

(Analyst) 임희석 heeseok.lim@miraeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

293490 · 게임

카카오게임즈

하반기 본격적인 모멘텀 기대

(유지)

매수

목표주가

33,000원

상승여력

29.7%

현재주가(24/2/8)

25,450원

KOSDAQ	826.58	시가총액(십억원)	2,100	발행주식수(백만주)	83	외국인 보유비중(%)	11.8
--------	--------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

Report summary

4Q23 Review: 컨센서스 부합

4분기 매출액 2,390억원(+1% YoY), 영업이익 140억원(+57% YoY)으로 컨센서스(매출액 2,440억원, 영업이익 130억원)에 부합했다. 기존작 매출이 하향 안정화된 모바일 매출액이 1,570억원(+4% YoY)을 기록하며 QoQ 15% 역성장했다. PC 매출액은 130억원(+22% YoY)으로 QoQ 15% 성장했는데 이는 POE 신규 신규 리그 오픈 효과 및 오션드라이브 스튜디오의 편입 효과에 기인한다.

투자의견 '매수', 목표주가 33,000원 유지

25F 16배에서 거래 중이며 상반기 단기적인 모멘텀은 부재하다고 판단한다. 롬, 프로젝트V 등 신작 4종이 상반기 출시될 예정이나 큰 숫자를 기대하기는 어려운 작품들이다. 동사에 대한 강한 기대감을 불러일으킬 신작은 25년 출시를 목표로 준비 중인 아키에이지2다. 해당 작품에 대한 구체적인 정보(영상 공개, 게임쇼 출품 등)가 공개될 하반기 이후 동사에 대한 모멘텀이 다시금 발생할 것으로 예상된다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.1	-16.3	-46.1
상대주가	4.1	-9.6	-49.1

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	1,012	1,148	1,024	1,169	1,349
영업이익 (십억원)	112	176	74	103	215
영업이익률 (%)	11.1	15.3	7.2	8.8	15.9
순이익 (십억원)	529	-234	-245	44	132
EPS (원)	7,061	-2,929	-2,967	536	1,597
ROE (%)	34.1	-12.4	-15.7	3.0	8.5
P/E (배)	12.9	-	-	47.5	15.9
P/B (배)	3.4	2.1	1.4	1.4	1.3
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 카카오게임즈, 미래에셋증권 리서치센터

4Q23 Review: 컨센서스 부합

4분기 매출액 2,390억원(+1% YoY), 영업이익 140억원(+57% YoY)으로 컨센서스(매출액 2,440억원, 영업이익 130억원)에 부합했다. 기존작 매출이 하향 안정화된 모바일 매출액이 1,570억원(+4% YoY)을 기록하며 QoQ 15% 역성장했다. PC 매출액은 130억원(+22% YoY)으로 QoQ 15% 성장했는데 이는 POE 신규 신규 리그 오픈 효과 및 오션드라이브 스튜디오의 편입 효과에 기인한다. 기타(골프+세나) 매출액은 690억원(-6% YoY)을 기록하며 3분기(-28% YoY)보다 YoY 둔화세가 대폭 완화되었다. 골프 부문은 부진이 지속되었으나 세나테크놀로지가 YoY 성장 전환을 한 것으로 추정된다. 영업비용은 2,250억원을 기록하며 기록하며 YoY 1% 역성장했는데 이는 주요 타이틀의 마케팅 효율화와 함께 비게임부문 비효율 사업 개편 효과에 따른 영향이다.

다채로운 24년, 25년 신작 출시 예고

상반기 4종 신작 출시를 예고했다. 에버소울(수집형 RPG, 일본), 프로젝트V(로그라이크 캐주얼, 글로벌), 룸(MMORPG, 글로벌), 아키에이지워(MMORPG, 대만/일본 외)가 대기 중이다. 하반기에도 가디스오더(액션 RPG, 글로벌), 오딘(MMORPG, 북미/유럽), 프로젝트C(서브컬처, 국내/일본), 블랙아웃프로토콜(트윈스틱 슈터, 글로벌), 로스트아이돌론스(SRPG, 글로벌), 패스오브엑자일2(핵앤슬래시, 국내)가 출시 예정이다.

25년 이후로도 5종의 신작 타임라인을 추가 공개했다. 아레스(MMORPG, 글로벌), V 프로젝트Q(MMORPG, 국내), 아키에이지2(MMORPG, 글로벌), 검술명가 막내아들 IP(액션RPG, 글로벌), 프로젝트S(루트슈터, 글로벌)가 개발되고 있다. 이 중에서는 아키에이지2가 가장 큰 기대작이다.

투자 의견 '매수', 목표주가 33,000원 유지

투자 의견 및 목표주가를 유지한다. 실적 기준 연도는 24년에서 25년으로 변경하며 타겟 P/E는 기존 24배에서 21배로 하향한다. 타겟 P/E는 넥슨의 2021년(기존작 매출 하향 안정화 속 주요 신작 준비기) P/E 평균이다. 25F 16배에서 거래 중이다. 상반기 단기적인 모멘텀은 부재하다고 판단한다. 룸, 프로젝트V 등 신작 4종이 상반기 출시될 예정이나 큰 숫자를 기대하기는 어려운 작품들이다. 동사에 대한 강한 기대감을 불러일으킬 신작은 25년 출시를 목표로 준비 중인 아키에이지2다. 해당 작품에 대한 구체적인 정보(영상 공개, 게임쇼 출품 등)가 공개될 하반기 이후 동사에 대한 모멘텀이 다시금 발생할 것으로 예상한다.

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	249	271	265	239	235	247	340	347	1,148	1,024	1,169	1,349
(% YoY)	-6.5%	-20.0%	-13.7%	1.5%	-5.7%	-8.9%	28.4%	45.1%	13.4%	-10.8%	14.1%	15.4%
모바일	154	172	184	157	146	146	253	255	739	666	800	945
PC	14	12	12	13	13	13	16	19	54	51	62	72
기타	81	87	69	69	76	88	71	72	355	307	307	332
영업비용	238	245	242	225	230	241	293	301	972	950	1,066	1,134
인건비	49	54	51	52	53	54	55	55	199	206	217	228
지급수수료	92	92	104	91	88	89	149	154	379	380	478	532
마케팅비	20	21	13	10	15	16	18	19	71	64	67	67
기타	76	78	74	71	75	83	72	73	322	299	303	307
영업이익	11	26	23	14	5	6	47	46	176	74	103	215
(% YoY)	-73.1%	-67.3%	-48.4%	57.1%	-55.5%	-78.0%	106.6%	224.3%	57.1%	-57.7%	38.5%	108.3%
영업이익률	4.6%	9.8%	8.5%	5.9%	2.1%	2.4%	13.7%	13.2%	15.3%	7.3%	8.8%	15.9%
지배주주순이익	2	3	3	-253	-6	-5	27	27	-234	-245	44	132
순이익률	0.9%	1.2%	1.1%	-105.9%	-2.6%	-1.9%	8.1%	7.9%	-20.4%	-23.9%	3.8%	9.8%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F	2023	2024F	
매출액	1,004	1,285	1,024	1,169	2%	-9%	1,029	1,188	0%	-2%	기존작 매출 하향 안정화 반영 신작 전반 일정 연기 반영
영업이익	67	174	74	103	11%	-41%	73	124	1%	-17%	
지배주주순이익	8	114	-245	44	-	-61%	15	79	-	-44%	
영업이익률	6.7%	13.5%	7.3%	8.8%	-	-	7.1%	10.4%	-	-	
순이익률	0.8%	8.8%	-23.9%	3.8%	-	-	1.5%	6.7%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 4Q23 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	239	219	9%	244	-2%
영업이익	14	6	119%	13	8%
지배주주순이익	-253	-1	-	7	-

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
25F 지배주주순이익 (십억원)	132	
Target P/E (배)	21	넥슨 2021년 P/E 평균 기존작 매출 하향 안정화 속 주요 신작 준비기
목표 시가총액 (십억원)	2,768	
주식 수 (천주)	83,960	CB 관련 반영
목표주가 (원)	33,000	
현재주가 (원)	25,450	
상승여력	29.7%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

카카오게임즈 (293490)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,148	1,024	1,169	1,349
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	1,148	1,024	1,169	1,349
판매비와관리비	972	950	1,066	1,134
조정영업이익	176	74	103	215
영업이익	176	74	103	215
비영업손익	-371	-447	-31	-31
금융손익	1	-4	-2	0
관계기업등 투자손익	-31	-28	-8	-8
세전계속사업손익	-195	-373	72	184
계속사업법인세비용	1	-43	14	37
계속사업이익	-196	-330	58	148
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-196	-330	58	148
지배주주	-234	-245	44	132
비지배주주	38	-85	14	16
총포괄이익	-405	-330	58	148
지배주주	-442	-360	63	161
비지배주주	37	30	-5	-13
EBITDA	269	158	184	296
FCF	110	-261	140	234
EBITDA 마진율 (%)	23.4	15.4	15.7	21.9
영업이익률 (%)	15.3	7.2	8.8	15.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	-20.4	-23.9	3.8	9.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,057	1,108	1,224	1,413
현금 및 현금성자산	627	722	828	1,009
매출채권 및 기타채권	82	82	85	89
재고자산	123	99	101	103
기타유동자산	225	205	210	212
비유동자산	2,817	2,427	2,407	2,408
관계기업투자등	219	219	223	228
유형자산	93	92	92	92
무형자산	2,033	1,636	1,611	1,606
자산총계	3,874	3,536	3,631	3,822
유동부채	267	712	731	755
매입채무 및 기타채무	66	73	80	92
단기금융부채	69	501	506	511
기타유동부채	132	138	145	152
비유동부채	1,592	1,138	1,156	1,176
장기금융부채	1,225	798	798	798
기타비유동부채	367	340	358	378
부채총계	1,859	1,850	1,888	1,931
지배주주지분	1,682	1,437	1,481	1,613
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	1,133	1,133	1,133	1,133
이익잉여금	507	262	307	438
비지배주주지분	333	248	262	278
자본총계	2,015	1,685	1,743	1,891

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	134	-236	166	261
당기순이익	-196	-330	58	148
비현금수익비용가감	488	44	97	117
유형자산감가상각비	30	26	26	27
무형자산상각비	64	58	55	54
기타	394	-40	16	36
영업활동으로인한자산및부채의변동	-80	10	27	32
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	7	-1	-1	-1
재고자산 감소(증가)	-63	25	-2	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	15	2	2	2
법인세납부	-81	43	-14	-37
투자활동으로 인한 현금흐름	-964	323	-60	-81
유형자산처분(취득)	-23	-25	-26	-27
무형자산감소(증가)	7	340	-30	-50
장단기금융자산의 감소(증가)	-66	8	-4	-4
기타투자활동	-882	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	644	5	5	6
장단기금융부채의 증가(감소)	625	5	5	6
자본의 증가(감소)	80	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-61	0	0	0
현금의 증가	-182	95	107	181
기초현금	809	627	722	828
기말현금	627	722	828	1,009

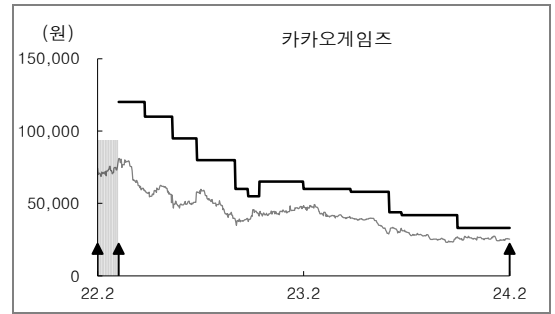
자료: 카카오게임즈, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	-	-	47.5	15.9
P/CF (x)	12.2	-	13.5	7.9
P/B (x)	2.1	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	16.7	17.6	14.4	8.4
EPS (원)	-2,929	-2,967	536	1,597
CFPS (원)	3,662	-3,463	1,883	3,208
BPS (원)	21,055	18,032	18,568	20,165
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 (%)	13.4	-10.8	14.1	15.4
EBITDA증가율 (%)	73.4	-41.2	16.4	60.6
조정영업이익증가율 (%)	57.1	-57.7	38.5	108.3
EPS증가율 (%)	-	-	-	198.1
매출채권 회전율 (회)	14.2	14.2	15.9	18.0
재고자산 회전율 (회)	12.5	9.2	11.7	13.3
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	-4.8	-8.9	1.6	4.0
ROE (%)	-12.4	-15.7	3.0	8.5
ROIC (%)	8.6	1.6	5.0	9.9
부채비율 (%)	92.3	109.8	108.3	102.1
유동비율 (%)	396.0	155.7	167.4	187.1
순차입금/자기자본 (%)	24.4	23.7	16.8	6.1
조정영업이익/금융비용 (x)	11.6	3.7	5.1	10.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카카오게임즈 (293490)				
2023.11.09	매수	33,000	-	-
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
2022.10.11	매수	60,000	-36.43	-34.00
2022.08.04	매수	80,000	-37.56	-25.25
2022.06.22	매수	95,000	-47.25	-39.05
2022.05.04	매수	110,000	-47.13	-43.18
2022.03.18	매수	120,000	-41.41	-32.92
2022.01.03	분석 대상 제외		-	



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

투자의견 분류 및 적용기준

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(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 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.