

# 카카오게임즈 (293490)

## 기대작은 25년도에

### 신작 부진으로 컨센서스 하회

2분기 매출 2,356억 원(YoY -13%, QoQ -4%), 영업이익 28억원(YoY -90%, QoQ -77%, OPM 1.2%)으로 신작 매출 부진으로 컨센서스를 하회했다. 모바일 게임 매출은 구작 매출이 하향 안정화되는 과정에서 1분기 모바일 신작의 출시 효과가 사라지면서 전분기 대비 20% 넘게 하락했다. PC 게임 매출은 <배틀그라운드> 콜라보 효과로 전년 대비 37% 성장했으나, 타사 IP로 매출이 증가한 만큼 3분기 지급수수료 증가로 이어질 것으로 예상된다. 카카오VX와 세나테크놀로지로 구성된 기타 매출은 계절적 성수기가 도래함에 따라 매출이 전분기 대비 85% 성장했으나, 최고 매출을 기록했던 22년도 대비해서는 여전히 낮은 수준을 유지하고 있다.

### 기대작은 25년도에

올해 PC게임과 기존IP를 활용한 게임 출시 등 다양한 시도가 예정되어 있으나, 재무적인 기여도가 높은 신작은 25년도에 출시될 예정이다. 올해는 8월 개발 자회사인 오션드라이브가 인디 게임 3종을 게임스컴에서 출시할 예정이며, 4분기에는 핵앤슬래시 PC 게임인 <패스 오브 엑자일2> 국내 퍼블리싱이 예정되어 있으나 매출 기여도는 미미할 것으로 판단한다. 오딘IP를 활용한 로그라이크 캐주얼 게임 <발할라 서바이벌>은 4분기 200억 원 규모의 매출 기여를 예상한다.

25년도 2분기에는 액션RPG <가디스오더>와 하반기 PC/콘솔 MMO <크로노오디세이> 출시가 예정되어 있다. 가디스오더는 글로벌 서비스로 연간 1,050억 원의 매출을 예상한다. 크로노오디세이는 25년 1분기 CBT 이후, 8월 게임스컴에 출품한 이후 하반기 정식으로 출시될 것으로 예상된다. 고과금 장르 특성상 하반기 출시임에도 매출 1,000억 원 이상 기여를 예상한다. <아키에이지2>는 내년 하반기 CBT가 예정된 만큼 25년 말 출시되면서 재무적인 기여는 한정적일 것으로 판단한다.

### 비핵심 사업부와 자산 유동화 기초

3분기부터 경영 효율화를 위해 비핵심 사업부의 매각과 투자 자산 유동화를 추진할 것으로 예상된다. 그 시작으로 지난 6일 크래프톤 지분을 기초자산으로 한 교환사채 발행을 발표했다. 동사는 16년 크래프톤의 초기 투자자로 참여해 지분 1.7%를 보유하고 있으며, 처분 규모는 2,700억 원이다.

핵심 게임 사업부와 관련성이 적은 카카오VX, 세나테크놀로지의 매각을 추진할 가능성도 높다고 판단한다. 일상의 게임화를 목표로 17년 카카오VX, 21년 세나테크놀로지를 차례로 인수했으나 게임사업부와 시너지를 제한적이다.

### 목표주가 23,000원으로 하향, 투자 의견 Buy 유지

실적 추정치 하향과 밸류에이션 배수 하향 조정으로 목표주가를 기존의 26,000원에서 23,000원으로 하향 조정한다. 목표주가는 25년 예상 EPS에 PER 14배를 부여해서 산출했다.

## Company Brief

**Buy** (Maintain)

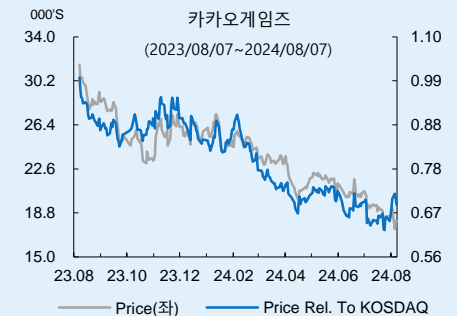
목표주가(12M) 23,000원(하향)  
증가(2024.08.07) 18,100원  
상승여력 27.1%

### Stock Indicator

자본금	8십억원
발행주식수	8,267만주
시가총액	1,496십억원
외국인지분율	11.5%
52주 주가	17,400~31,600원
60일평균거래량	210,492주
60일평균거래대금	4.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.2	-17.9	-29.0	-42.7
상대수익률	4.4	-3.8	-21.2	-26.1

### Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	1,025	925	1,279	1,342
영업이익(십억원)	75	22	264	298
순이익(십억원)	-229	-7	140	211
EPS(원)	-2,774	-88	1,692	2,548
BPS(원)	16,947	16,577	18,009	20,297
PER(배)			10.7	7.1
PBR(배)	1.5	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	-149	-0.5	9.8	13.3
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	11.6	17.7	3.6	2.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[인터넷/게임]

윤예지 2122-9180 yj.yoon@hi-ib.com

표1. 카카오게임즈 재무 정리

(십억원)	FY23	FY24F	FY25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F
영업수익	1,024	925	1,279	249	271	265	239	246	236	212	231
모바일게임	667	557	758	154	172	184	157	161	135	122	139
PC/콘솔	51	69	206	14	12	11	13	16	16	17	20
카카오VX & Other	307	299	314	81	87	69	69	69	85	73	72
영업비용	950	903	1,014	238	245	242	225	234	233	211	226
인건비	206	220	227	49	54	51	52	55	52	55	58
지급수수료	380	361	444	92	92	104	91	103	94	76	87
마케팅비	64	50	69	20	21	13	10	11	12	13	14
유무형자산 등 상각비	85	66	66	21	22	22	22	16	16	16	17
기타	211	207	210	55	56	52	49	49	58	50	50
영업이익	74	22	264	11	26	23	14	12	3	1	6
OPM(%)	7	2	21	5	10	9	6	5	1	0	3
지배주주순이익	(245)	(7)	140	2	3	3	(253)	1	(9)	(1)	3
NPM(%)	(24)	(1)	11	1	1	1	(106)	0	(4)	(1)	1

자료: 카카오게임즈, 하이투자증권 리서치본부

표2. 카카오게임즈 2분기 실적 분석

	2Q24P	추정치	차이(%)	1Q24	QoQ(%)	2Q23	YoY(%)
영업수익	236	268	(12)	246	(4)	271	(13)
모바일게임	135	183	(26)	161	(17)	172	(22)
PC/콘솔	16	11	53	16	5	12	37
카카오VX & Other	85	75	14	69	22	87	(3)
영업비용	233	257	(9)	234	(1)	245	(5)
인건비	52	56	(8)	55	(5)	54	(3)
지급수수료	94	113	(16)	103	(8)	92	2
마케팅비	12	19	(35)	11	8	21	(41)
유무형자산 등 상각비	16	16	(0)	16	1	22	(24)
기타	58	53	10	49	18	56	4
영업이익	3	11	(75)	12	(77)	26	(89)
영업이익률	1	4		5		10	
지배순이익	(9)	4		1		3	
순이익률	(4)	2		0		1	

자료: 카카오게임즈, 하이투자증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

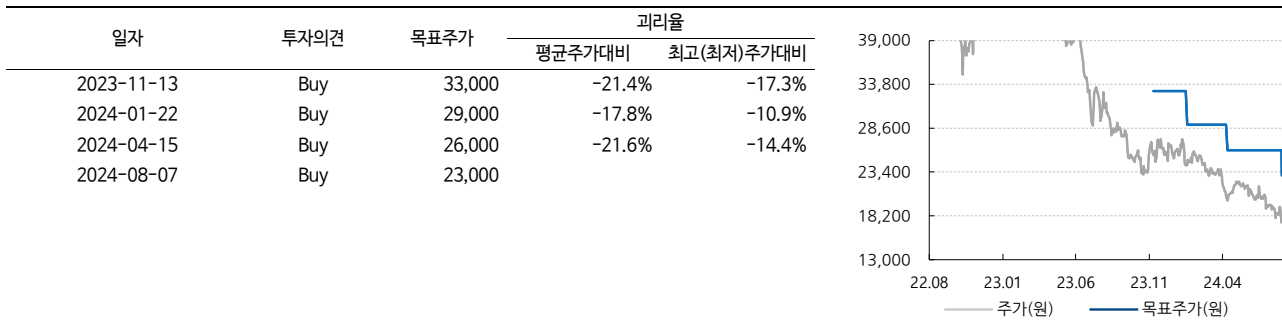
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,021	1,019	1,155	1,381	매출액	1,025	925	1,279	1,342
현금 및 현금성자산	654	702	799	1,034	증가율(%)	-10.7	-9.8	38.2	5.0
단기금융자산	159	126	101	80	매출원가	-	-	-	-
매출채권	104	94	130	136	매출총이익	1,025	925	1,279	1,342
재고자산	80	73	100	105	판매비와관리비	951	903	1,014	1,045
비유동자산	2,450	2,384	2,329	2,282	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	116	99	90	86	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,639	1,606	1,576	1,549	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,471	3,403	3,484	3,662	영업이익	75	22	264	298
유동부채	710	723	738	756	증가율(%)	-57.6	-70.8	1,113.5	12.7
매입채무	16	16	15	14	영업이익률(%)	7.3	2.4	20.7	22.2
단기차입금	0	0	0	0	이자수익	26	26	29	35
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	40	38	35	32
비유동부채	1,135	1,085	985	885	지분법이익(손실)	-21	-21	-21	-21
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-415	0	0	30
장기차입금	650	600	500	400	세전계속사업이익	-365	0	272	320
부채총계	1,845	1,808	1,723	1,641	법인세비용	-43	10	84	37
지배주주지분	1,398	1,370	1,488	1,677	세전계속이익률(%)	-35.6	0.0	21.3	23.8
자본금	8	8	8	8	당기순이익	-322	-10	188	282
자본잉여금	1,099	1,099	1,099	1,099	순이익률(%)	-31.5	-1.1	14.7	21.0
이익잉여금	277	270	410	620	지배주주귀속 순이익	-229	-7	140	211
기타자본항목	13	-8	-30	-51	기타포괄이익	-21	-21	-21	-21
비지배주주지분	227	225	272	344	총포괄이익	-344	-31	166	261
자본총계	1,626	1,594	1,760	2,021	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	125	119	226	368	주당지표(원)				
당기순이익	-322	-10	188	282	EPS	-2,774	-88	1,692	2,548
유형자산감가상각비	35	17	8	4	BPS	16,947	16,577	18,009	20,297
무형자산상각비	61	33	30	27	CFPS	-1,610	517	2,155	2,924
지분법관련손실(이익)	-21	-21	-21	-21	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-54	-17	-23	-29	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-27	-	-	-	PER			10.7	7.1
무형자산의 처분(취득)	-8	-	-	-	PBR	1.5	1.1	1.0	0.9
금융상품의 증감	-15	-5	-5	-5	PCR	-16.1	35.0	8.4	6.2
재무활동 현금흐름	-44	-77	-127	-127	EV/EBITDA	11.6	17.7	3.6	2.4
단기금융부채의증감	-22	0	0	0	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	6	-50	-100	-100	ROE	-14.9	-0.5	9.8	13.3
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	16.6	7.8	23.7	24.5
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	113.5	113.4	97.9	81.2
현금및현금성자산의증감	27	48	98	235	순부채비율	-10.0	-14.3	-22.7	-35.4
기초현금및현금성자산	627	654	702	799	매출채권회전율(x)	10.9	9.3	11.4	10.1
기말현금및현금성자산	654	702	799	1,034	재고자산회전율(x)	10.1	12.1	14.8	13.1

자료 : 카카오게임즈, 하이투자증권 리서치본부

## 카카오게임즈 투자의견 및 목표주가 변동추이



## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자의견]

## 종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

## 산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

## [투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%