

카카오게임즈 (293490)

하반기 8종의 신작이 있음에도...

투자의견

HOLD (유지)

목표주가

24,000 원 (유지)

현재주가

22,250 원 (05/08)

시가총액

1,839 (십억원)

인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 1분기 매출액 2,463억원(-1.1%yoy), 영업이익 123억원(+8.4%yoy) 기록. 시장 컨센서스(139억원) 하회
- PC 부문은 배틀그라운드 신규 맵 업데이트에 따른 트래픽 상승 효과 및 아케이지 11주년 이벤트 성과로 전분기 대비 18% 성장
- 반면 모바일 부문은 2/27일 출시된 신작(ROM) 효과에도 불구하고 전년 출시된 아케이지 워, 아레스 매출 순위가 하락하면서 전분기 대비 매출이 소폭 증가하는 데 그침
- 비게임 부문에서 세나 테크놀로지는 유럽 시장 수요가 회복되며 전년 대비 매출이 증가했으나, 카카오 VX는 스크린 골프 사업에서의 부진이 이어짐
- 영업비용에서는 인력 확충 및 급여 인상으로 인건비가 상승했고, 퍼블리싱 매출 비중 증가로 지급수수료율 증가. 또한 카카오 VX의 제한적인 고정비 감소로 기타비용 증가. 반면 전분기 무형자산손상으로 상각비는 감소
- 상반기 기대 신작 ROM의 성과가 뚜렷하지 못한 가운데, 하반기에 8종의 신작 출시를 남겨놓고 있음. 이 중 라이온하트스튜디오가 개발 중인 '프로젝트 V'와 '프로젝트 C', 그리고 '가디시오더'는 주목할 만 하나, 비우호적인 모바일 게임 시장환경을 고려했을 때 높은 기대치를 갖긴 어려운 상황

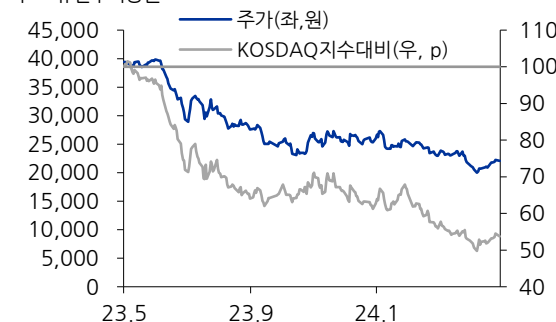
주가(원, 5/8)	22,250
시가총액(십억원)	1,839
발행주식수	82,630천주
52주 최고가	40,500원
최저가	19,810원
52주 일간 Beta	1.29
3개월 일평균거래대금	50억원
외국인 지분율	11.4%
배당수익률(2024F)	0.0%
카카오 (외 17인)	53.4%
카카오게임즈우리스주	0.3%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2.8%	-25.0%	-47.2%
절대기준	4.2%	-17.4%	-43.7%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	HOLD	-
목표주가	24,000	24,000	-
영업이익(24)	54	106	▼
영업이익(25)	149	151	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	1,148	1,025	1,007	1,164
영업이익	176	75	54	149
세전손익	-195	-365	49	140
당기순이익	-196	-322	33	109
EPS(원)	-2,839	-2,772	359	1,187
증감률(%)	적전	적지	흑전	230.8
PER(배)	na	na	62.0	18.7
ROE(%)	-12.4	-14.9	2.1	6.8
PBR(배)	2.2	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	15.5	15.6	19.2	10.5

자료: 유진투자증권



1Q24 Review: 아쉬운 ROM의 성적표

카카오게임즈 1분기 실적은 매출액 2,463억원(-1.1%yoy), 영업이익 123억원(+8.4yoy, OPM +5.0%)를 기록했다. 영업이익 기준 당사 추정치(148억원) 및 시장 컨센서스(139억원)를 하회했다.

PC 부문은 배틀그라운드와 작년 말 신규 맵 업데이트에 따른 트래픽 상승 효과와 아키에이지 11주년 이벤트 성과로 전분기 대비 18% 성장했다. 반면 모바일 부문에서는 2/27 출시된 신작(ROM) 효과에도 불구하고 지난해 출시된 아키에이지 워, 아레스 매출 순위가 하락하면서 전분기 대비 매출이 소폭 증가하는 데 그쳤다. ROM 또한 출시 직후 플레이스토어 기준 매출 2위까지 기록했지만 이후 매출 순위는 빠르게 하락해 현재는 20 위권을 벗어나 있다. 연초 이후 국내 모바일 게임 순위 상위권은 기존 MMORPG와 캐주얼 게임들 간 매출 경쟁이 치열해 상위권 진입은 어려운 전망이다.

비게임부문에서는 세나 테크놀로지는 유럽 시장의 수요가 회복되며 전년 동기 대비 매출이 증가하였으나, 카카오 VX는 스크린 골프 사업에서의 부진이 이어졌다. 영업비용에서는 인력 확충 및 급여 인상으로 인건비가 상승했고, 퍼블리싱 매출 비중 증가로 지급수수료율이 증가했다. 또한 카카오 VX의 제한적인 고정비 감소로 기타비용이 증가했다. 반면 지난해 4분기 무형자산손상으로 1분기 상각비는 감소했다.

하반기 8종의 신작이 있음에도...

카카오게임즈는 상반기 기대 신작 ROM의 성과가 뚜렷하지 못한 가운데, 하반기에 8종의 신작(모바일 4개 / PC 3개 / NFT 1개) 출시를 남겨놓고 있다. 이 중 라이온하트스튜디오가 개발 중인 로그라이크 캐주얼 'Project V'와 서브컬처 'Project C' 그리고 로드컴플릿이 개발 중인 액션 RPG '가디스오더'는 주목할 만하나 비우호적인 모바일 게임 시장환경을 고려했을 때 높은 기대치를 갖긴 어렵다고 판단된다. 동사에 대한 투자의견 HOLD 및 목표주가 24,000원을 유지한다.

도표 1. 프로젝트 V



자료: 카카오게임즈, 유진투자증권

도표 2. 프로젝트 C



자료: 카카오게임즈, 유진투자증권

도표 3. 가디스오더



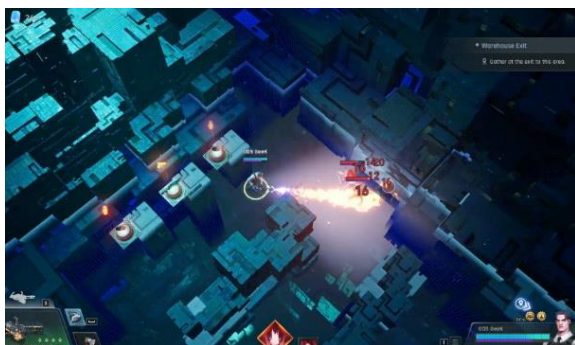
자료: 카카오게임즈, 유진투자증권

도표 4. 패스 오브 엑자일 2



자료: 카카오게임즈, 유진투자증권

도표 5. 블랙아웃 프로토콜



자료: 카카오게임즈, 유진투자증권

도표 6. 로스트 아이돌론스: 위선의 마녀



자료: 카카오게임즈, 유진투자증권

실적전망 및 밸류에이션

도표 7. 카카오게임즈 실적 추이

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
매출액	249.2	271.1	264.7	239.2	246.3	259.2	253.3	248.0	1024.1	1006.8
(%yoy)	-6.5%	-20.0%	-13.8%	1.5%	-1.1%	-4.4%	-4.3%	3.7%	-10.8%	-1.7%
PC 게임	14.1	11.9	11.5	13.2	15.6	13.5	13.6	18.5	50.7	61.2
모바일게임	153.9	171.9	183.8	157.1	161.3	171.0	169.7	162.5	666.6	664.5
기타	81.2	87.3	69.4	68.9	69.4	74.7	70.0	67.0	306.8	281.1
영업비용	237.8	244.6	242.1	225.1	234.0	243.7	236.8	238.0	949.6	952.6
(%yoy)	6.0%	-5.1%	-8.0%	0.1%	-1.6%	-0.4%	-2.2%	5.7%	-2.1%	0.3%
영업이익	11.3	26.5	22.6	14.1	12.3	15.5	16.5	10.0	74.5	54.3
(%yoy)	-73.1%	-67.3%	-48.5%	30.1%	8.4%	-41.5%	-26.9%	-29.0%	-58.1%	-27.1%
OPM(%)	4.6%	9.8%	8.5%	5.9%	5.0%	6.0%	6.5%	4.0%	7.3%	5.4%
영업외손익	-8.6	-8.4	-8.8	-421.4	-4.2	-2.3	-2.3	3.4	-447.3	8.6
세전이익	2.7	18.1	13.7	-407.4	8.1	13.2	14.2	13.4	-372.9	48.9
지배순이익	2.2	3.4	3.0	-253.3	1.0	9.3	10.0	9.4	-244.7	29.7
(%yoy)	-83.5%	-92.5%	-5.4%	적자지속	-57.6%	176.1%	234.6%	흑자전환	적자지속	흑자전환

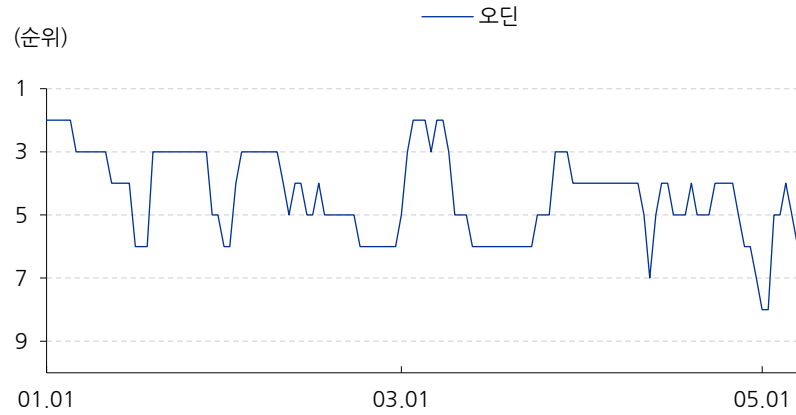
자료: 유진투자증권

도표 8. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2021	2022	2023	2024E
매출액	1012.5	1147.7	1024.1	1006.8
영업이익	111.9	177.8	74.5	54.3
세전이익	722.1	-187.5	-372.9	48.9
지배순이익	528.7	-200.5	-244.7	29.7
EPS(원)	6,825	(2,839)	(2,772)	359
PER(배)	13.3	n/a	n/a	62.0
OPM(%)	11.1%	15.5%	7.3%	5.4%
NPM(%)	52.2%	-17.5%	-23.9%	2.9%

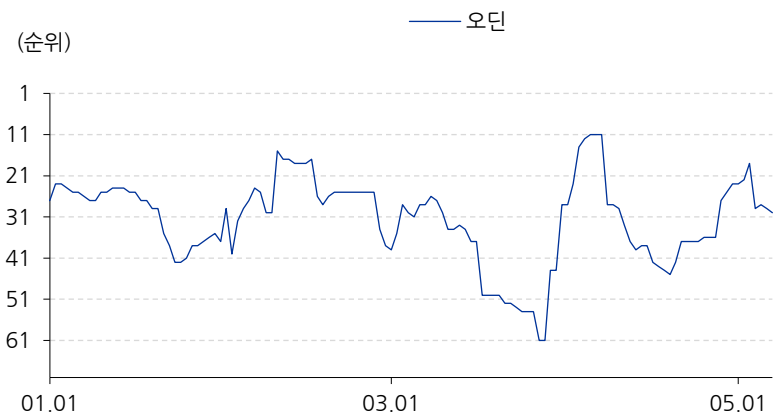
자료: 유진투자증권

도표 9. 국내 오딘 매출 순위 (플레이스토어)



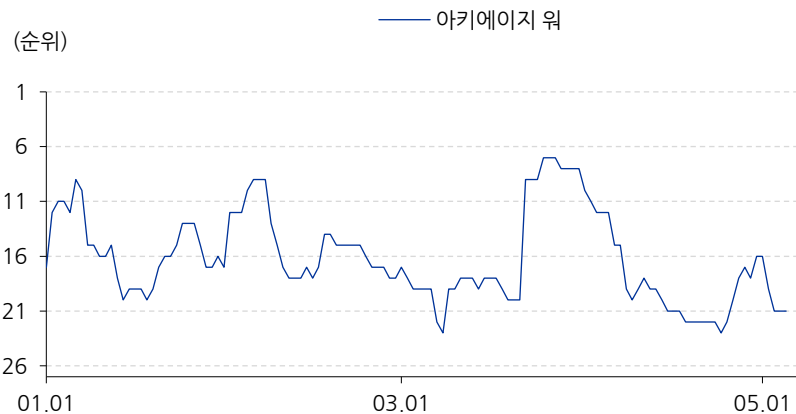
자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 10. 대만 오딘 매출 순위 (플레이스토어)



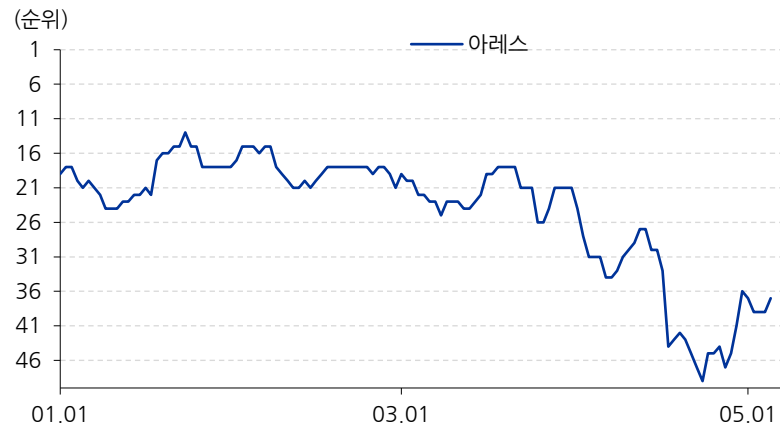
자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 11. 아키에이지 워 매출 순위(플레이스토어)



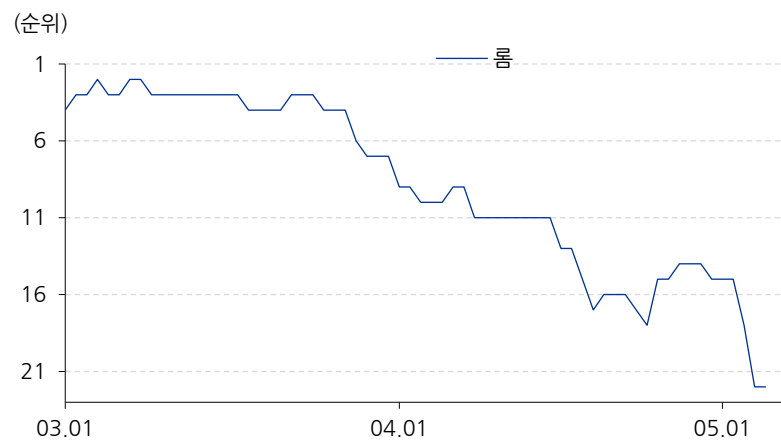
자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 12. 아레스 매출 순위 (플레이스토어)



자료: 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 13. R.O.M 매출 순위 (플레이스토어)



자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 14. 카카오게임즈 신작 출시 일정

출시일정	게임	장르	출시 지역	플랫폼
1H24	에버소울	수집형 RPG	일본	모바일
	아키에이지 워	MMORPG	대만, 일본 외	모바일/PC
2H24	프로젝트 V	로그라이크 캐주얼	글로벌	모바일
	가디스오더	액션 RPG	글로벌	모바일
	프로젝트 C	서브컬처 육성 시뮬레이션	국내, 일본	모바일/PC
	오딘: 발할라 라이징	MMORPG	북미유럽	모바일/PC
	패스 오브 엑자일 2	핵앤슬래시	국내	PC
	블랙아웃 프로토콜	트윈스틱 슈터	글로벌	PC
	로스트 아이돌론스: 위선의 마녀	SRPG	글로벌	PC
	SM 게임 스테이션	아이돌 육성 시뮬레이션	글로벌	모바일
	야구 시뮬레이션 게임	글로벌 IP 활용 스포츠 시뮬레이션	글로벌	NFT
2025년	크로노 오디세이	MMORPG	글로벌	PC/콘솔
	아키에이지 2	MMORPG	글로벌	PC/콘솔
	프로젝트 Q	MMORPG	국내	모바일/PC
	아레스: 라이즈 오브 가디언즈	MMORPG	글로벌	모바일/PC
	프로젝트 S	루트슈터	글로벌	PC/콘솔
2026년	검술명가 막내아들 IP	액션 RPG	글로벌	PC/콘솔

자료: 카카오게임즈, 유진투자증권

카카오게임즈(293490.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
자산총계	4,305	3,874	3,471	3,469	3,597
유동자산	1,151	1,057	1,021	1,038	1,179
현금성자산	933	802	792	802	907
매출채권	102	85	104	101	120
재고자산	60	123	80	90	107
비유동자산	3,154	2,817	2,450	2,432	2,418
투자자산	950	690	696	724	753
유형자산	75	93	116	109	104
기타	2,128	2,033	1,639	1,599	1,561
부채총계	1,885	1,859	1,845	1,857	1,887
유동부채	843	267	710	711	731
매입채무	663	86	97	97	115
유동성이자부채	54	69	506	506	506
기타	126	111	108	109	110
비유동부채	1,042	1,592	1,135	1,145	1,156
비유동이자부채	615	1,225	807	807	807
기타	427	367	328	338	349
자본총계	2,420	2,015	1,626	1,613	1,711
지배지분	2,101	1,682	1,398	1,385	1,483
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	1,054	1,133	1,099	1,099	1,099
이익잉여금	741	507	277	307	405
기타	299	33	13	(29)	(29)
비지배지분	319	333	227	227	227
자본총계	2,420	2,015	1,626	1,613	1,711
충차입금	669	1,294	1,313	1,313	1,313
순차입금	(264)	492	521	511	406

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업현금	228	134	125	56	155
당기순이익	520	(196)	(322)	33	109
자산상각비	43	93	96	68	65
기타비현금성손익	(595)	397	455	(76)	(32)
운전자본증감	57	(82)	5	(6)	(17)
매출채권감소(증가)	79	7	(42)	3	(19)
재고자산감소(증가)	(11)	(65)	41	(10)	(17)
매입채무증가(감소)	(21)	15	28	0	18
기타	10	(39)	(22)	1	1
투자현금	(804)	(964)	(54)	(52)	(56)
단기투자자산감소	(135)	(119)	43	(6)	(6)
장기투자증권감소	(203)	(9)	(5)	(15)	(19)
설비투자	11	24	28	0	0
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	(15)	7	(8)	(21)	(21)
재무현금	818	644	(44)	(0)	0
차입금증가	478	612	(38)	0	0
자본증가	218	158	4	(0)	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	241	(182)	27	4	99
기초현금	567	809	627	654	658
기말현금	809	627	654	658	757
Gross Cash flow	(31)	294	228	62	172
Gross Investment	613	927	92	52	67
Free Cash Flow	(644)	(633)	136	10	105

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,012	1,148	1,025	1,007	1,164
증가율(%)	104.3	13.4	(10.7)	(1.8)	15.7
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,012	1,148	1,025	1,007	1,164
판매 및 일반관리비	901	972	951	953	1,015
기타영업손익	110	8	(2)	0	7
영업이익	112	176	75	54	149
증가율(%)	68.2	57.1	(57.6)	(27.1)	174.8
EBITDA	155	269	171	122	214
증가율(%)	74.8	73.4	(36.6)	(28.3)	75.0
영업외손익	610	(371)	(440)	(5)	(10)
이자수익	7	17	26	14	14
이자비용	7	15	40	14	14
지분법손익	677	(142)	2	3	1
기타영업외손익	(67)	(230)	(428)	(9)	(11)
세전순이익	722	(195)	(365)	49	140
증가율(%)	826.5	적전	적지	흑전	185.4
법인세비용	202	1	(43)	16	31
당기순이익	520	(196)	(322)	33	109
증가율(%)	670.5	적전	적지	흑전	230.4
지배주주지분	529	(234)	(229)	30	98
증가율(%)	514.9	적전	적지	흑전	230.8
비지배지분	(9)	38	(94)	3	11
EPS(원)	6,825	(2,839)	(2,772)	359	1,187
증가율(%)	488.4	적전	적지	흑전	230.8
수정EPS(원)	6,825	(2,839)	(2,772)	359	1,187
증가율(%)	488.4	적전	적지	흑전	230.8

주요투자지표

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	6,825	(2,839)	(2,772)	359	1,187
BPS	27,129	20,435	16,947	16,790	17,977
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	13.3	n/a	n/a	62.0	18.7
PBR	3.4	2.2	1.5	1.3	1.2
EV/ EBITDA	43.7	15.5	15.6	19.2	10.5
배당수익율	0.0	0.0	0.0	n/a	n/a
PCR	n/a	12.5	9.3	29.8	10.7
수익성(%)					
영업이익율	11.1	15.3	7.3	5.4	12.8
EBITDA이익율	15.3	23.4	16.6	12.1	18.4
순이익율	51.4	(17.1)	(31.5)	3.3	9.3
ROE	34.1	(12.4)	(14.9)	2.1	6.8
ROIC	10.0	7.4	2.9	2.2	7.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(10.9)	24.4	32.0	31.7	23.7
유동비율	136.6	396.0	143.7	145.8	161.4
이자보상배율	16.2	11.6	1.9	3.9	10.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	12.4	12.3	10.9	9.8	10.5
재고자산회전율	28.2	12.5	10.1	11.8	11.8
매입채무회전율	2.8	3.1	11.2	10.4	11.0

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						카카오게임즈(293490.KQ) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 정익훈	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2022-07-04	Buy	69,000	1년	-28.7	-13.3		(원)
2022-08-04	Buy	69,000	1년	-29.9	-13.3		
2022-10-19	Buy	57,000	1년	-32.4	-30.5		
2022-11-03	Buy	53,000	1년	-17.6	-7.3		
2022-11-30	Buy	53,000	1년	-17.2	-7.3		
2023-01-16	Buy	53,000	1년	-17.1	-7.3		
2023-02-09	Buy	53,000	1년	-18.5	-7.3		
2023-04-06	Buy	53,000	1년	-23.1	-20.4		
2023-05-04	Buy	48,000	1년	-22.5	-17.0		
2023-05-31	Buy	48,000	1년	-24.9	-17.0		
2023-07-10	Buy	40,000	1년	-20.6	-16.4		
2023-08-03	Hold	34,000	1년	-21.3	-7.1		
2023-11-09	Hold	24,000	1년	1.5	-16.7		
2023-11-22	Hold	24,000	1년	1.0	-16.7		
2024-01-17	Hold	24,000	1년	-2.9	-16.7		
2024-02-13	Hold	24,000	1년	-4.9	-16.7		
2024-05-09	Hold	24,000	1년				