

## Company Update

Analyst 이승훈

02) 6915-5680

dozed@ibks.com

## Trading Buy (하향)

목표주가 29,500원

현재가 (11/8) 26,950원

KOSDAQ (11/8)	811.02pt
시가총액	2,224십억원
발행주식수	82,512천주
액면가	100원
52주 최고가	49,150원
최저가	23,100원
60일 일평균거래대금	9십억원
외국인 지분율	12.3%
배당수익률 (2023F)	0.0%

주주구성	
카카오 외 16 인	49.74%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	8%	-29%	-42%
절대기준	7%	-32%	-34%

	현재	직전	변동
투자의견	Trading	매수	▼
목표주가	29,500	35,000	▼
EPS(23)	241	681	▼
EPS(24)	1,280	1,809	▼

## 카카오게임즈 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 카카오게임즈 (293490)

## 도약을 위해 숨 고르는 구간

## 3분기 실적 컨센서스 하회

카카오게임즈는 3분기 매출액 2,647억원(YoY -13.8%, QoQ -2.4%), 영업이익 226억원(YoY -48.4%, QoQ -14.8%)를 기록하여 컨센서스(매출액 2,861억원, 영업이익 295억원)을 하회. 외형은 모바일게임 매출이 전분기 대비 +6.9% 성장했으나 기타 부문 매출이 -20.5% 감소하면서 시장 기대치에 미치지 못함. 모바일게임은 신작 아레스 출시 효과로 오딘의 자연 감소를 상쇄. 기타 부문은 경기 둔화로 카카오VX와 세나테크놀로지 모두 부진. 수익성은 전체 매출 둔화 및 퍼블리싱 게임 관련 수수료 증가로 둔화. 인력 효율화로 인건비가 전분기 대비 -4.8%, 전분기 선제적인 프로모션 진행으로 마케팅비가 -35.9% 감소

## 2024년 상반기 실적 개선, 하반기 신작 모멘텀 본격화

4분기부터 지속적인 실적 개선 전망. 모바일 주력 게임들의 대형 업데이트 효과가 4분기에 반영. 10월 말 오딘은 강력한 필드 보스와 정예 던전을 신규 추가, 아레스 역시 대규모 콘텐츠 업데이트를 진행. 아키에이지워도 이용자 의견을 반영한 업데이트를 통해 매출 순위가 상승. 2024년 상반기 신작 게임 R.O.M(퍼블리싱, 레드랩게임즈), 가디시오더(퍼블리싱, 로드컴플릿), Project V(자체개발, 라이온하트)를 출시. 한편 오딘, 에버소울, 아키에이지워도 해외 진출 예정. 하반기 기대작 아키에이지2와 검술명가 막내아들 IP기반의 신작 게임 출시가 가시화되면서 신작 모멘텀이 본격화될 것으로 기대

## 목표주가 29,500원, 투자의견 Trading Buy로 하향

목표주가는 실적이 정상화되는 2024년 예상 EPS에 최근 1년 간 12개월 FW PER의 상단값인 23배를 적용하여 산출. 다음 분기부터 실적이 개선되지만 내년 상반기까지 신작 게임 모멘텀이 크지 않기 때문에 상승여력이 제한적일 것으로 판단. 따라서 투자의견을 Trading Buy로 하향

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,012	1,148	1,060	1,281	1,426
영업이익	112	176	84	169	242
세전이익	722	-195	55	176	251
지배주주순이익	529	-234	20	106	155
EPS(원)	7,061	-2,929	241	1,280	1,877
증가율(%)	412.0	-141.5	-108.2	430.7	46.7
영업이익률(%)	11.1	15.3	7.9	13.2	17.0
순이익률(%)	51.4	-17.1	3.0	10.5	13.6
ROE(%)	34.1	-12.4	1.2	6.0	8.2
PER	12.9	-15.2	111.8	21.1	14.4
PBR	3.4	2.2	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	45.4	16.5	14.4	9.8	7.2

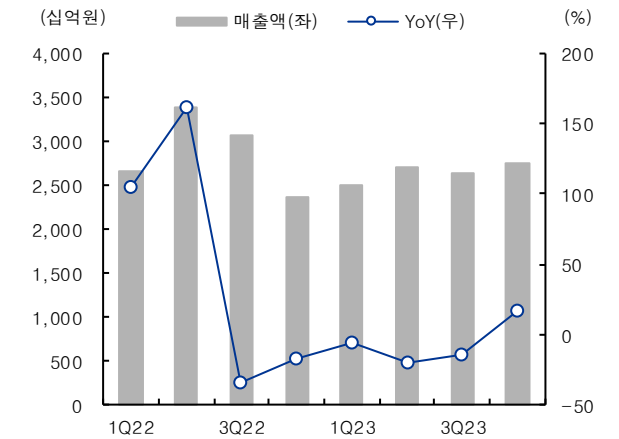
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 카카오게임즈 실적 추정

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>2,663</b>	<b>3,388</b>	<b>3,069</b>	<b>2,357</b>	<b>2,492</b>	<b>2,711</b>	<b>2,647</b>	<b>2,747</b>	<b>11,477</b>	<b>10,597</b>	<b>12,814</b>
QoQ	-7.1%	27.2%	-9.4%	-23.2%	5.7%	8.8%	-2.4%	3.8%			
YoY	104.7%	161.7%	-34.2%	-17.8%	-6.5%	-20.0%	-13.7%	16.6%	13.4%	-7.7%	20.9%
PC	146	150	133	108	141	119	115	118	537	494	475
모바일	1,772	2,131	1,970	1,517	1,539	1,719	1,838	1,948	7,389	7,044	9,586
기타	745	1,108	966	732	812	873	694	681	3,551	3,059	2,753
<b>영업이익</b>	<b>421</b>	<b>810</b>	<b>437</b>	<b>90</b>	<b>113</b>	<b>265</b>	<b>226</b>	<b>261</b>	<b>1,758</b>	<b>865</b>	<b>1,695</b>
OPM	15.8%	23.9%	14.2%	3.8%	4.6%	9.8%	8.5%	9.5%	15.3%	8.2%	13.2%
QoQ	-7.4%	92.5%	-46.0%	-79.5%	26.6%	133.4%	-14.8%	15.9%			
YoY	169.7%	900.2%	2.3%	-80.3%	-73.1%	-67.3%	-48.4%	191.8%	57.1%	-50.8%	95.9%
<b>세전이익</b>	<b>342</b>	<b>1,169</b>	<b>265</b>	<b>-3,723</b>	<b>27</b>	<b>180</b>	<b>137</b>	<b>208</b>	<b>-1,947</b>	<b>552</b>	<b>1,759</b>
QoQ	-94.6%	241.8%	-77.4%	적전	흑전	564.9%	-23.8%	51.2%			
YoY	70.3%	3775.2%	-57.1%	적전	-92.1%	-84.6%	-48.1%	흑전	적전	흑전	218.5%
<b>순이익(지배)</b>	<b>135</b>	<b>451</b>	<b>32</b>	<b>-2,954</b>	<b>22</b>	<b>34</b>	<b>30</b>	<b>113</b>	<b>-2,336</b>	<b>199</b>	<b>1,056</b>
NIM	5.1%	13.3%	1.0%	-125.4%	0.9%	1.2%	1.1%	4.1%	-20.4%	1.9%	8.2%
QoQ	-97.0%	232.8%	-93.0%	적전	흑전	50.3%	-11.4%	278.4%			
YoY	-34.7%	4445.8%	-93.6%	적전	-83.4%	-92.5%	-5.4%	흑전	적전	흑전	431.1%

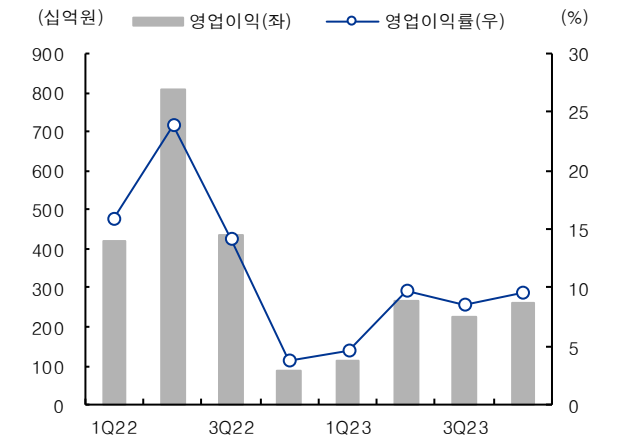
자료: 카카오게임즈, IBK투자증권

그림 1. 카카오게임즈의 매출액 및 YoY 추이



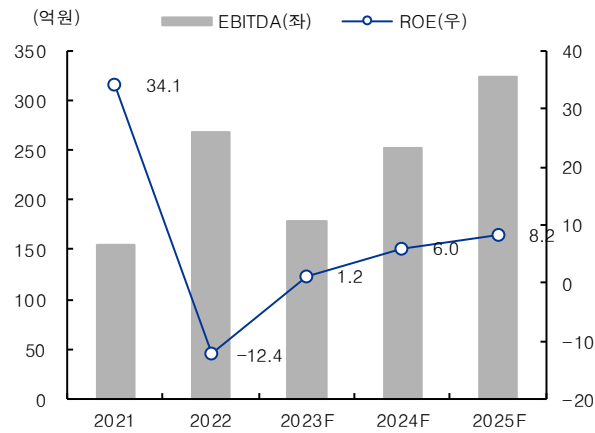
자료: 카카오게임즈, IBK투자증권 추정

그림 2. 카카오게임즈의 영업이익 및 영업이익률 추이



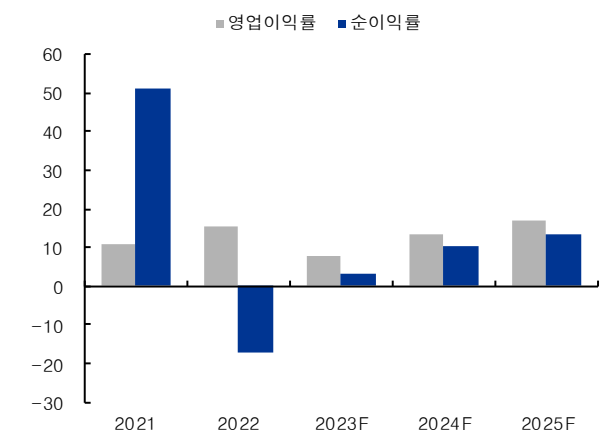
자료: 카카오게임즈, IBK투자증권 추정

그림 3. 카카오게임즈의 EBITDA 및 ROE 추이



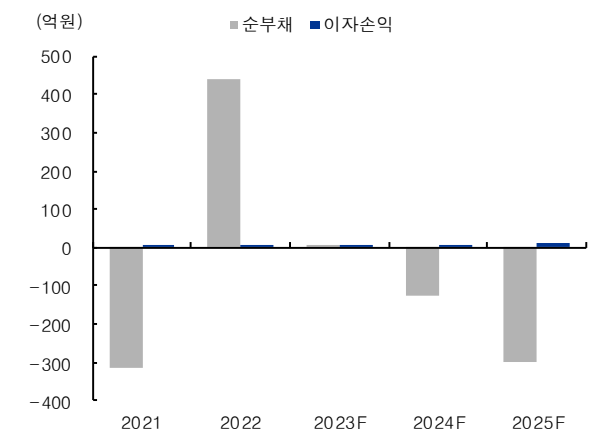
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 카카오게임즈의 영업이익률 및 순이익률 추이



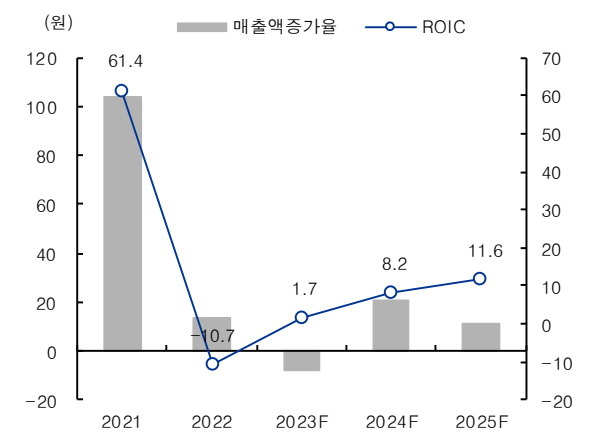
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 카카오게임즈의 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 카카오게임즈의 매출성장률과 ROIC 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

## 카카오게임즈 (293490)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,012	1,148	1,060	1,281	1,426
증가율(%)	104.3	13.4	-7.7	20.9	11.3
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,012	1,148	1,060	1,281	1,426
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	901	972	976	1,112	1,184
판매비율(%)	89.0	84.7	92.1	86.8	83.0
영업이익	112	176	84	169	242
증가율(%)	68.2	57.1	-52.2	101.7	42.5
영업이익률(%)	11.1	15.3	7.9	13.2	17.0
순금융손익	-47	-216	4	6	10
이자손익	0	1	5	6	10
기타	-47	-217	-1	0	0
기타영업외손익	644	-123	-3	0	0
중속/관계기업손익	13	-31	-29	0	0
세전이익	722	-195	55	176	251
법인세	202	1	23	40	58
법인세율	28.0	-0.5	41.8	22.7	23.1
계속사업이익	520	-196	32	135	194
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	520	-196	32	135	194
증가율(%)	670.5	-137.7	-116.5	319.5	42.9
당기순이익률 (%)	51.4	-17.1	3.0	10.5	13.6
지배주주당기순이익	529	-234	20	106	155
기타포괄이익	218	-209	-8	0	0
총포괄이익	738	-405	24	135	194
EBITDA	155	269	179	253	325
증가율(%)	74.8	73.4	-33.5	41.6	28.1
EBITDA마진율(%)	15.3	23.4	16.9	19.8	22.8

## 투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	7,061	-2,929	241	1,280	1,877
BPS	27,129	20,435	20,580	21,860	23,736
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	12.9	-15.2	111.8	21.1	14.4
PBR	3.4	2.2	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	45.4	16.5	14.4	9.8	7.2
성장성지표(%)					
매출증가율	104.3	13.4	-7.7	20.9	11.3
EPS증가율	412.0	-141.5	-108.2	430.7	46.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	34.1	-12.4	1.2	6.0	8.2
ROA	18.5	-4.8	0.8	3.4	4.7
ROIC	61.4	-10.7	1.7	8.2	11.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	77.9	92.3	90.5	85.4	79.0
순차입금 비율(%)	-12.9	21.9	0.3	-5.9	-12.8
이자보상배율(배)	16.2	11.6	7.5	15.1	21.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.0	14.2	11.3	10.0	9.1
재고자산회전율	28.2	12.5	9.4	11.4	10.3
총자산회전율	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,151	1,057	1,097	1,283	1,524
현금및현금성자산	809	627	671	796	961
유가증권	121	174	123	133	144
매출채권	91	71	116	141	173
재고자산	60	123	102	124	152
비유동자산	3,154	2,817	2,803	2,765	2,730
유형자산	75	93	98	99	100
무형자산	2,128	2,033	1,989	1,949	1,911
투자자산	793	489	498	500	502
자산총계	4,305	3,874	3,900	4,048	4,254
유동부채	843	267	694	690	687
매입채무및기타채무	12	18	0	0	0
단기차입금	5	22	3	3	3
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,042	1,592	1,159	1,175	1,191
사채	497	461	0	0	0
장기차입금	1	609	643	643	643
부채총계	1,885	1,859	1,853	1,865	1,878
지배주주지분	2,101	1,682	1,698	1,804	1,959
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	1,054	1,133	1,138	1,138	1,138
자본조정등	28	-29	-29	-29	-29
기타포괄이익누계액	271	63	54	54	54
이익잉여금	741	507	527	633	787
비지배주주지분	319	333	349	379	418
자본총계	2,420	2,015	2,047	2,183	2,376
비이자부채	1268	617	1053	1065	1078
총차입금	617	1,242	800	800	800
순차입금	-312	441	6	-129	-305

## 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	228	134	99	174	217
당기순이익	520	-196	32	135	194
비현금성 비용 및 수익	-551	488	134	77	73
유형자산감가상각비	20	30	35	26	27
무형자산상각비	23	64	60	58	56
운전자본변동	57	-80	-32	-46	-59
매출채권등의 감소	79	7	-59	-25	-32
재고자산의 감소	-11	-63	23	-22	-29
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	202	-78	-35	8	9
투자활동 현금흐름	-804	-964	-12	-60	-63
유형자산의 증가(CAPEX)	-11	-24	-27	-26	-28
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-15	7	-11	-18	-19
투자자산의 감소(증가)	-206	-24	-5	-2	-2
기타	-572	-924	31	-14	-14
재무활동 현금흐름	818	644	-50	11	12
차입금의 증가(감소)	-6	611	0	0	0
자본의 증가	209	197	0	0	0
기타	615	-164	-50	11	12
기타 및 조정	-1	4	8	0	-1
현금의 증가	241	-182	45	125	165
기초현금	567	809	627	671	796
기말현금	809	627	671	796	961

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

## 투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

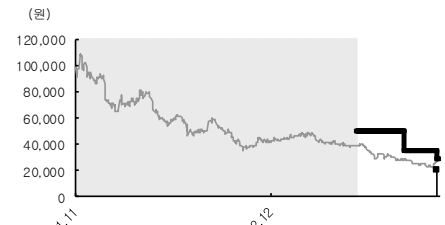
종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

## 투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	145	91.8
Trading Buy (중립)	7	4.4
중립	6	3.8
매도	0	0

## 최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

카카오게임즈	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2023.05.31	매수	50,000	-34.75	-20.30					
	2023.09.04	매수	35,000	-26.97	-18.43					
	2023.11.09	Trading Buy	29,500							