

# 카카오게임즈 (293490)

## 오딘은 버터주지만,

투자의견

**HOLD**(유지)

목표주가

**24,000** 원(유지)

현재주가

**25,750** 원(01/16)

시가총액

**2,125**(십억원)

인터넷/게임/우주 정의훈\_02)368-6170\_uihoon0607@eugenefn.com

- 4분기 매출액 2,517억원(+6.8%yoy), 영업이익 128억원(+18.5% yoy) 컨센서스(164억원) 하회 전망
- 국내 오딘이 업데이트 효과로 전분기 대비 매출 순위가 상승했으나 아키에이지 워, 아레스 매출 순위가 다소 하락해 모바일 매출은 전분기 대비 감소할 전망. 특히 아레스 매출 하향폭이 큰 것으로 파악됨
- 경기 침체 영향으로 전분기 부진했던 기타부문 매출은 4분기 비수기 영향으로 유사한 매출이 지속될 전망
- 비용에서는 4분기 오션드라이브 연결 편입으로 인건비 소폭 상승, 신작 부재로 마케팅 비용은 소폭 감소할 예정
- 올해 상반기 3종의 신작(R.O.M, 가디스오더, 프로젝트V) 출시와 3종의 지역확장(오딘-북미/유럽, 에버소울-일본, 아키에이지 워-아시아). 이 중 R.O.M은 1분기 출시 예정으로 하드코어 MMORPG장르에 한국, 대만, 일본을 비롯한 한 아시아 10개국에 동시 론칭될 예정. 다만 경쟁 과포화 장르임을 감안해 2024년 연간 일매출 3억원 추정

주가(원, 1/16)	25,750
시가총액(십억원)	2,125

발행주식수	82,520천주
52주 최고가	50,000원
최저가	22,600원
52주 일간 Beta	1.31
3개월 일평균거래대금	98억원
외국인 지분율	12.0%
배당수익률(2023F)	0.0%

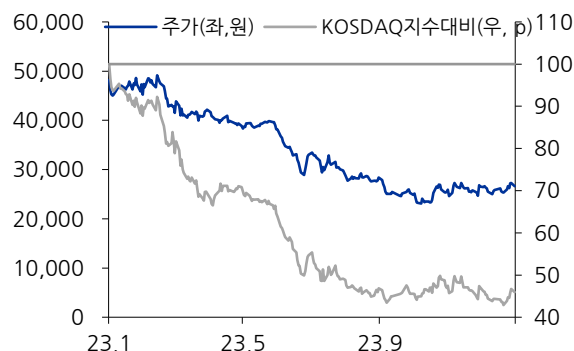
주구성	
카카오 (외 17인)	53.6%
카카오게임즈우리스주	0.3%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-5.0%	-17.3%	-65.9%
절대기준	-3.0%	-22.0%	-46.6%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	HOLD	-
목표주가	24,000	24,000	-
영업이익(23)	73	61	▲
영업이익(24)	129	128	▲

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	1,012	1,148	1,037	1,157
영업이익	112	176	73	129
세전손익	722	-195	44	138
당기순이익	520	-196	24	108
EPS(원)	6,825	-2,839	173	1,182
증감률(%)	488.4	적전	흑전	584.2
PER(배)	13.3	na	149.1	21.8
ROE(%)	34.1	-12.4	0.9	5.8
PBR(배)	3.4	2.2	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	43.7	15.5	18.6	12.8

자료: 유진투자증권



## 실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 카카오게임즈 실적 추이

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>249.2</b>	<b>271.1</b>	<b>264.7</b>	<b>251.7</b>	<b>259.9</b>	<b>305.9</b>	<b>320.9</b>	<b>270.4</b>	<b>1036.7</b>	<b>1157.0</b>
(%yoy)	-6.5%	-20.0%	-13.8%	6.8%	4.3%	12.8%	21.2%	7.4%	-9.7%	11.6%
PC 게임	14.1	11.9	11.5	11.4	12.7	11.3	11.3	11.0	48.9	46.3
모바일게임	153.9	171.9	183.8	174.8	172.9	213.9	239.2	193.2	684.4	819.2
기타	81.2	87.3	69.4	65.5	74.3	80.8	70.4	66.2	303.4	291.6
<b>영업비용</b>	<b>237.8</b>	<b>244.6</b>	<b>242.1</b>	<b>238.9</b>	<b>233.8</b>	<b>264.1</b>	<b>276.1</b>	<b>253.9</b>	<b>963.5</b>	<b>1027.8</b>
(%yoy)	6.0%	-5.1%	-8.0%	6.2%	-1.7%	8.0%	14.0%	6.3%	-0.7%	6.7%
<b>영업이익</b>	<b>11.3</b>	<b>26.5</b>	<b>22.6</b>	<b>12.8</b>	<b>26.1</b>	<b>41.8</b>	<b>44.8</b>	<b>16.5</b>	<b>73.2</b>	<b>129.2</b>
(%yoy)	-73.1%	-67.3%	-48.5%	18.5%	129.9%	57.7%	98.7%	29.0%	-58.8%	76.5%
OPM(%)	4.6%	9.8%	8.5%	5.1%	10.0%	13.7%	14.0%	6.1%	7.1%	11.2%
영업외손익	-8.6	-8.4	-8.8	-3.6	2.2	2.2	2.2	2.2	-29.5	8.6
세전이익	2.7	18.1	13.7	9.2	28.2	43.9	47.0	18.7	43.7	137.8
<b>지배순이익</b>	<b>2.2</b>	<b>3.4</b>	<b>3.0</b>	<b>5.6</b>	<b>20.1</b>	<b>31.2</b>	<b>33.0</b>	<b>13.1</b>	<b>14.2</b>	<b>97.4</b>
(%yoy)	-83.5%	-92.5%	-5.4%	흑자전환	795.1%	827.3%	1005%	132.7%	흑자전환	584.2%

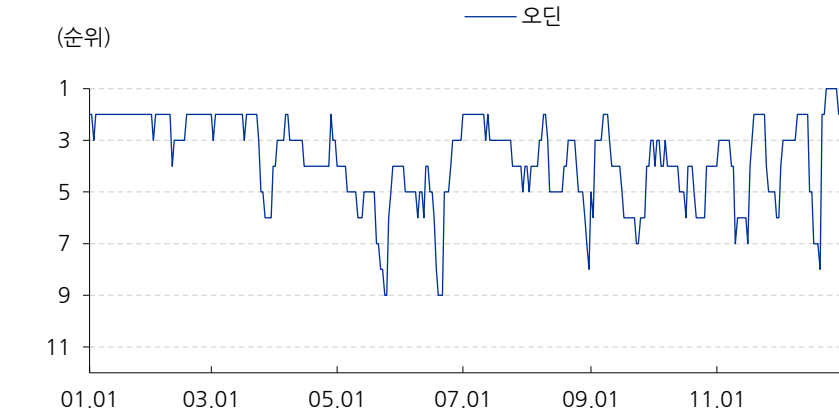
자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1012.5	1147.7	1036.7	1157.0
영업이익	111.9	177.8	73.2	129.2
세전이익	722.1	-187.5	43.7	137.8
지배순이익	528.7	-200.5	14.2	97.4
EPS(원)	6,825	(2,839)	173	1,182
PER(배)	13.3	n/a	149.1	21.8
OPM(%)	11.1%	15.5%	7.1%	11.2%
NPM(%)	52.2%	-17.5%	1.4%	8.4%

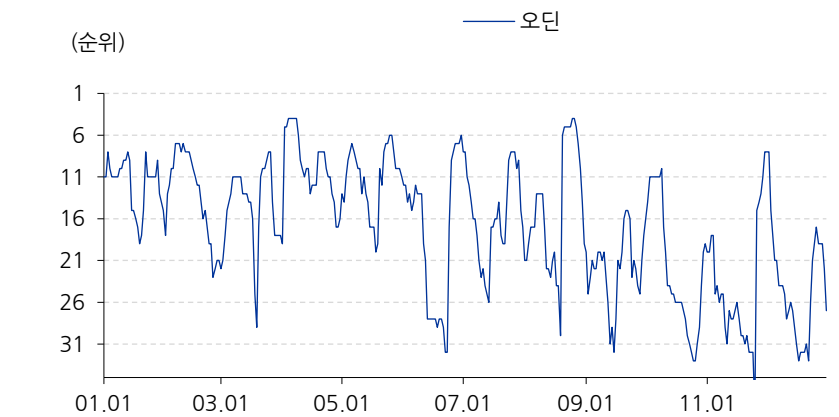
자료: 유진투자증권

도표 3. 국내 오딘 매출 순위 (플레이스토어)



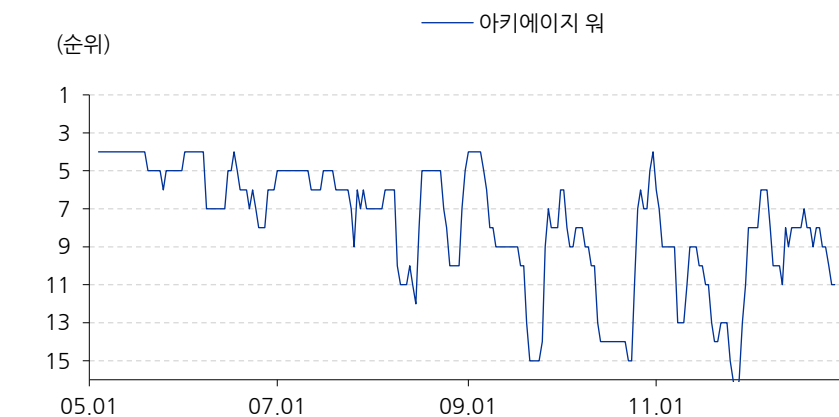
자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 4. 대만 오딘 매출 순위 (플레이스토어)



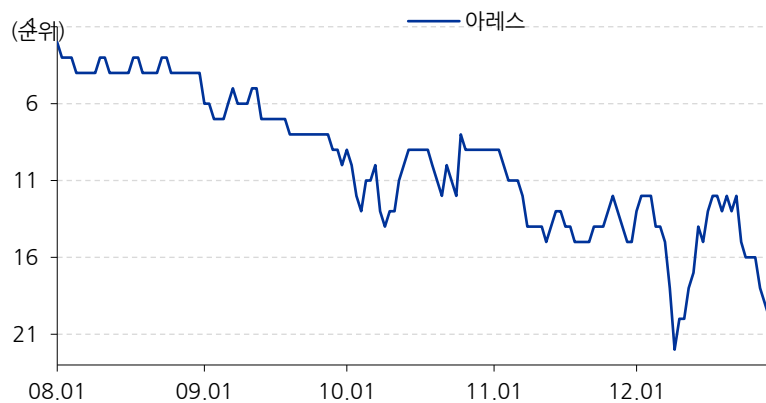
자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 5. 아키에이지 워 매출 순위(플레이스토어)



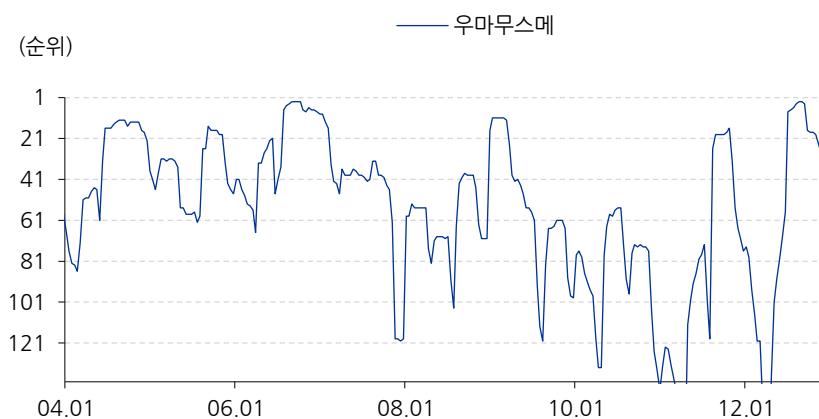
자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 6. 아레스 매출 순위 (플레이스토어)



자료: 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 7. 우마무스메 매출 순위 (플레이스토어)



자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 8. 카카오게임즈 신작 출시 일정

출시일정	게임	장르	자체개발 / 퍼블리싱 (개발사)	디바이스	출시 지역
1H24	오딘: 발할라 라이징	MMORPG	자체개발(라이온하트)	모바일/PC	북미, 유럽
	롬(R.O.M)	MMORPG	퍼블리싱(레드랩게임즈)	모바일/PC	글로벌
	에버소울	수집형 RPG	퍼블리싱(나인아크)	모바일	일본
	아키에이지 워	MMORPG	자체개발(엑스엘게임즈)	모바일/PC	대만, 일본 외
	가디스오더	액션 RPG	퍼블리싱(로드컴플릿)	모바일	글로벌
	프로젝트 V	로그라이크 캐주얼 RPG	자체개발(라이온하트)	모바일	글로벌

자료: 카카오게임즈, 유진투자증권

## 카카오게임즈(293490.KQ) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>자산총계</b>	<b>1,310</b>	<b>4,305</b>	<b>3,874</b>	<b>3,854</b>	<b>3,974</b>
유동자산	696	1,151	1,057	1,070	1,218
현금성자산	590	933	802	798	929
매출채권	61	102	85	94	101
재고자산	12	60	123	130	140
비유동자산	614	3,154	2,817	2,784	2,756
투자자산	412	950	690	718	748
유형자산	49	75	93	88	85
기타	153	2,128	2,033	1,977	1,923
<b>부채총계</b>	<b>285</b>	<b>1,885</b>	<b>1,859</b>	<b>1,888</b>	<b>1,910</b>
유동부채	159	843	267	283	292
매입채무	67	663	86	101	109
유동성이자부채	30	54	69	69	69
기타	63	126	111	112	114
비유동부채	125	1,042	1,592	1,605	1,618
비유동이자부채	84	615	1,225	1,225	1,225
기타	41	427	367	380	393
<b>자본총계</b>	<b>1,025</b>	<b>2,420</b>	<b>2,015</b>	<b>1,966</b>	<b>2,064</b>
지배지분	1,003	2,101	1,682	1,633	1,731
자본금	7	8	8	8	8
자본잉여금	728	1,054	1,133	1,133	1,133
이익잉여금	179	741	507	521	619
기타	88	299	33	(29)	(29)
비지배지분	23	319	333	333	333
<b>자본총계</b>	<b>1,025</b>	<b>2,420</b>	<b>2,015</b>	<b>1,966</b>	<b>2,064</b>
충차입금	114	669	1,294	1,294	1,294
순차입금	(476)	(264)	492	496	365

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>영업현금</b>	<b>82</b>	<b>228</b>	<b>134</b>	<b>49</b>	<b>166</b>
당기순이익	68	520	(196)	24	108
자산상각비	22	43	93	67	65
기타비현금성손익	(1)	(595)	395	(47)	(45)
운전자본증감	(15)	57	(80)	(1)	(8)
매출채권감소(증가)	(12)	79	7	(9)	(7)
재고자산감소(증가)	0	(11)	(63)	(7)	(10)
매입채무증가(감소)	12	(21)	15	15	8
기타	(15)	10	(39)	1	1
<b>투자현금</b>	<b>(168)</b>	<b>(804)</b>	<b>(964)</b>	<b>(60)</b>	<b>(43)</b>
단기투자자산감소	7	(135)	(119)	(7)	(7)
장기투자증권감소	(45)	(203)	(9)	(36)	(18)
설비투자	28	11	24	0	0
유형자산처분	0	0	1	0	0
무형자산처분	(2)	(15)	7	(7)	(7)
<b>재무현금</b>	<b>409</b>	<b>818</b>	<b>644</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
차입금증가	(31)	478	612	0	0
자본증가	411	218	158	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
<b>현금 증감</b>	<b>320</b>	<b>241</b>	<b>(182)</b>	<b>(11)</b>	<b>123</b>
기초현금	247	567	809	627	616
기말현금	567	809	627	616	739
Gross Cash flow	88	(31)	292	50	175
Gross Investment	190	613	925	54	44
<b>Free Cash Flow</b>	<b>(102)</b>	<b>(644)</b>	<b>(633)</b>	<b>(4)</b>	<b>131</b>

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>496</b>	<b>1,012</b>	<b>1,148</b>	<b>1,037</b>	<b>1,157</b>
증가율(%)	0.0	104.3	13.4	(9.7)	11.6
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	<b>496</b>	<b>1,012</b>	<b>1,148</b>	<b>1,037</b>	<b>1,157</b>
판매 및 일반관리비	429	901	972	963	1,028
기타영업손익	0	110	8	(1)	7
<b>영업이익</b>	<b>67</b>	<b>112</b>	<b>176</b>	<b>73</b>	<b>129</b>
증가율(%)	0.0	68.2	57.1	(58.4)	76.5
<b>EBITDA</b>	<b>89</b>	<b>155</b>	<b>269</b>	<b>141</b>	<b>194</b>
증가율(%)	0.0	74.8	73.4	(47.7)	37.9
<b>영업외손익</b>	<b>11</b>	<b>610</b>	<b>(371)</b>	<b>(30)</b>	<b>9</b>
이자수익	3	7	17	13	10
이자비용	5	7	15	9	6
지분법손익	(0)	677	(142)	(18)	1
기타영업외손익	14	(67)	(230)	(16)	4
<b>세전순이익</b>	<b>78</b>	<b>722</b>	<b>(195)</b>	<b>44</b>	<b>138</b>
증가율(%)	0.0	826.5	적전	흑전	215.4
법인세비용	10	202	1	20	30
<b>당기순이익</b>	<b>68</b>	<b>520</b>	<b>(196)</b>	<b>24</b>	<b>108</b>
증가율(%)	0.0	670.5	적전	흑전	358.2
지배주주지분	86	529	(234)	14	97
증가율(%)	0.0	514.9	적전	흑전	584.2
비지배지분	(18)	(9)	38	9	11
<b>EPS(원)</b>	<b>1,160</b>	<b>6,825</b>	<b>(2,839)</b>	<b>173</b>	<b>1,182</b>
증가율(%)	0.0	488.4	적전	흑전	584.2
수정EPS(원)	1,160	6,825	(2,839)	173	1,182
증가율(%)	0.0	488.4	적전	흑전	584.2

## 주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,160	6,825	(2,839)	173	1,182
BPS	13,529	27,129	20,435	19,814	20,995
DPS	0	0	0	0	0
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	39.7	13.3	n/a	149.1	21.8
PBR	3.4	3.4	1.3	1.3	1.2
EV/ EBITDA	33.0	43.7	9.7	18.6	12.8
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	38.6	n/a	7.3	42.6	12.2
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	13.4	11.1	15.3	7.1	11.2
EBITDA이익률	17.9	15.3	23.4	13.6	16.8
순이익률	13.6	51.4	(17.1)	2.3	9.4
ROE	12.1	34.1	(12.4)	0.9	5.8
ROIC	38.1	10.0	7.4	2.0	5.2
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	(46.5)	(10.9)	24.4	25.2	17.7
유동비율	436.6	136.6	396.0	378.1	417.6
이자보상배율	13.5	16.2	11.6	8.2	21.5
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	10.0	12.4	12.3	11.6	11.9
재고자산회전율	42.0	28.2	12.5	8.2	8.6
매입채무회전율	8.4	2.8	3.1	11.0	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 기관투자자 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	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

