

# 카카오게임즈

## 293490

May 16, 2024

Buy

유지

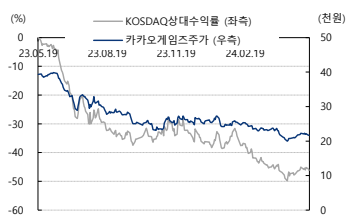
TP 25,000 원

하향

## Company Data

현재가(05/14)	21,700 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	39,850 원
52 주 최저가(보통주)	20,000 원
KOSPI (05/14)	2,730.34p
KOSDAQ (05/14)	862.15p
자본금	83 억원
시가총액	17,931 억원
발행주식수(보통주)	8,263 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	17.7 만주
평균거래대금(60 일)	38 억원
외국인지분(보통주)	11.68%
주요주주	
카카오 외 16 인	49.46%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.6	-14.4	-44.9
상대주가	5.4	-21.1	-47.4

## 투자 성과를 증명해야 할 2H24

## 1Q24 Review: 매출 &amp; 영업이익 컨센서스 하회

1Q24 매출은 2,463억원(YoY -1.2%, QoQ +2.6%), 영업이익은 123억원(YoY +8.1%, QoQ -13.2%) 기록하며 시장 예상치(매출 2,516억원, 영업이익 139억원) 소폭 하회. 1,769억원(YoY +5.3%, QoQ +4.1%)을 기록한 게임 매출 중 모바일 게임 매출은 오딘 매출이 전조한 가운데 기존 게임 매출 하향 효과를 R.O.M 출시 효과가 상쇄하며 1,613억원(YoY +4.8%, QoQ +2.9%)을 기록. 한편 PC 게임 매출은 배틀그라운드 업데이트 효과 및 아키에이지 신규 서버 오픈 효과로 156억원(YoY +10.5%, QoQ +18.6%)로 증가. 기타 매출은 세나테크놀로지 매출 회복에도 카카오VX 스크린골프 사업 부진 지속되며 694억원 기록(YoY -14.5%, QoQ -1.1%).

영업비용 중 지급수수료는 투자개발사 레드랩게임즈의 신작 R.O.M 성과 반영으로 1,030억원(YoY +11.4%, QoQ +11.7%)을 기록, 인건비는 개발 인력 확충 및 급여 인상 영향으로 545억원(YoY +10.4%, QoQ +4.3%) 기록. 마케팅비는 MMORPG 라인업의 마케팅 효율화로 112억원(YoY -44.6%, 매출 대비 4.5%).

## 투자의견 Buy 유지 &amp; 목표주가 25,000원으로 하향 조정

투자의견 Buy 유지, 목표주는 25,000원으로 하향 조정. 목표주가 하향은 12MF 순이익 추정치 1,010억원에 글로벌 게임사 peer 평균 PER 20.4배를 적용함에 따름. ‘오딘’을 제외한 MMORPG 라인업들의 매출 하향이 빠르게 이루어지고 있는 가운데, 2Q24는 신작이 부재하며 ‘에버소울’과 ‘아키에이지 워’의 매출 기여는 반영일수를 감안시 크지 않을 것으로 전망. 출시 일정이 다소 지연된 2H24 ‘Project V’(로그라이크 캐주얼) 및 ‘가디언스 오더’(액션 RPG) 흥행 및 장기 운영을 통해 동사의 글로벌 마케팅 및 장기 라이브서비스 역량을 증명해야 하는 구간으로 판단. 2025년 PC/콘솔 MMORPG인 ‘크로노 오디세이’ 및 ‘아키에이지2’의 출시가 예정되어 있어, 개발 및 마케팅 진행에 따라 기대감 형성이 가능할 것으로 전망.

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	1,148	1,025	1,118	1,217	1,314
YoY(%)	13.4	-10.7	9.0	8.8	8.0
영업이익(십억원)	176	75	95	124	153
OP 마진(%)	15.3	7.3	8.5	10.2	11.6
순이익(십억원)	-196	-322	82	120	146
EPS(원)	-2,929	-2,774	1,002	1,449	1,763
YoY(%)	적전	적전	흑전	44.7	21.7
PER(배)	-15.2	-9.3	21.7	15.0	12.3
PCR(배)	13.9	6.6	2.9	2.8	2.8
PBR(배)	2.2	1.5	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	16.5	16.5	14.9	13.1	11.1
ROE(%)	-12.4	-14.9	5.7	7.8	8.7



인터넷/게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBO 교보증권

## 카카오게임즈 [293490]

투자 성과를 증명해야 할 2H24

[도표 1] 카카오게임즈 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	249.2	271.1	264.7	240.1	246.3	251.5	303.4	316.6	1,147.7	1,025.1	1,117.8	1,216.7
성장률(YoY %)	-6.4%	-20.0%	-13.8%	1.9%	-1.2%	-7.2%	14.6%	31.8%	13.4%	-10.7%	9.0%	8.9%
모바일	153.9	171.9	183.8	156.8	161.3	159.3	224.8	229.1	739.0	666.4	774.4	826.6
PC	14.1	11.9	11.5	13.1	15.6	13.4	13.0	24.6	53.7	50.6	66.6	130.2
기타	81.2	87.3	69.4	70.2	69.4	78.8	65.6	62.9	355.1	308.1	276.7	260.0
영업비용	237.8	244.6	242.1	226.0	234.0	238.4	271.5	278.8	972.0	950.6	1,022.7	1,092.8
인건비	49.4	53.7	51.1	52.3	54.5	55.8	54.4	55.9	198.9	206.5	220.6	232.5
지급수수료	92.4	92.0	104.3	92.2	103.0	98.5	132.5	142.8	379.4	380.9	476.8	542.4
마케팅비	20.3	20.6	13.2	10.2	11.2	12.6	21.2	19.0	71.4	64.3	64.0	65.7
상각비	21.1	21.5	21.7	22.4	16.2	16.4	16.5	16.7	83.5	86.7	65.8	68.4
기타	54.6	56.8	51.9	48.9	49.2	55.2	46.8	44.3	238.7	212.2	195.6	183.8
영업이익	11.3	26.5	22.6	14.1	12.3	13.1	31.9	37.8	175.7	74.5	95.1	123.9
성장률(YoY %)	-73.1%	-67.3%	-48.4%	57.1%	8.1%	-50.5%	41.6%	167.4%	53.7%	-57.6%	27.6%	30.3%
OPM(%)	4.6%	9.8%	8.5%	5.9%	5.0%	5.2%	10.5%	11.9%	15.3%	7.3%	8.5%	10.2%
순이익	4.2	8.7	3.7	339.0	0.4	11.3	27.8	42.7	196.1	322.4	82.2	119.8
NPM(%)	1.7%	3.2%	1.4%	-141.2%	0.2%	4.5%	9.1%	13.5%	-17.1%	-31.5%	7.4%	9.8%

자료: 카카오게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 카카오게임즈 신작 출시 일정

플랫폼별	게임명	장르	지역	출시 일정
모바일	에버소울	수집형 RPG	일본	1H24
	프로젝트 V	로그라이크 캐주얼	글로벌	2H24
	가디스 오더	액션 RPG	글로벌	2H24
	SM 게임 스테이션(가제)	아이돌 육성 시뮬레이션	글로벌	2H24
모바일+PC	아키에이지 워	MMORPG	대만, 일본 외	1H24
	오단: 발할라 라이징	MMORPG	북미, 유럽	2H24
	프로젝트 C	서브컬처 육성 시뮬레이션	국내, 일본	2H24
	아레스: 라이즈 오브 가디언즈	MMORPG	글로벌	25년
	프로젝트 Q	MMORPG	국내	25년
PC	블랙아웃 프로토콜	트윈스틱 슈터	글로벌	2H24
	로스트 아이돌론스: 위선의 마녀	SRPG	글로벌	2H24
	패스 오브 엑자일 2	핵앤슬래시	국내	2H24
PC/콘솔	크로노 오디세이	MMORPG	글로벌	25년
	아키에이지2	MMORPG	글로벌	25년
	프로젝트 S	루트슈터	글로벌	25년
	검술명가 막내아들 IP	액션 RPG	글로벌	26년
NFT	야구 시뮬레이션 게임(가제)	글로벌 IP 활용 스포츠 시뮬레이션	글로벌	2H24

자료: 카카오게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 카카오게임즈 Valuation Table

항목	가치산정	비교
24F 지배주주순이익	101.0	
target PER	20.4	글로벌 게임사 peer 24F PER 평균
적정시가총액	<b>2,060</b>	
발행주식수	82,239	
적정주가	<b>25,054</b>	
목표주가	<b>25,000</b>	
현재주가	21,700	
상승여력	<b>15.2%</b>	

자료: 카카오게임즈, 교보증권 리서치센터

## 카카오게임즈 [293490]

투자 성과를 증명해야 할 2H24

### [카카오게임즈 293490]

#### 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,148	1,025	1,118	1,217	1,314
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,148	1,025	1,118	1,217	1,314
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	972	951	1,023	1,093	1,160
영업이익	176	75	95	124	153
영업이익률 (%)	15.3	7.3	8.5	10.2	11.7
EBITDA	269	171	159	173	192
EBITDA Margin (%)	23.4	16.6	14.2	14.2	14.6
영업외손익	-371	-440	5	12	12
관계기업손익	-31	-21	1	1	1
금융수익	30	39	39	39	39
금융비용	-247	-43	-49	-42	-42
기타	-123	-415	13	13	13
법인세비용차감전순이익	-195	-365	100	136	166
법인세비용	1	-43	18	16	20
계속사업순이익	-196	-322	82	120	146
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-196	-322	82	120	146
당기순이익률 (%)	-17.1	-31.5	7.4	9.8	11.1
비지배지분순이익	38	-94	-1	0	0
지배지분순이익	-234	-229	83	120	146
지배순이익률 (%)	-20.4	-22.3	7.4	9.8	11.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-209	-21	-31	-31	-31
포괄순이익	-405	-344	51	89	114
비지배지분포괄이익	37	-95	0	0	0
지배지분포괄이익	-442	-249	51	89	114

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

#### 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	134	125	530	551	567
당기순이익	0	0	82	120	146
비현금항목의 가감	490	551	532	510	498
감가상각비	30	35	17	8	4
외환손익	0	-1	0	0	0
자본법평가손익	31	21	-1	-1	-1
기타	429	496	517	503	495
자산부채의 증감	-82	5	-36	-37	-37
기타현금흐름	-274	-431	-49	-42	-40
투자활동 현금흐름	-964	-54	-29	-35	-40
투자자산	-68	-7	-5	-5	-5
유형자산	-24	-28	0	0	0
기타	-872	-19	-24	-30	-35
재무활동 현금흐름	644	-44	-43	-44	-44
단기차입금	17	-22	-22	-22	-22
사채	0	-1	-1	-1	-1
장기차입금	611	7	7	7	7
자본의 증가(감소)	197	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-180	-27	-26	-27	-27
현금의 증감	-182	27	128	146	160
기초 현금	809	627	654	782	929
기말 현금	627	654	782	929	1,089
NOPLAT	177	66	78	109	135
FCF	165	139	106	121	137

자료: 카카오게임즈, 교보증권 리서치센터

#### 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,057	1,021	1,142	1,290	1,458
현금및현금성자산	627	654	782	929	1,089
매출채권 및 기타채권	85	104	118	135	154
재고자산	123	80	88	95	103
기타유동자산	223	183	154	131	113
비유동자산	2,817	2,450	2,415	2,394	2,384
유형자산	93	116	98	90	86
관계기업투자금	219	203	232	260	289
기타금융자산	271	284	284	284	284
기타비유동자산	2,234	1,848	1,801	1,760	1,726
자산총계	3,874	3,471	3,556	3,684	3,843
유동부채	267	710	688	665	642
매입채무 및 기타채무	86	97	98	100	101
차입금	22	0	-22	-45	-67
유동성채무	0	0	1	1	1
비유동부채	158	613	611	609	607
차입금	1,592	1,135	1,146	1,158	1,170
사채	609	650	657	664	671
사채	461	0	-1	-2	-3
기타비유동부채	522	486	491	496	503
부채총계	1,859	1,845	1,834	1,823	1,812
지배지분	1,682	1,398	1,481	1,601	1,747
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	1,133	1,099	1,099	1,099	1,099
이익잉여금	507	277	360	480	626
기타자본변동	-29	-29	-29	-29	-29
비지배지분	333	227	241	260	284
자본총계	2,015	1,626	1,722	1,861	2,030
총차입금	1,248	1,269	1,256	1,242	1,227

#### 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-2,929	-2,774	1,002	1,449	1,763
PER	-15.2	-9.3	21.7	15.0	12.3
BPS	20,435	16,947	17,926	19,375	21,139
PBR	2.2	1.5	1.2	1.1	1.0
EBITDAPS	3,373	2,068	1,927	2,090	2,325
EV/EBITDA	16.5	16.5	14.9	13.1	11.1
SPS	14,386	12,433	13,528	14,725	15,897
PSR	3.1	2.1	1.6	1.5	1.4
CFPS	2,062	1,690	1,287	1,463	1,659
DPS	0	0	0	0	0

#### 재무비율

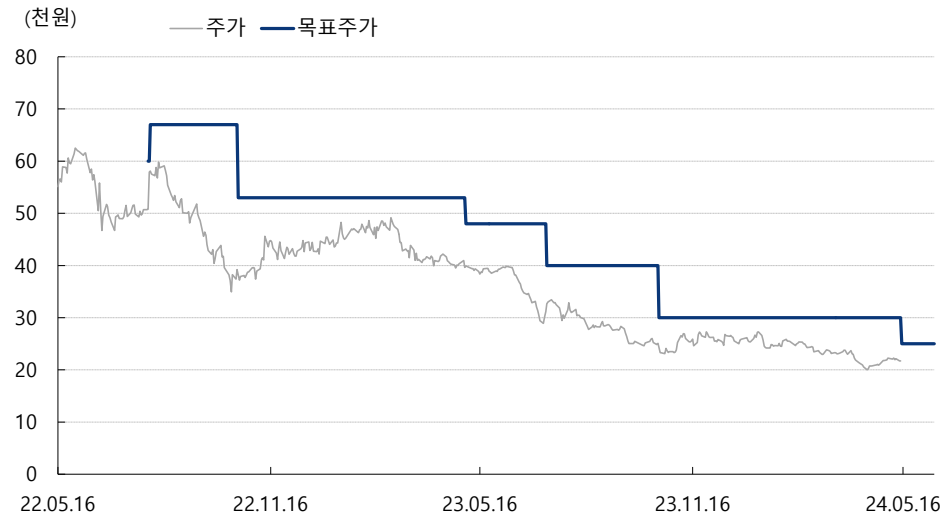
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	13.4	-10.7	9.0	8.8	8.0
영업이익 증가율	57.1	-57.6	27.6	30.3	23.8
순이익 증가율	적전	적지	흑전	45.7	21.7
수익성					
ROIC	9.4	3.4	4.5	6.4	8.0
ROA	-5.7	-6.2	2.4	3.3	3.9
ROE	-12.4	-14.9	5.7	7.8	8.7
안정성					
부채비율	92.3	113.5	106.5	98.0	89.3
순차입금비율	32.2	36.6	35.3	33.7	31.9
이자보상배율	11.6	1.9	1.5	2.0	2.6

## 카카오게임즈 [293490]

투자 성과를 증명해야 할 2H24

카카오게임즈 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.08.02	매수	60,000	(10.40)	(3.63)	2023.11.09	매수	30,000	(15.61)	(9.89)
2022.08.04	매수	67,000	(37.87)	(12.04)	2024.01.22	매수	30,000	(20.12)	(16.05)
2022.10.19	매수	53,000	(37.69)	(33.84)	2024.02.13	매수	30,000	(31.63)	(18.34)
2022.11.03	매수	53,000	(21.71)	(9.84)	2024.05.16	매수	25,000		
2023.01.30	매수	53,000	(12.90)	(10.65)					
2023.02.09	매수	53,000	(17.49)	(7.26)					
2023.04.25	매수	53,000	(32.22)	(29.43)					
2023.05.04	매수	48,000	(30.35)	(20.30)					
2023.07.13	매수	40,000	(25.30)	(19.58)					
2023.08.03	매수	40,000	(44.17)	(26.58)					
2023.10.18	매수	30,000	(23.82)	(11.32)					

자료: 교보증권 리서치센터

## 카카오게임즈 [293490]

투자 성과를 증명해야 할 2H24

### ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

### ■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6%	2.9%	1.5%	0.0%

#### [ 업종 투자의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

#### [ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하