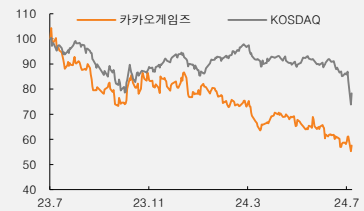


투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 23,000원
현재주가(24/8/6)	18,130원
상승여력	26.9%

영업이익(24F,십억원)	21
Consensus 영업이익(24F,십억원)	72
EPS 성장률(24F,%)	-
MKT EPS 성장률(24F,%)	86.1
P/E(24F,x)	-
MKT P/E(24F,x)	9.8
KOSDAQ	732.87
시가총액(십억원)	1,499
발행주식수(백만주)	83
유동주식비율(%)	45.3
외국인 보유비중(%)	11.5
베타(12M) 일간수익률	0.77
52주 최저가(원)	17,400
52주 최고가(원)	31,600

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-7.1	-28.9	-41.7
상대주가	7.5	-21.7	-26.9



[인터넷/게임]

임혁석

heeseok.lim@miraeeasset.com

293490 · 게임

카카오게임즈

25년을 기대해 볼 시기

2Q24 Review: 컨센서스 하회

2분기 매출액 2,360억원(-13% YoY), 영업이익 30억원(-89% YoY)으로 컨센서스(매출액 2,500억원, 영업이익 120억원)를 하회했다. 스포츠 부문은 호조를 보였으나 기존작 매출의 하향 안정화가 이어진 게임 부문이 부진했다. 신작 성과가 부재했던 모바일 매출액은 1,350억원(-22% YoY)을 기록하며 예상치를 9% 하회했다.

배틀그라운드 업데이트가 있었던 PC 매출액은 160억원(+37% YoY)으로 예상치를 17% 상회했다. 기타 매출액은 850억원(-3% YoY)을 기록하며 예상치를 3% 상회했다. 기타 부문 매출 호조는 무선통신기기 성수기 효과 및 스크린골프 신제품 출시 효과에 기인한다. 영업비용은 2,330억원(-5% YoY)으로 예상치에 부합했다.

다채로운 24년, 25년 신작 출시 예고

3분기 스톱게이트(RTS, 국내), 4분기 POE2(핵앤슬래시, 국내), 로스트아이돌론스(SRPG, 글로벌), 발할라 서바이벌(로그라이크, 글로벌)이 출시 대기 중이다. 25년 출시 신작 타임라인도 공개했다. 25년 상반기 섹션13(로그라이크, 글로벌), 프로젝트C(서브컬처 육성, 국내/일본), 가디스오더(액션RPG, 글로벌)가 출시될 예정이다.

하반기에는 아레스(MMORPG, 글로벌), 크로노오디세이(MMORPG, 글로벌), 프로젝트Q(MMORPG, 국내), 갓 세이브 버밍엄(서바이벌, 글로벌), 프로젝트S(루트슈터, 글로벌), 아키에이지2(MMORPG, 글로벌)가 출시될 예정이다. 26년 출시 일정을 목표로 검술명가 막내아들 IP 기반 액션 RPG 신작도 준비 중에 있다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 23,000원으로 하향

기존작 매출 하향을 반영한 25F 실적 전망 조정으로 목표주가를 기존 28,000원에서 23,000원(25F 타겟 P/E 21배 유지)으로 18% 하향한다. 25F P/E 16배에서 거래 중이다. 유의미한 신작 부재로 하반기 모멘텀은 다소 부족하나 대작들이 출시될 예정인 25년 이후는 모멘텀을 기대해 볼 만하다.

금번 실적 발표로 25년 대작들의 출시 및 CBT 타임라인이 구체화된 점이 긍정적이다. 크로노오디세이는 25년 1분기 CBT에 들어가며 하반기 정식 출시될 예정이다. 아키에이지2는 내년 8월 게임스컴 출품, 하반기 CBT가 진행될 예정이다. 스포츠 등 비게임 부문에 대한 축소 의지를 보여준 점 역시도 긍정적이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,148	1,025	943	1,183	1,407
영업이익 (십억원)	176	75	21	106	202
영업이익률 (%)	15.3	7.3	2.2	9.0	14.4
순이익 (십억원)	-234	-229	-13	92	161
EPS (원)	-2,929	-2,774	-157	1,113	1,942
ROE (%)	-12.4	-14.9	-0.9	6.4	10.3
P/E (배)	-	-	-	16.3	9.3
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	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	249	271	265	240	246	236	228	234	1,148	1,025	943	1,183
(% YoY)	-6.5%	-20.0%	-13.7%	1.9%	-1.2%	-13.1%	-14.0%	-2.6%	13.4%	-10.7%	-8.0%	25.4%
모바일	154	172	184	157	161	135	131	138	739	666	565	693
PC	14	12	12	13	16	16	17	21	54	51	70	170
기타	81	87	69	70	69	85	80	75	355	308	309	321
영업비용	238	245	242	226	234	233	225	230	972	951	922	1,077
인건비	49	54	51	52	55	52	53	54	199	206	213	223
지급수수료	92	92	104	92	103	94	88	94	379	381	380	511
마케팅비	20	21	13	10	11	12	13	13	71	64	49	57
기타	76	78	74	71	65	74	72	69	322	299	280	287
영업이익	11	26	23	14	12	3	2	4	176	74	21	106
(% YoY)	-73.1%	-67.3%	-48.4%	57.1%	8.1%	-89.4%	-89.5%	-71.0%	57.1%	-57.7%	-71.1%	394.9%
영업이익률	4.6%	9.8%	8.5%	5.9%	5.0%	1.2%	1.0%	1.7%	15.3%	7.3%	2.3%	9.0%
지배주주순이익	2	3	3	-237	1	-9	-4	0	-234	-229	-13	92
순이익률	0.9%	1.2%	1.1%	-98.8%	0.4%	-4.0%	-1.9%	-0.1%	-20.4%	-22.3%	-1.4%	7.8%

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	1,118	1,316	943	1,183	-16%	-10%	1,057	1,241	-11%	-5%	신작 전반 일정 연기 반영
영업이익	102	156	21	106	-79%	-32%	73	135	-70%	-21%	
지배주주순이익	60	112	-13	92	-	-18%	42	92	-	0%	
영업이익률	9.1%	11.8%	2.3%	9.0%	-	-	6.9%	10.9%	-	-	
순이익률	5.4%	8.5%	-1.4%	7.8%	-	-	4.0%	7.4%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 2Q24 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	236	245	-4%	250	-6%
영업이익	3	9	-69%	12	-76%
지배주주순이익	-9	3	-	8	-

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
25F 지배주주순이익 (십억원)	92	
Target P/E (배)	21	넥슨 2021년 P/E 평균 기존작 매출 하향 안정화 속 주요 신작 준비기
목표 시가총액 (십억원)	1,931	
주식 수 (천주)	83,960	CB 관련 반영
목표주가 (원)	23,000	
현재주가 (원)	18,130	
상승여력	26.9%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

카카오게임즈 (293490)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,025	943	1,183	1,407
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	1,025	943	1,183	1,407
판매비와관리비	951	922	1,077	1,205
조정영업이익	75	21	106	202
영업이익	75	21	106	202
비영업손익	-440	-27	2	2
금융손익	-14	-16	-15	-11
관계기업등 투자손익	-21	-50	659	12
세전계속사업손익	-365	-6	108	204
계속사업법인세비용	-43	9	22	41
계속사업이익	-322	-15	86	163
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-322	-15	86	163
지배주주	-229	-13	92	161
비지배주주	-94	-2	-6	2
총포괄이익	-344	-15	86	163
지배주주	-249	-11	62	118
비지배주주	-95	-4	24	45
EBITDA	171	117	195	289
FCF	97	64	153	226
EBITDA 마진율 (%)	16.7	12.4	16.5	20.5
영업이익률 (%)	7.3	2.2	9.0	14.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	-22.3	-1.4	7.8	11.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,021	950	1,055	1,229
현금 및 현금성자산	654	579	675	839
매출채권 및 기타채권	101	100	104	109
재고자산	80	82	84	85
기타유동자산	186	189	192	196
비유동자산	2,450	2,540	2,534	2,535
관계기업투자등	203	215	220	224
유형자산	116	117	113	111
무형자산	1,639	1,625	1,618	1,616
자산총계	3,471	3,490	3,588	3,764
유동부채	710	1,229	1,234	1,240
매입채무 및 기타채무	74	75	77	78
단기금융부채	506	1,021	1,022	1,022
기타유동부채	130	133	135	140
비유동부채	1,135	650	657	664
장기금융부채	807	304	304	304
기타비유동부채	328	346	353	360
부채총계	1,845	1,880	1,892	1,904
지배주주지분	1,399	1,385	1,478	1,638
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	1,099	1,099	1,099	1,099
이익잉여금	277	264	356	517
비지배주주지분	227	225	219	222
자본총계	1,626	1,610	1,697	1,860

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	125	102	180	254
당기순이익	-322	-15	86	163
비현금수익비용가감	551	120	126	138
유형자산감가상각비	35	36	32	30
무형자산상각비	61	59	57	57
기타	455	25	37	51
영업활동으로인한자산및부채의변동	5	22	4	5
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-42	-2	-2	-2
재고자산 감소(증가)	41	-2	-2	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	28	0	0	0
법인세납부	-55	-9	-22	-41
투자활동으로 인한 현금흐름	-54	-101	-81	-87
유형자산처분(취득)	-27	-38	-27	-28
무형자산감소(증가)	-8	-45	-50	-55
장단기금융자산의 감소(증가)	42	-18	-4	-4
기타투자활동	-61	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-44	12	1	1
장단기금융부채의 증가(감소)	18	12	1	1
자본의 증가(감소)	-34	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-28	0	0	0
현금의 증가	27	-75	96	164
기초현금	627	654	579	675
기말현금	654	579	675	839

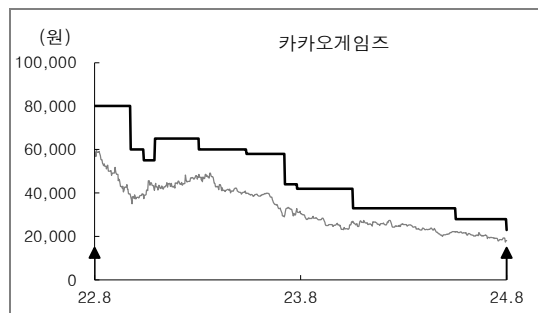
자료: 카카오게임즈, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	-	16.3	9.3
P/CF (x)	9.3	14.3	7.1	5.0
P/B (x)	1.5	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	16.9	19.8	11.3	7.1
EPS (원)	-2,774	-157	1,113	1,942
CFPS (원)	2,767	1,267	2,565	3,645
BPS (원)	17,565	17,378	18,491	20,433
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	-8.0	25.4	18.9
EBITDA증가율 (%)	-36.6	-31.6	67.5	47.8
조정영업이익증가율 (%)	-57.6	-71.1	394.9	89.9
EPS증가율 (%)	-	-	-	74.5
매출채권 회전율 (회)	13.0	10.9	13.4	15.6
재고자산 회전율 (회)	10.1	11.6	14.3	16.7
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	-8.8	-0.4	2.4	4.4
ROE (%)	-14.9	-0.9	6.4	10.3
ROIC (%)	3.1	3.1	4.6	8.6
부채비율 (%)	113.5	116.7	111.5	102.4
유동비율 (%)	143.7	77.2	85.5	99.1
순차입금/자기자본 (%)	32.0	36.3	28.7	17.2
조정영업이익/금융비용 (x)	1.9	0.5	2.6	5.0

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카카오게임즈 (293490)				
2024.08.07	매수	23,000	-	-
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
2022.10.11	매수	60,000	-36.43	-34.00
2022.08.04	매수	80,000	-37.56	-25.25



* 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 주가하락이 예상	

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 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.