

카카오게임즈 (293490/KQ)

조금만 기다려

SK증권 리서치센터

중립(유지)

목표주가: 21,000 원(하향)

현재주가: 19,460 원

상승여력: 7.9%

Analyst
남효지hjinam@sk.com.kr
3773-9288

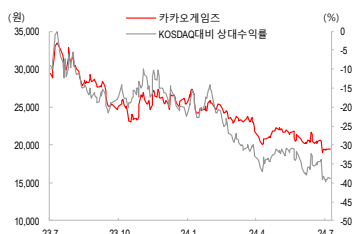
Company Data

| | |
|----------|-----------|
| 발행주식수 | 8,266 만주 |
| 시가총액 | 1,609 십억원 |
| 주요주주 | |
| 카카오(와16) | 49.45% |
| 자사주(신탁) | 0.89% |

Stock Data

| | |
|--------------|-----------|
| 주가(24/07/15) | 19,460 원 |
| KOSDAQ | 852.88 pt |
| 52주 최고가 | 33,450 원 |
| 52주 최저가 | 19,030 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 4 십억원 |

주가 및 상대수익률



2Q24 Preview: 컨센서스 하회 추정

매출액 2,368 억원(-3.9% QoQ, 이하 동일), 영업이익 76 억원(-37.9%), 지배주주 순이익 39 억원(+308.9%)으로 영업이익은 컨센서스 160 억원을 하회할 것으로 예상된다. 게임 매출은 1,550 억원으로 전분기대비 12.4% 감소했는데, <에버소울>, <아키에이지 워>의 지역 확장 효과가 <오딘> 및 기존작 매출 감소를 상쇄하진 못했다. 기타 매출은 818 억원(+17.9%)으로 세나 테크놀로지는 유럽 수요 회복, 카카오 VX는 스크린 장비 신제품 출시로 매출 성장을 이끌었다. 영업비용은 2,292 억원(-2.1%)으로 신규 타이틀향 인력 충원이 지속되고 있고 카카오 VX의 신제품 관련 마케팅 집행 등으로 전분기와 유사한 수준이다.

지금은 본업에 집중할 때

그룹 전반적으로 핵심 사업 중심으로 역량을 집중하고자 하는데, 언론에 따르면 최근 카카오 VX(지분율 65.19%)의 지분 매각을 고려하고 있는 것으로 알려졌다. 카카오 VX는 스크린 골프장 운영, 골프 용품 판매, 골프장 예약 서비스 등의 사업을 영위하는데 최근 수요 둔화로 실적이 악화되었다(영업이익 기준 22년 163억원→23년 -77억원). 본업(게임 개발/퍼블리싱)과는 사업적 시너지도 약해 매각 시 손익 개선 효과와 본업 중심 역량 집중으로 신작 출시와 기존작 운영이 수월해질 것으로 기대된다.

목표주가 2.1만원으로 하향

기존작 매출 하향, 신작 출시일정변경에 따라 25E 지배주주순이익 추정치를 기존대비 5.2% 하향해 목표주가를 기존 2.3만원에서 2.1만원으로 하향한다. 올해까지는 실적에 의미있는 기여를 할 신규 타이틀이 부재하다. 하반기 라인업으로는 <스톰게이트(RTS)>, <발할라 서바이벌(로그라이크 캐주얼)>, <가디스오더(액션 RPG)>, <블랙아웃 프로토콜> 정도로 파악된다. 내년부터 <아키에이지 2>, <크로노 오디세이> 등 기대작이 다수 출시 예정되어 있어 세부 내용이 구체화되는 시기에 신작 관련 기대감과 실적 개선이 본격적으로 나타날 수 있다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-----|-------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 십억원 | 1,012 | 1,148 | 1,025 | 1,009 | 1,185 | 1,314 |
| 영업이익 | 십억원 | 112 | 176 | 75 | 63 | 136 | 164 |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 529 | -234 | -229 | 38 | 82 | 106 |
| EPS | 원 | 6,825 | -2,839 | -2,772 | 458 | 987 | 1,286 |
| PER | 배 | 13.3 | -15.7 | -9.3 | 42.4 | 19.7 | 15.1 |
| PBR | 배 | 3.4 | 2.1 | 1.5 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 배 | 45.6 | 16.6 | 16.8 | 17.4 | 11.1 | 9.3 |
| ROE | % | 34.1 | -12.4 | -14.9 | 2.6 | 5.4 | 6.6 |

| 목표주가 산출 | |
|-----------------------|----------|
| 구분 | 내용 |
| 2025E 지배주주지분 순이익(십억원) | 81.6 |
| Target P/E | 20.8x |
| 목표 시총(십억원) | 1,698.6 |
| 주식 수(천 주) | 81,771.8 |
| 적정 주가(원) | 20,772 |
| 목표 주가(원) | 21,000 |
| 현재 주가(원) | 19,310 |
| 상승 여력 | 8.8% |

자료: SK 증권

| 카카오게임즈 수익 추정 표 | | | | | | | | | | | |
|-----------------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| (단위: 십억원) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | 2023 | 2024E | 2025E |
| 매출액 | 249.2 | 271.1 | 264.7 | 240.1 | 246.3 | 236.8 | 260.6 | 265.1 | 1,024.9 | 1,008.7 | 1,185.5 |
| 모바일 | 153.6 | 171.9 | 183.8 | 156.8 | 161.3 | 139.6 | 170.5 | 159.6 | 666.1 | 631.0 | 674.6 |
| PC | 14.1 | 11.9 | 11.5 | 13.2 | 15.6 | 15.4 | 16.2 | 27.1 | 50.7 | 74.3 | 200.9 |
| 기타 | 81.2 | 87.3 | 69.4 | 70.2 | 69.4 | 81.8 | 73.9 | 78.4 | 308.0 | 303.4 | 310.0 |
| 영업비용 | 237.8 | 244.6 | 242.1 | 226.0 | 234.0 | 229.2 | 241.2 | 241.1 | 950.6 | 945.5 | 1,049.8 |
| 인건비 | 49.4 | 53.7 | 51.1 | 52.3 | 54.5 | 56.9 | 57.4 | 58.5 | 206.4 | 227.3 | 243.0 |
| 지급수수료 | 92.4 | 92.0 | 104.3 | 92.2 | 103.0 | 91.5 | 94.4 | 95.7 | 380.9 | 384.6 | 440.5 |
| 광고선전비 | 20.3 | 20.6 | 13.2 | 10.2 | 11.2 | 16.1 | 24.6 | 22.0 | 64.3 | 73.9 | 103.8 |
| 상각비 | 21.1 | 21.5 | 21.7 | 22.4 | 16.2 | 16.4 | 17.2 | 17.2 | 86.8 | 66.9 | 70.5 |
| 기타 | 54.6 | 56.8 | 51.9 | 48.9 | 49.2 | 48.3 | 47.6 | 47.7 | 212.1 | 192.7 | 192.0 |
| 영업이익 | 11.3 | 26.5 | 22.6 | 14.1 | 12.3 | 7.6 | 19.3 | 24.0 | 74.5 | 63.2 | 135.7 |
| 영업이익률 | 4.6% | 9.8% | 8.5% | 5.9% | 5.0% | 3.2% | 7.4% | 9.1% | 7.3% | 6.3% | 11.4% |
| 순이익 | 4.2 | 8.7 | 3.7 | -339.0 | 0.4 | 5.2 | 16.7 | 23.2 | -322.4 | 45.4 | 97.2 |
| 지배주주순이익 | 2.2 | 3.4 | 3.0 | -237.4 | 1.0 | 3.9 | 13.6 | 19.4 | -228.7 | 37.9 | 81.6 |
| YoY growth rate | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | -6.5% | -20.0% | -13.7% | 1.9% | -1.2% | -12.7% | -1.6% | 10.4% | -10.7% | -1.6% | 17.5% |
| 모바일 | -13.3% | -19.3% | -6.7% | 3.4% | 5.0% | -18.8% | -7.2% | 1.8% | -9.9% | -5.3% | 6.9% |
| PC | -3.5% | -20.5% | -13.5% | 22.2% | 10.5% | 29.6% | 40.2% | 105.4% | -5.6% | 46.4% | 170.4% |
| 기타 | 8.9% | -21.2% | -28.2% | -4.1% | -14.5% | -6.3% | 6.5% | 11.7% | -13.2% | -1.5% | 2.1% |
| 영업비용 | 6.0% | -5.1% | -8.0% | -0.3% | -1.6% | -6.3% | -0.4% | 6.7% | -2.2% | -0.5% | 11.0% |
| 인건비 | 3.9% | 6.6% | 5.7% | -0.8% | 10.4% | 6.1% | 12.3% | 11.9% | 3.8% | 10.1% | 6.9% |
| 지급수수료 | 3.5% | -2.6% | -5.8% | 8.6% | 11.4% | -0.6% | -9.5% | 3.8% | 0.4% | 1.0% | 14.5% |
| 광고선전비 | 36.4% | 1.1% | -36.8% | -32.7% | -44.6% | -21.8% | 86.3% | 115.0% | -9.9% | 15.0% | 40.4% |
| 상각비 | 5.4% | 2.0% | 0.8% | 7.9% | -23.6% | -24.1% | -20.4% | -23.6% | 4.0% | -22.9% | 5.3% |
| 기타 | 4.0% | -20.5% | -15.9% | -8.0% | -10.0% | -15.0% | -8.2% | -2.3% | -11.1% | -9.1% | -0.4% |
| 영업이익 | -73.1% | -67.3% | -48.4% | 57.8% | 8.1% | -71.2% | -14.3% | 70.0% | -57.6% | -15.1% | 114.5% |
| 영업이익률 | -11.3%p | -14.2%p | -5.7%p | 2.1%p | 0.4%p | -6.6%p | -1.1%p | 3.2%p | -8.0%p | -1.0%p | 5.2%p |
| 순이익 | -85.0% | -86.4% | -67.2% | 적지 | -91.1% | -40.6% | 350.5% | 흑전 | 적지 | 흑전 | 114.3% |

자료: 카카오게임즈, SK 증권

분기 실적 추정 변동 표

(단위: 십억원)

| | 변경 전 | | | | 변경 후 | | | | % chg. | | | |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | 1Q25E | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | 1Q25E | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | 1Q25E |
| 매출액 | 266.8 | 276.5 | 286.8 | 268.1 | 236.8 | 260.6 | 265.1 | 248.8 | -11.2% | -5.8% | -7.6% | -7.2% |
| 영업이익 | 21.9 | 26.0 | 29.6 | 24.6 | 7.6 | 19.3 | 24.0 | 19.3 | -65.2% | -25.5% | -18.7% | -21.6% |
| 지배주주순이익 | 11.3 | 15.4 | 23.3 | 15.4 | 3.9 | 13.6 | 19.4 | 13.2 | -65.5% | -11.5% | -16.7% | -14.1% |

자료: SK 증권

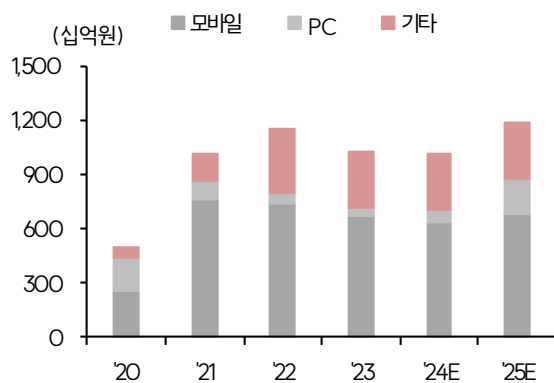
연간 실적 추정 변동 표

(단위: 십억원)

| | 변경 전 | | | 변경 후 | | | % chg. | | |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|-------|-------|
| | 2024E | 2025E | 2026E | 2024E | 2025E | 2026E | 2024E | 2025E | 2026E |
| 매출액 | 1,076.4 | 1,204.3 | 1,270.8 | 1,008.7 | 1,185.5 | 1,313.8 | -6.3% | -1.6% | 3.4% |
| 영업이익 | 89.7 | 139.2 | 160.9 | 63.2 | 135.7 | 163.8 | -29.5% | -2.5% | 1.9% |
| 지배주주순이익 | 50.9 | 86.0 | 101.2 | 37.9 | 81.6 | 106.3 | -25.6% | -5.2% | 5.0% |

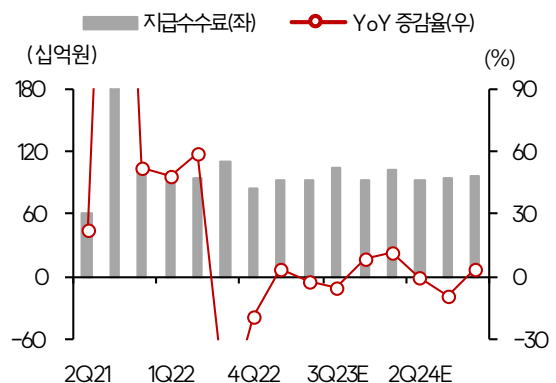
자료: SK 증권

플랫폼별 매출 전망



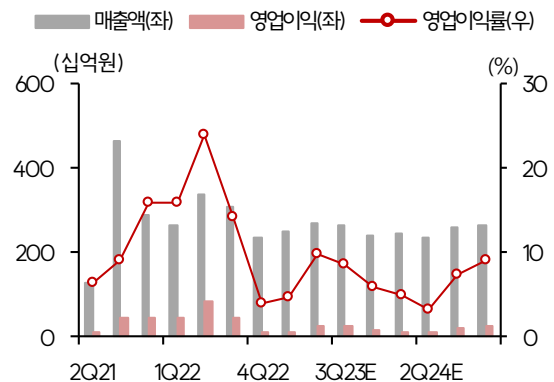
자료: 카카오페임즈, SK 증권

지급수수료 추이 및 전망



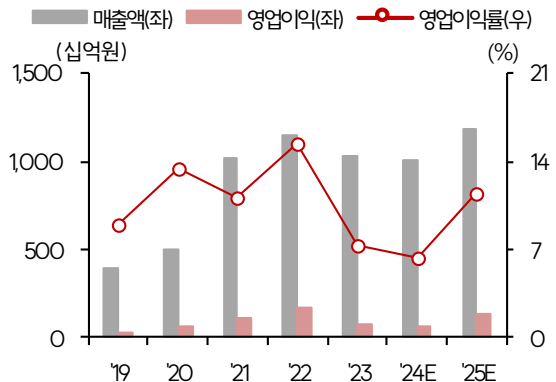
자료: 카카오페임즈, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



자료: 카카오페임즈, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



자료: 카카오페임즈, SK 증권

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 1,057 | 1,021 | 1,156 | 1,509 | 1,613 |
| 현금및현금성자산 | 627 | 654 | 720 | 975 | 1,116 |
| 매출채권 및 기타채권 | 85 | 104 | 115 | 145 | 133 |
| 재고자산 | 123 | 80 | 89 | 112 | 103 |
| 비유동자산 | 2,817 | 2,450 | 2,500 | 2,508 | 2,430 |
| 장기금융자산 | 277 | 290 | 355 | 365 | 361 |
| 유형자산 | 93 | 116 | 93 | 68 | 51 |
| 무형자산 | 2,033 | 1,639 | 1,604 | 1,569 | 1,534 |
| 자산총계 | 3,874 | 3,471 | 3,656 | 4,017 | 4,043 |
| 유동부채 | 267 | 710 | 771 | 965 | 891 |
| 단기금융부채 | 69 | 506 | 558 | 703 | 648 |
| 매입채무 및 기타채무 | 66 | 74 | 107 | 135 | 124 |
| 단기충당부채 | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 비유동부채 | 1,592 | 1,135 | 1,179 | 1,249 | 1,222 |
| 장기금융부채 | 1,225 | 807 | 824 | 824 | 824 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 49 | 85 | 85 | 85 | 85 |
| 장기충당부채 | 7 | 4 | 5 | 6 | 5 |
| 부채총계 | 1,859 | 1,845 | 1,950 | 2,214 | 2,113 |
| 지배주주지분 | 1,682 | 1,398 | 1,470 | 1,551 | 1,658 |
| 자본금 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 자본잉여금 | 1,133 | 1,099 | 1,102 | 1,102 | 1,102 |
| 기타자본구성요소 | -29 | -29 | -29 | -29 | -29 |
| 자기주식 | -51 | -51 | -51 | -51 | -51 |
| 이익잉여금 | 507 | 277 | 315 | 397 | 503 |
| 비지배주주지분 | 333 | 227 | 236 | 252 | 272 |
| 자본총계 | 2,015 | 1,626 | 1,706 | 1,803 | 1,930 |
| 부채와자본총계 | 3,874 | 3,471 | 3,656 | 4,017 | 4,043 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 134 | 125 | 104 | 227 | 158 |
| 당기순이익(손실) | -196 | -322 | 45 | 97 | 127 |
| 비현금성항목등 | 490 | 551 | 92 | 93 | 94 |
| 유형자산감가상각비 | 30 | 35 | 33 | 24 | 18 |
| 무형자산상각비 | 64 | 61 | 36 | 35 | 35 |
| 기타 | 397 | 455 | 23 | 33 | 42 |
| 운전자본감소(증가) | -82 | 5 | -18 | 66 | -25 |
| 매출채권및기타채권의감소(증가) | 7 | -42 | -28 | -30 | 11 |
| 재고자산의감소(증가) | -65 | 41 | -8 | -23 | 9 |
| 매입채무및기타채무의증가(감소) | 15 | 28 | 27 | 28 | -11 |
| 기타 | -159 | -163 | -35 | -58 | -76 |
| 법인세납부 | -81 | -55 | -20 | -29 | -38 |
| 투자활동현금흐름 | -964 | -54 | -91 | -111 | 37 |
| 금융자산의감소(증가) | -129 | 40 | -35 | -40 | 15 |
| 유형자산의감소(증가) | -23 | -27 | -2 | 0 | 0 |
| 무형자산의감소(증가) | 7 | -8 | -1 | 0 | 0 |
| 기타 | -819 | -59 | -52 | -72 | 22 |
| 재무활동현금흐름 | 644 | -44 | 47 | 145 | -55 |
| 단기금융부채의증가(감소) | 17 | -22 | 51 | 145 | -55 |
| 장기금융부채의증가(감소) | 595 | -16 | -6 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 80 | -34 | 3 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -48 | 28 | -1 | 0 | 0 |
| 현금의 증가(감소) | -182 | 27 | 66 | 255 | 141 |
| 기초현금 | 809 | 627 | 654 | 720 | 975 |
| 기말현금 | 627 | 654 | 720 | 975 | 1,116 |
| FCF | 111 | 97 | 102 | 227 | 158 |

자료 : 카카오킴게임즈, SK증권

포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,148 | 1,025 | 1,009 | 1,185 | 1,314 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 1,148 | 1,025 | 1,009 | 1,185 | 1,314 |
| 매출총이익률(%) | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 판매비와 관리비 | 972 | 951 | 945 | 1,050 | 1,150 |
| 영업이익 | 176 | 75 | 63 | 136 | 164 |
| 영업이익률(%) | 15.3 | 7.3 | 6.3 | 11.4 | 12.5 |
| 비영업손익 | -371 | -440 | 3 | -9 | 1 |
| 순금융손익 | 1 | -14 | 0 | 0 | 0 |
| 외환관련손익 | 4 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 관계기업등 투자손익 | -31 | -21 | 10 | 9 | 14 |
| 세전계속사업이익 | -195 | -365 | 66 | 126 | 165 |
| 세전계속사업이익률(%) | -17.0 | -35.6 | 6.6 | 10.7 | 12.5 |
| 계속사업법인세 | 1 | -43 | 21 | 29 | 38 |
| 계속사업이익 | -196 | -322 | 45 | 97 | 127 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -196 | -322 | 45 | 97 | 127 |
| 순이익률(%) | -17.1 | -31.5 | 4.5 | 8.2 | 9.6 |
| 지배주주 | -234 | -229 | 38 | 82 | 106 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | -20.4 | -22.3 | 3.8 | 6.9 | 8.1 |
| 비지배주주 | 38 | -94 | 8 | 16 | 20 |
| 총포괄이익 | -405 | -344 | 77 | 97 | 127 |
| 지배주주 | -442 | -249 | 77 | 97 | 127 |
| 비지배주주 | 37 | -95 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 269 | 171 | 132 | 195 | 216 |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 13.4 | -10.7 | -1.6 | 17.5 | 10.8 |
| 영업이익 | 57.1 | -57.6 | -15.1 | 114.5 | 20.8 |
| 세전계속사업이익 | 적전 | 적지 | 흑전 | 89.9 | 30.3 |
| EBITDA | 73.4 | -36.6 | -22.5 | 47.7 | 10.8 |
| EPS | 적전 | 적지 | 흑전 | 115.5 | 30.3 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROA | -4.8 | -8.8 | 1.3 | 2.5 | 3.1 |
| ROE | -12.4 | -14.9 | 2.6 | 5.4 | 6.6 |
| EBITDA마진 | 23.4 | 16.6 | 13.1 | 16.5 | 16.5 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 396.0 | 143.7 | 149.9 | 156.3 | 181.0 |
| 부채비율 | 92.3 | 113.5 | 114.3 | 122.8 | 109.5 |
| 순차입금/자기자본 | 23.3 | 30.8 | 26.5 | 16.8 | 6.3 |
| EBITDA/이자비용(배) | 17.8 | 4.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당성향 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | -2,839 | -2,772 | 458 | 987 | 1,286 |
| BPS | 21,055 | 17,565 | 18,397 | 19,384 | 20,670 |
| CFPS | -1,706 | -1,608 | 1,292 | 1,708 | 1,921 |
| 주당 현금배당금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER | -15.7 | -9.3 | 42.4 | 19.7 | 15.1 |
| PBR | 2.1 | 1.5 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| PCR | -26.2 | -16.1 | 15.0 | 11.4 | 10.1 |
| EV/EBITDA | 16.6 | 16.8 | 17.4 | 11.1 | 9.3 |
| 배당수익률 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 | 과리율 | |
|------------|------|---------|------|---------|-------------|
| | | | 대상시점 | 평균주가대비 | 최고(최저) 추가대비 |
| 2024.07.16 | 중립 | 21,000원 | 6개월 | | |
| 2024.04.23 | 중립 | 23,000원 | 6개월 | -9.31% | -3.26% |
| 2023.09.22 | 중립 | 30,000원 | 6개월 | -17.97% | -9.00% |
| 2023.02.09 | 매수 | 58,000원 | 6개월 | -36.48% | -15.26% |
| 2022.11.03 | 매수 | 50,000원 | 6개월 | -11.90% | -3.50% |
| 2022.02.21 | 매수 | 85,000원 | 6개월 | -33.50% | -4.71% |



Compliance Notice

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 16일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 96.95% | 중립 | 3.05% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|