	821
법인세	-445	52	-195	134	149
법인세율	12.5	-4.8	25.0	17.3	18.1
계속사업이익	-3,127	-1,129	-586	639	672
중단사업손익	-97	-152	54	0	0
당기순이익	-3,224	-1,281	-532	639	672
증가율(%)	64.4	-60.3	-58.5	-220.2	5.2
당기순이익률 (%)	-44.4	-20.4	-11.1	9.3	8.7
지배주주당기순이익	-2,287	-1,089	-328	645	672
기타포괄이익	-215	481	222	0	0
총포괄이익	-3,439	-800	-310	639	672
EBITDA	1,714	914	10	1,046	1,215
증가율(%)	-36.3	-46.7	-98.9	10,137.1	16.1
EBITDA마진율(%)	23.6	14.6	0.2	15.3	15.7

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-2,774	-1,318	-389	719	749
BPS	16,947	16,148	14,804	15,523	16,271
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-9.3	-12.4	-43.4	23.5	22.6
PBR	1.5	1.0	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	13.9	18.2	1,484.2	12.8	10.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-36.8	-13.6	-23.6	43.1	12.7
EPS증가율	-5.3	-52.5	-70.5	-284.9	4.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-14.9	-8.0	-2.5	4.7	4.7
ROA	-8.8	-3.9	-1.7	1.9	1.9
ROIC	-19.2	-10.9	-4.9	5.7	5.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	113.5	114.6	120.1	128.2	132.7
순차입금 비율(%)	1.2	11.5	-8.1	-19.2	-26.5
이자보상배율(배)	2.1	0.4	-1.2	3.8	4.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.2	9.7	11.8	15.0	12.0
재고자산회전율	7.1	15.6	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	10,208	10,691	11,821	13,732	15,241
현금및현금성자산	6,537	6,050	9,564	11,296	12,573
유가증권	1,330	300	30	31	32
매출채권	860	433	376	539	753
재고자산	804	0	0	0	0
비유동자산	24,503	21,042	20,037	20,762	21,491
유형자산	1,156	124	232	472	685
무형자산	16,392	14,844	14,555	14,873	15,209
투자자산	4,868	4,984	3,374	3,386	3,399
자산총계	34,710	31,732	31,857	34,495	36,732
유동부채	7,101	11,994	7,251	8,993	10,281
매입채무및기타채무	164	1	0	0	0
단기차입금	0	1,900	0	0	0
유동성장기부채	4	4,128	1,400	1,400	1,400
비유동부채	11,354	4,955	10,130	10,387	10,664
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	6,495	1,470	6,268	6,268	6,268
부채총계	18,455	16,949	17,381	19,379	20,945
지배주주지분	13,984	13,381	13,292	13,937	14,609
자본금	83	83	90	90	90
자본잉여금	10,994	10,998	10,989	10,989	10,989
자본조정등	-291	-295	-274	-274	-274
기타포괄이익누계액	425	715	457	457	457
이익잉여금	2,774	1,881	2,031	2,677	3,349
비지배주주지분	2,271	1,402	1,184	1,178	1,178
자본총계	16,255	14,784	14,476	15,115	15,787
비이자부채	10,393	8,897	8,957	10,955	12,521
총차입금	8,062	8,052	8,424	8,424	8,424
순차입금	196	1,702	-1,170	-2,904	-4,182

현금흐름표

(억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,246	274	-139	894	952
당기순이익	-3,224	-1,281	-532	639	672
비현금성 비용 및 수익	5,506	2,203	841	273	394
유형자산감가상각비	346	357	127	119	188
무형자산상각비	614	366	282	282	288
운전자본변동	51	-171	-110	-146	-196
매출채권의 감소	-419	61	11	-163	-214
재고자산의 감소	410	142	37	0	0
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-1087	-477	-338	128	82
투자활동 현금흐름	-540	854	3,599	-1,143	-1,222
유형자산의 증가(CAPEX)	-276	-125	-168	-360	-400
유형자산의 감소	5	29	4	0	0
무형자산의 감소(증가)	-79	0	-45	-600	-624
투자자산의 감소(증가)	-133	5	-107	-12	-13
기타	-57	945	3915	-171	-185
재무활동 현금흐름	-439	-1,371	-180	1,982	1,547
차입금의 증가(감소)	70	1,400	1,050	0	0
자본의 증가	0	0	7	0	0
기타	-509	-2771	-1237	1982	1547
기타 및 조정	2	2	-12	-1	0
현금의 증가	269	-241	3,268	1,732	1,277
기초현금	6,268	6,537	6,296	9,564	11,296
기말현금	6,537	6,296	9,564	11,296	12,573

동 자료에 기재된 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												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자 등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자 등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

