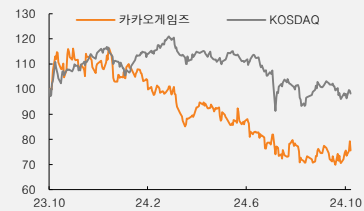


| | |
|---------------|-----------|
| 투자 의견(유지) | 매수 |
| 목표주가(하향) | ▼ 22,000원 |
| 현재주가(24/11/6) | 17,750원 |
| 상승여력 | 23.9% |

| | |
|-------------------------|--------|
| 영업이익(24F,십억원) | 11 |
| Consensus 영업이익(24F,십억원) | 20 |
| EPS 성장률(24F,%) | 적지 |
| MKT EPS 성장률(24F,%) | 73.0 |
| P/E(24F,x) | - |
| MKT P/E(24F,x) | 10.5 |
| KOSDAQ | 743.31 |

| | |
|---------------|--------|
| 시가총액(십억원) | 1,467 |
| 발행주식수(백만주) | 83 |
| 유동주식비율(%) | 45.3 |
| 외국인 보유비중(%) | 12.0 |
| 베타(12M) 일간수익률 | 0.59 |
| 52주 최저가(원) | 16,420 |
| 52주 최고가(원) | 27,300 |

| (%) | 1M | 6M | 12M |
|------|------|-------|-------|
| 절대주가 | -2.5 | -20.2 | -33.1 |
| 상대주가 | 0.8 | -7.1 | -24.5 |



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraesec.com

293490 · 게임

카카오게임즈

조금씩 건강해지는 중

3Q24 Review: 탐라인 하회, 바텀라인 상회

3분기 매출액 1,940억원(-14% YoY), 영업이익 60억원(-80% YoY)을 기록했다. 매출액은 컨센서스(2,110억원)를 8% 하회, 영업이익은 컨센서스(4억원)를 상회했다. 매출액 하회는 자회사 세나테크놀로지 매각 및 카카오VX 일부 사업 철수 영향에 기인한다. VX 핵심 사업부를 제외한 기타 부문은 중단영업손익으로 반영됐다.

오딘 외 기존작들의 하향 안정화가 이어진 모바일 매출액은 1,270억원(-31% YoY)으로 예상치를 3% 하회했다. PC 매출액은 340억원(+196% YoY)으로 예상치를 100% 상회했다. 이는 대형 콜라보 업데이트에 따른 배그 매출 호조에 기인한다. 세나 연결 제외 영향으로 영업비용은 YoY 5% 감소한 1,880억원을 기록했다.

다변화된 신작 출시 구간 진입

4분기 POE2(핵앤슬래시, 국내), 로스트아이돌론스(SRPG, 글로벌)가 정식 출시될 예정이다. 25년 상반기에는 발할라 서바이벌(로그라이크, 글로벌), 섹션13(로그라이크, 글로벌), 프로젝트C(서브컬처 육성, 국내/일본), 가디스오더(액션RPG, 글로벌)를 출시할 계획이다.

하반기에는 프로젝트Q(MMORPG, 국내), 갓 세이브 버밍엄(서바이벌, 글로벌), 아레스(MMORPG, 글로벌), 크로노오디세이(MMORPG, 글로벌)가 출시될 예정이다. 아키에이지 크로니클(온라인액션 RPG, 글로벌), 프로젝트S(루트슈터, 글로벌), 검술 명가 막내아들 IP 신작(액션 RPG, 글로벌)은 26년 출시를 목표로 개발 중이다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 22,000원으로 하향

신작 출시 일정 변경을 반영한 25F 실적 전망 조정으로 목표주가를 기존 23,000원에서 22,000원(25F 타겟 P/E 21배 유지)으로 4% 하향한다. 25F P/E 17배에서 거래 중이다. 비게임 사업부 매각(세나) 및 일부 사업 철수(카카오VX)를 통해 게임 부문에 집중하는 방향으로 나아가는 점은 긍정적이다.

다만 재무적으로 큰 수준의 매출 기여가 가능할 것으로 보이는 기대작들의 연기가 이어지고 있는 상황이기에 모멘텀 발생 시기는 25년 2분기 이후가 될 것으로 예상된다. 동사의 최대 기대작 아키에이지 크로니클은 25년 8월 게임스컴 출품, 하반기 CBT, 26년 출시를 목표로 준비 중에 있다.

| 결산기 (12월) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원) | 1,148 | 1,025 | 750 | 905 | 1,111 |
| 영업이익 (십억원) | 176 | 75 | 11 | 81 | 217 |
| 영업이익률 (%) | 15.3 | 7.3 | 1.5 | 9.0 | 19.5 |
| 순이익 (십억원) | -234 | -229 | -13 | 88 | 186 |
| EPS (원) | -2,929 | -2,774 | -159 | 1,064 | 2,246 |
| ROE (%) | -12.4 | -14.9 | -0.9 | 6.2 | 11.9 |
| P/E (배) | - | - | - | 16.7 | 7.9 |
| P/B (배) | 2.1 | 1.5 | 1.0 | 1.0 | 0.9 |
| 배당수익률 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 카카오게임즈, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24F | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|---------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 205 | 220 | 226 | 202 | 200 | 185 | 194 | 171 | 1,148 | 854 | 750 | 905 |
| (% YoY) | -22.9% | -35.0% | -26.3% | -14.3% | -2.5% | -16.2% | -14.3% | -15.2% | 13.4% | -25.6% | -12.2% | 20.7% |
| 모바일 | 154 | 172 | 184 | 157 | 161 | 135 | 127 | 119 | 739 | 666 | 542 | 656 |
| PC | 14 | 12 | 12 | 13 | 16 | 16 | 34 | 22 | 54 | 51 | 88 | 138 |
| 기타 | 37 | 37 | 31 | 32 | 23 | 34 | 29 | 30 | 355 | 137 | 117 | 111 |
| 영업비용 | 195 | 197 | 198 | 185 | 191 | 187 | 188 | 173 | 972 | 775 | 739 | 825 |
| 인건비 | 42 | 45 | 43 | 45 | 46 | 44 | 45 | 46 | 199 | 175 | 182 | 191 |
| 지급수수료 | 89 | 88 | 100 | 88 | 99 | 90 | 89 | 76 | 379 | 365 | 354 | 422 |
| 마케팅비 | 19 | 19 | 12 | 8 | 9 | 10 | 15 | 13 | 71 | 58 | 47 | 64 |
| 기타 | 45 | 45 | 43 | 44 | 36 | 43 | 39 | 38 | 322 | 177 | 155 | 148 |
| 영업이익 | 11 | 23 | 29 | 17 | 9 | -2 | 6 | -2 | 176 | 79 | 11 | 81 |
| (% YoY) | -74.6% | -71.5% | -34.4% | 88.6% | -12.7% | 적전 | -80.1% | 적전 | 57.1% | -54.9% | -86.3% | 641.9% |
| 영업이익률 | 5.2% | 10.5% | 12.7% | 8.4% | 4.7% | -1.2% | 2.9% | -1.1% | 15.3% | 9.3% | 1.4% | 8.9% |
| 지배주주순이익 | 2 | 3 | 3 | -237 | 1 | -9 | -4 | -1 | -234 | -229 | -13 | 88 |
| 순이익률 | 1.1% | 1.5% | 1.3% | -117.5% | 0.5% | -5.1% | -2.1% | -0.3% | -20.4% | -26.8% | -1.7% | 9.7% |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

| | 변경전 | | 변경후 | | 변경률 | | 컨센서스 | | 과리율 | | 변경 사유 |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--|
| | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | |
| 매출액 | 943 | 1,183 | 750 | 905 | -21% | -24% | 909 | 1,050 | -18% | -14% | 아키에이지 크로니클 등 신작 출시 일정 변경 반영 세나 및 카카오VX 관련 중단사업손익 반영 |
| 영업이익 | 21 | 106 | 11 | 81 | -50% | -24% | 20 | 96 | -45% | -16% | |
| 지배주주순이익 | -13 | 92 | -13 | 88 | - | -4% | 1 | 67 | - | 31% | |
| 영업이익률 | 2.3% | 9.0% | 1.4% | 8.9% | - | - | 2.2% | 9.1% | - | - | |
| 순이익률 | -1.4% | 7.8% | -1.7% | 9.7% | - | - | 0.1% | 6.4% | - | - | |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 3Q24 실적 비교

(십억원)

| | 발표 | 추정치 | 과리율 | 컨센서스 | 과리율 |
|---------|-----|-----|------|------|-----|
| 매출액 | 194 | 236 | -18% | 211 | -8% |
| 영업이익 | 6 | 3 | 104% | 0 | - |
| 지배주주순이익 | -4 | -9 | - | 4 | - |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

| 구분 | 내용 | 비고 |
|-------------------|--------|--|
| 25F 지배주주순이익 (십억원) | 88 | |
| Target P/E (배) | 21 | 넥슨 2021년 P/E 평균 기존작 매출 하향 안정화 속 주요 신작 준비기 |
| 목표 시가총액 (십억원) | 1,847 | |
| 주식 수 (천주) | 83,960 | CB 관련 반영 |
| 목표주가 (원) | 22,000 | |
| 현재주가 (원) | 17,750 | |
| 상승여력 | 23.9% | |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

카카오게임즈 (293490)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|--------------|------------|------------|--------------|
| 매출액 | 1,025 | 750 | 905 | 1,111 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 1,025 | 750 | 905 | 1,111 |
| 판매비와관리비 | 951 | 739 | 825 | 894 |
| 조정영업이익 | 75 | 11 | 81 | 217 |
| 영업이익 | 75 | 11 | 81 | 217 |
| 비영업손익 | -440 | -30 | 4 | 5 |
| 금융손익 | -14 | -15 | -13 | -8 |
| 관계기업등 투자손익 | -21 | -53 | 662 | 12 |
| 세전계속사업손익 | -365 | -19 | 85 | 222 |
| 계속사업법인세비용 | -43 | 16 | 17 | 44 |
| 계속사업이익 | -322 | -35 | 68 | 178 |
| 중단사업이익 | 0 | 15 | 12 | 0 |
| 당기순이익 | -322 | -19 | 81 | 178 |
| 지배주주 | -229 | -13 | 88 | 186 |
| 비지배주주 | -94 | -6 | -7 | -8 |
| 총포괄이익 | -344 | -19 | 81 | 178 |
| 지배주주 | -249 | -14 | 58 | 128 |
| 비지배주주 | -95 | -5 | 22 | 49 |
| EBITDA | 171 | 73 | 133 | 267 |
| FCF | 97 | 129 | 135 | 224 |
| EBITDA 마진율 (%) | 16.7 | 9.7 | 14.7 | 24.0 |
| 영업이익률 (%) | 7.3 | 1.5 | 9.0 | 19.5 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | -22.3 | -1.7 | 9.7 | 16.7 |

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산 | 1,021 | 809 | 934 | 1,138 |
| 현금 및 현금성자산 | 654 | 512 | 632 | 830 |
| 매출채권 및 기타채권 | 101 | 65 | 68 | 72 |
| 재고자산 | 80 | 23 | 24 | 24 |
| 기타유동자산 | 186 | 209 | 210 | 212 |
| 비유동자산 | 2,450 | 2,534 | 2,501 | 2,486 |
| 관계기업투자등 | 203 | 223 | 228 | 232 |
| 유형자산 | 116 | 92 | 89 | 90 |
| 무형자산 | 1,639 | 1,560 | 1,525 | 1,504 |
| 자산총계 | 3,471 | 3,343 | 3,435 | 3,625 |
| 유동부채 | 710 | 1,129 | 1,135 | 1,140 |
| 매입채무 및 기타채무 | 74 | 90 | 92 | 94 |
| 단기금융부채 | 506 | 906 | 907 | 907 |
| 기타유동부채 | 130 | 133 | 136 | 139 |
| 비유동부채 | 1,135 | 607 | 614 | 620 |
| 장기금융부채 | 807 | 304 | 304 | 304 |
| 기타비유동부채 | 328 | 303 | 310 | 316 |
| 부채총계 | 1,845 | 1,737 | 1,748 | 1,760 |
| 지배주주지분 | 1,399 | 1,385 | 1,473 | 1,659 |
| 자본금 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 자본잉여금 | 1,099 | 1,099 | 1,099 | 1,099 |
| 이익잉여금 | 277 | 264 | 352 | 538 |
| 비지배주주지분 | 227 | 221 | 214 | 205 |
| 자본총계 | 1,626 | 1,606 | 1,687 | 1,864 |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------------|------------|-------------|------------|------------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | 125 | 129 | 140 | 234 |
| 당기순이익 | -322 | -19 | 81 | 178 |
| 비현금수익비용가감 | 551 | 85 | 86 | 102 |
| 유형자산감가상각비 | 35 | 10 | 8 | 9 |
| 무형자산상각비 | 61 | 52 | 45 | 41 |
| 기타 | 455 | 23 | 33 | 52 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | 5 | 87 | 7 | 6 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -42 | 30 | -1 | -1 |
| 재고자산 감소(증가) | 41 | 57 | 0 | 0 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 28 | 5 | 0 | 0 |
| 법인세납부 | -55 | -9 | -20 | -44 |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | -54 | 88 | -17 | -32 |
| 유형자산처분(취득) | -27 | 13 | -5 | -10 |
| 무형자산감소(증가) | -8 | 27 | -10 | -20 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | 42 | 48 | -2 | -2 |
| 기타투자활동 | -61 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동으로 인한 현금흐름 | -44 | -103 | 1 | 1 |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | 18 | -103 | 1 | 1 |
| 자본의 증가(감소) | -34 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타재무활동 | -28 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | 27 | -141 | 119 | 198 |
| 기초현금 | 627 | 654 | 512 | 632 |
| 기말현금 | 654 | 512 | 632 | 830 |

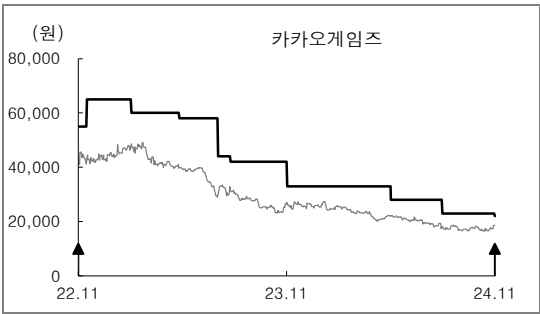
자료: 카카오게임즈, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 2023 | 2024F | 2025F | 2026F |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E (x) | - | - | 16.7 | 7.9 |
| P/CF (x) | 9.3 | 22.2 | 8.8 | 5.2 |
| P/B (x) | 1.5 | 1.0 | 1.0 | 0.9 |
| EV/EBITDA (x) | 16.9 | 30.2 | 15.6 | 7.0 |
| EPS (원) | -2,774 | -159 | 1,064 | 2,246 |
| CFPS (원) | 2,767 | 799 | 2,014 | 3,384 |
| BPS (원) | 17,565 | 17,375 | 18,438 | 20,684 |
| DPS (원) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당성향 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당수익률 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매출액증가율 (%) | -10.7 | -26.8 | 20.7 | 22.8 |
| EBITDA증가율 (%) | -36.6 | -57.1 | 82.5 | 100.3 |
| 조정영업이익증가율 (%) | -57.6 | -85.4 | 641.9 | 169.6 |
| EPS증가율 (%) | 적지 | 적지 | 흑전 | 111.2 |
| 매출채권 회전율 (회) | 13.0 | 10.6 | 16.0 | 19.3 |
| 재고자산 회전율 (회) | 10.1 | 14.5 | 38.4 | 46.3 |
| 매입채무 회전율 (회) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| ROA (%) | -8.8 | -0.6 | 2.4 | 5.0 |
| ROE (%) | -14.9 | -0.9 | 6.2 | 11.9 |
| ROIC (%) | 3.1 | 1.3 | 4.0 | 10.5 |
| 부채비율 (%) | 113.5 | 108.1 | 103.6 | 94.4 |
| 유동비율 (%) | 143.7 | 71.7 | 82.3 | 99.8 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 32.0 | 32.2 | 23.5 | 10.6 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 1.9 | 0.3 | 2.2 | 5.9 |

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) | |
|-----------------|------|---------|--------|------------|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 카카오게임즈 (293490) | | | | |
| 2024.11.07 | 매수 | 22,000 | - | - |
| 2024.08.07 | 매수 | 23,000 | -24.37 | -18.52 |
| 2024.05.09 | 매수 | 28,000 | -28.11 | -20.89 |
| 2023.11.09 | 매수 | 33,000 | -26.27 | -17.27 |
| 2023.08.02 | 매수 | 42,000 | -36.13 | -24.76 |
| 2023.07.11 | 매수 | 44,000 | -27.49 | -23.98 |
| 2023.05.04 | 매수 | 58,000 | -36.15 | -31.29 |
| 2023.02.09 | 매수 | 60,000 | -28.01 | -18.08 |
| 2022.11.23 | 매수 | 65,000 | -31.60 | -25.77 |
| 2022.11.03 | 매수 | 55,000 | -22.80 | -17.09 |



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

| 기업 | 산업 |
|---|--|
| 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상 | 비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 |
| Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상 | 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준 |
| 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 | 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화 |
| 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상 | |

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도 |
|--------|-----------------|--------|----|
| 82.38% | 10.23% | 7.39% | 0% |

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 카카오게임즈 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.