

## 카카오게임즈 (293490/KQ)

## 하반기 이후가 편안

SK증권 리서치센터

## 증립(유지)

목표주가: 23,000 원(유지)

현재주가: 22,250 원

상승여력: 3.4%

Analyst  
남효지hjinam@sk.com.kr  
3773-9288

## Company Data

발행주식수	8,263 만주
시가총액	1,839 십억원
주요주주	
카카오(와16)	49.46%
자사주(신탁)	0.89%

## Stock Data

주가(24/05/08)	22,250 원
KOSDAQ	872.42pt
52주 최고가	39,850 원
52주 최저가	20,000 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

## 주가 및 상대수익률



## 1Q24 Review: OP 123 억원(-13.2% QoQ)로 컨센서스 부합

매출액 2,463 억원(+2.6% QoQ, 이하 동일), 영업이익 123 억원(-13.2%), 순이익 4 억원(흑전)으로 영업이익은 컨센서스 수준에 부합했다. 모바일 매출은 1,613 억원(+2.9%)으로 2 월 <R.O.M.> 출시 효과보다 기존 게임 매출 감소 영향이 두드러졌다. 기타 매출은 694 억원(-14.5% YoY)으로 세나는 유럽 수요 일부 회복되었으나 VX 의 스크린 골프 사업이 부진하며 역성장을 지속했다. 영업비용은 2,340 억원(+3.5% QoQ)으로 <R.O.M.> 출시에 따라 지급수수료가 +11.7% 증가했으나, 광고 선전비는 +9.7%로 효율화 노력이 보였다.

## 중장기 전략: 글로벌, 장르 다각화, PC/콘솔 IP 강화

신규 대표 취입 후 글로벌 론칭, 장르별 다양성 확대, PC/콘솔 IP 강화에 집중하고 있다. 현재 동사의 라인업은 MMORPG 에 집중되어 있어 경쟁작 출시에 따른 매출 cannibalization 이 불가피하다. 다만 앞으로는 유저별 세분화와 라이브 서비스를 통해 MMORPG 로 안정적 매출 기반을 다질 계획이다. 이에 더해 모바일에서는 서브컬처, 액션 어드벤처, 전략 시뮬레이션 장르에 투자하고 신작 출시도 준비 중이다. PC 에서는 해외에서 개발 초기 단계부터 협력하며 IP 를 소싱할 계획이다. 2분기는 <에버소울> 일본 출시, <아키에이지 워> 대만, 일본 출시로 모바일 매출 재차 성장, 하반기에는 모바일 3 종, PC 3 종 이상 준비 중으로 장르와 라인업이 풍부해진다. 이에 맞춰 마케팅비도 늘어나겠지만 효율적으로 집행한다는 기조는 유지된다.

## 아직은 시간이 조금 더 필요하다

올해 하반기에는 장르 다변화, 내년부터는 콘솔 라인업까지 계획하고 있어 플랫폼 확대도 기대해볼 수 있다. 글로벌에서 PC 게임을 서비스해 본 경험을 바탕으로 다양한 IP 를 소싱하고 퍼블리싱한다는 계획이다. 올해는 분기별 완만한 이익 개선을 전망하나 계획하고 있는 라인업이 많은 만큼 세부 내용이 공개되며 이에 맞춰 실적 반영과 함께 신작에 대한 기대감도 반영될 수 있을 것이다.

## 영업실적 및 투자지표

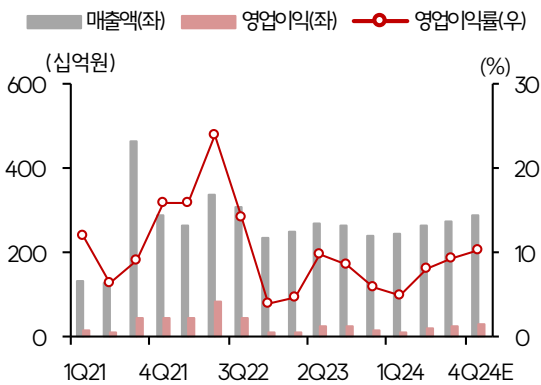
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,012	1,148	1,025	1,189	1,340	1,409
영업이익	십억원	112	176	75	100	170	188
순이익(지배주주)	십억원	529	-234	-229	49	96	112
EPS	원	6,825	-2,839	-2,772	594	1,165	1,359
PER	배	13.3	-15.7	-9.3	37.5	19.1	16.4
PBR	배	3.4	2.1	1.5	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	45.6	16.6	16.8	13.1	9.7	8.8
ROE	%	34.1	-12.4	-14.9	3.4	6.4	7.0

카카오게임즈 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	249.2	271.1	264.7	240.1	246.3	266.8	276.5	286.8	1,024.9	1,076.4	1,204.3
모바일	153.6	171.9	183.8	156.8	161.3	178.8	187.8	182.7	666.1	710.6	713.1
PC	14.1	11.9	11.5	13.2	15.6	15.4	18.4	27.8	50.7	77.2	189.9
기타	81.2	87.3	69.4	70.2	69.4	72.5	70.3	76.3	308.0	288.6	301.2
영업비용	237.8	244.6	242.1	226.0	234.0	244.9	250.5	257.3	950.6	986.7	1,065.1
인건비	49.4	53.7	51.1	52.3	54.5	56.9	56.1	58.0	206.4	225.5	241.6
지급수수료	92.4	92.0	104.3	92.2	103.0	107.2	104.4	112.1	380.9	426.6	457.0
광고선전비	20.3	20.6	13.2	10.2	11.2	16.3	26.1	23.8	64.3	77.5	101.4
상각비	21.1	21.5	21.7	22.4	16.2	16.8	17.3	17.3	86.8	67.5	71.2
기타	54.6	56.8	51.9	48.9	49.2	47.6	46.7	46.1	212.1	189.6	193.9
영업이익	11.3	26.5	22.6	14.1	12.3	21.9	26.0	29.6	74.5	89.7	139.2
영업이익률	4.6%	9.8%	8.5%	5.9%	5.0%	8.2%	9.4%	10.3%	7.3%	8.3%	11.6%
순이익	4.2	8.7	3.7	-339.0	0.4	14.9	18.9	27.8	-322.4	62.0	102.5
지배주주순이익	2.2	3.4	3.0	-237.4	1.0	11.3	15.4	23.3	-228.7	50.9	86.0
YoY growth rate											
매출액	-6.5%	-20.0%	-13.7%	1.9%	-1.2%	-1.6%	4.5%	19.4%	-10.7%	5.0%	11.9%
모바일	-13.3%	-19.3%	-6.7%	3.4%	5.0%	4.0%	2.2%	16.5%	-9.9%	6.7%	0.4%
PC	-3.5%	-20.5%	-13.5%	22.2%	10.5%	29.6%	59.3%	110.8%	-5.6%	52.2%	146.0%
기타	8.9%	-21.2%	-28.2%	-4.1%	-14.5%	-16.9%	1.4%	8.7%	-13.2%	-6.3%	4.4%
영업비용	6.0%	-5.1%	-8.0%	-0.3%	-1.6%	0.1%	3.5%	13.8%	-2.2%	3.8%	7.9%
인건비	3.9%	6.6%	5.7%	-0.8%	10.4%	6.1%	9.7%	11.0%	3.8%	9.3%	7.1%
지급수수료	3.5%	-2.6%	-5.8%	8.6%	11.4%	16.5%	0.1%	21.6%	0.4%	12.0%	7.1%
광고선전비	36.4%	1.1%	-36.8%	-32.7%	-44.6%	-20.7%	97.7%	132.7%	-9.9%	20.5%	30.9%
상각비	5.4%	2.0%	0.8%	7.9%	-23.6%	-22.2%	-20.0%	-23.1%	4.0%	-22.2%	5.4%
기타	4.0%	-20.5%	-15.9%	-8.0%	-10.0%	-16.1%	-10.1%	-5.6%	-11.1%	-10.6%	2.3%
영업이익	-73.1%	-67.3%	-48.4%	57.8%	8.1%	-17.4%	15.1%	109.1%	-57.6%	20.3%	55.2%
영업이익률	-11.3%p	-14.2%p	-5.7%p	2.1%p	0.4%p	-1.6%p	0.9%p	4.4%p	-8.0%p	1.1%p	3.2%p
순이익	-85.0%	-86.4%	-67.2%	적지	-91.1%	72.3%	409.2%	흑전	적지	흑전	65.5%

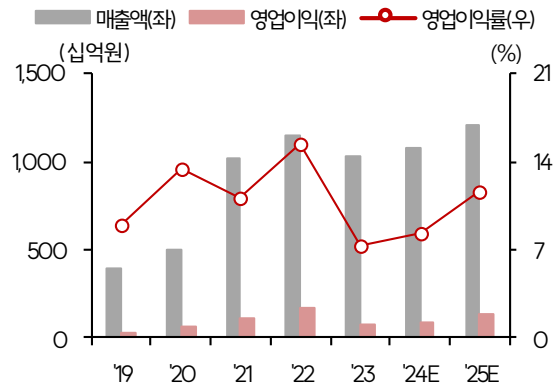
자료: 카카오게임즈, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



자료: 카카오게임즈, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



자료: 카카오게임즈, SK 증권

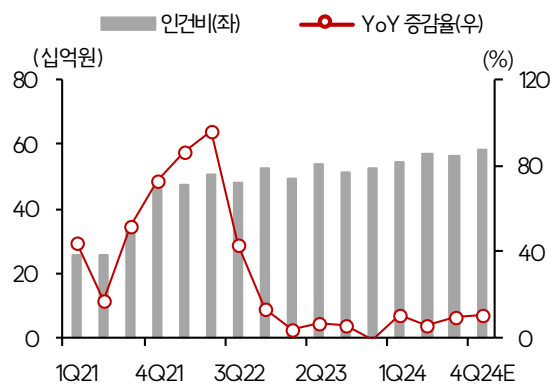
## 출시 라인업

\* 자체개발 타이틀

출시 일정	타이틀	장르	플랫폼	출시 지역
1H24	에버소울	수집형 RPG	모바일	일본
	아키에이지 워 *	MMORPG	모바일+PC	대만, 일본 외
2H24	Project V *	로그라이크 캐주얼	모바일	글로벌
	가디스오더	액션 RPG	모바일	글로벌
	Project C *	서브컬처 육성 시뮬레이션	모바일+PC	국내, 일본
	오딘: 발할라 라이징 *	MMORPG	모바일+PC	북미유럽
	패스 오브 엑자일2	핵앤슬래시	PC	국내
	블랙아웃 프로토콜 *	트윈스틱 슈터	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
25년	크로노 오디세이	MMORPG	PC/콘솔	글로벌
	아키에이지2 *	MMORPG	PC/콘솔	글로벌
	Project Q *	MMORPG	모바일+PC	국내
	아레스: 라이크 오브 가디언즈	MMORPG	모바일+PC	글로벌
	Project S *	루트 슈터	PC/콘솔	글로벌
26년	검술명가 막내아들 IP *	액션 RPG	PC/콘솔	글로벌

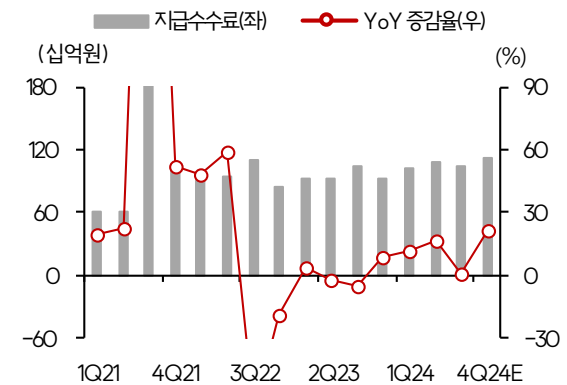
자료: 카카오킴즈, SK 증권

## 인건비 추이



자료: 카카오킴즈, SK 증권

## 지급수수료 추이



자료: 카카오킴즈, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	1,057	1,021	1,383	1,717	1,734
현금및현금성자산	627	654	904	1,156	1,251
매출채권 및 기타채권	85	104	139	165	141
재고자산	123	80	108	127	109
<b>비유동자산</b>	2,817	2,450	2,460	2,462	2,367
장기금융자산	277	290	302	310	302
유형자산	93	116	95	87	84
무형자산	2,033	1,639	1,583	1,536	1,497
<b>자산총계</b>	3,874	3,471	3,842	4,179	4,101
<b>유동부채</b>	267	710	939	1,104	950
단기금융부채	69	506	677	800	685
매입채무 및 기타채무	66	74	129	153	131
단기충당부채	1	2	2	2	2
<b>비유동부채</b>	1,592	1,135	1,218	1,277	1,222
장기금융부채	1,225	807	807	807	807
장기매입채무 및 기타채무	49	85	85	85	85
장기충당부채	7	4	6	7	6
<b>부채총계</b>	1,859	1,845	2,157	2,381	2,171
<b>지배주주지분</b>	1,682	1,398	1,447	1,544	1,656
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	1,133	1,099	1,099	1,099	1,099
기타자본구성요소	-29	-29	-29	-29	-29
자기주식	-51	-51	-51	-51	-51
이익잉여금	507	277	326	423	535
비지배주주지분	333	227	238	255	274
<b>자본총계</b>	2,015	1,626	1,686	1,798	1,930
<b>부채와자본총계</b>	3,874	3,471	3,842	4,179	4,101

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	134	125	215	224	121
당기순이익(손실)	-196	-322	60	113	131
비현금성항목등	490	551	135	109	78
유형자산감가상각비	30	35	20	8	3
무형자산상각비	64	61	57	47	39
기타	397	455	58	54	36
운전자본감소(증가)	-82	5	78	56	-52
매출채권및기타채권의감소(증가)	7	-42	-35	-25	24
재고자산의감소(증가)	-65	41	-27	-20	18
매입채무및기타채무의증가(감소)	15	28	33	24	-22
기타	-159	-163	-76	-87	-75
법인세납부	-81	-55	-18	-34	-39
<b>투자활동현금흐름</b>	-964	-54	-134	-92	85
금융자산의감소(증가)	-129	40	-47	-34	32
유형자산의감소(증가)	-23	-27	0	0	0
무형자산의감소(증가)	7	-8	0	0	0
기타	-819	-59	-87	-58	53
<b>재무활동현금흐름</b>	644	-44	171	123	-115
단기금융부채의증가(감소)	17	-22	171	123	-115
장기금융부채의증가(감소)	595	-16	0	0	0
자본의증가(감소)	80	-34	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-48	28	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-182	27	251	251	95
기초현금	809	627	654	904	1,156
기말현금	627	654	904	1,156	1,251
FCF	111	97	215	224	121

자료 : 카카오게임즈, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	1,148	1,025	1,189	1,340	1,409
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	1,148	1,025	1,189	1,340	1,409
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와 관리비</b>	972	951	1,089	1,170	1,221
<b>영업이익</b>	176	75	100	170	188
영업이익률(%)	15.3	7.3	8.4	12.7	13.4
<b>비영업손익</b>	-371	-440	-22	-23	-18
순금융손익	1	-14	-41	-22	2
외환관련손익	4	1	-0	-0	-0
관계기업등 투자손익	-31	-21	-14	-17	-12
<b>세전계속사업이익</b>	-195	-365	78	146	171
세전계속사업이익률(%)	-17.0	-35.6	6.6	10.9	12.1
<b>계속사업법인세</b>	1	-43	18	34	39
<b>계속사업이익</b>	-196	-322	60	113	131
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-196	-322	60	113	131
순이익률(%)	-17.1	-31.5	5.1	8.4	9.3
<b>지배주주</b>	-234	-229	49	96	112
지배주주귀속 순이익률(%)	-20.4	-22.3	4.1	7.2	8.0
<b>비지배주주</b>	38	-94	11	16	19
<b>총포괄이익</b>	-405	-344	60	113	131
<b>지배주주</b>	-442	-249	41	76	89
<b>비지배주주</b>	37	-95	19	36	43
<b>EBITDA</b>	269	171	177	225	230

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	134	-10.7	16.0	12.7	5.1
영업이익	57.1	-57.6	34.8	69.0	10.9
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	87.4	16.7
EBITDA	734	-36.6	4.0	26.6	2.5
EPS	적전	적지	흑전	96.2	16.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	-4.8	-8.8	1.6	2.8	3.2
ROE	-12.4	-14.9	3.4	6.4	7.0
EBITDA마진	23.4	16.6	14.9	16.8	16.3
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	396.0	143.7	147.2	155.5	182.6
부채비율	92.3	113.5	127.9	132.4	112.5
순차입금/자기자본	23.3	30.8	22.2	11.8	1.7
EBITDA/이자비용(배)	17.8	4.3	1.1	1.3	1.2
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-2,839	-2,772	594	1,165	1,359
BPS	21,055	17,565	18,136	19,300	20,659
CFPS	-1,706	-1,608	1,525	1,829	1,867
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	-15.7	-9.3	37.5	19.1	16.4
PBR	2.1	1.5	1.2	1.2	1.1
PCR	-26.2	-16.1	14.6	12.2	11.9
EV/EBITDA	16.6	16.8	13.1	9.7	8.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.04.23	중립	23,000원	6개월		
2023.09.22	중립	30,000원	6개월	-17.97%	-9.00%
2023.02.09	매수	58,000원	6개월	-36.48%	-15.26%
2022.11.03	매수	50,000원	6개월	-11.90%	-3.50%
2022.02.21	매수	85,000원	6개월	-33.50%	-4.71%



### Compliance Notice

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 09일 기준)

매수	95.88%	중립	4.12%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------