

Company Analysis

카카오게임즈 293490

Jan 22, 2024

유연한 퍼블리싱 전략이 부각될 구간

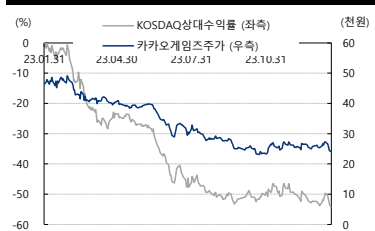
Buy 유지

TP 30,000 원 유지

Company Data

현재가(01/19)	24,200 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	49,150 원
52 주 최저가(보통주)	23,100 원
KOSPI (01/19)	2,472.74p
KOSDAQ (01/19)	842.67p
자본금	82 억원
시가총액	19,970 억원
발행주식수(보통주)	8,252 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	32.3 만주
평균거래대금(60 일)	84 억원
외국인지분(보통주)	11.60%
주요주주	
카카오 외 16 인	49.73%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-9.0	-26.3	-46.2
상대주가	-7.3	-19.2	-54.5

4Q23 Preview: 매출 & 영업이익 컨센서스 하회 예상

4Q23 매출은 2,344억원(YoY -0.6%), 영업이익은 109억원(YoY +21.5%) 기록하며 시장 예상치(매출2,496억원, 영업이익 151억원) 하회 예상. 1,671억원(YoY +2.8%, QoQ -14.4%)으로 추정되는 게임 매출 중 '오딘'의 트래픽 및 매출은 상대적으로 견조하게 유지되는 가운데 '아레스'의 신작 효과가 제거되며 모바일 게임 매출은 1,559억원(YoY +2.8%, QoQ -15.2%) 기록 추정. PC 게임 매출은 112억원(YoY +3.3%) 기록 추정. 기타 매출은 경기 둔화 및 고금리 영향으로 673억원 예상(YoY -8.0%, QoQ -3.0%).

영업비용 중 지급수수료는 기존 게임 매출 하락으로 886억원(YoY +4.3%, QoQ -15.1%) 기록을 예상하며, 인건비는 오션드라이브 스튜디오 편입 영향과 인력 효율화 영향 상쇄되며 539억원(YoY +2.3%, QoQ +5.5%) 추정. 마케팅비는 신작 부재로 마케팅비 집행이 제한적으로 이루어짐에 따라 94억원(YoY -38.3%, 매출 대비 4.0%) 예상.

투자의견 Buy & 목표주가 30,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 30,000원 유지. 1Q24까지는 의미있는 이익 반등이 이루어지기 어렵지만 이는 이미 시장 추정치에 상당 부분 반영되어 있는 것으로 판단. 2Q24 출시될 것으로 예상되는 '가디스오더'를 시작으로 다변화된 장르의 게임을 소싱, 퍼블리싱하는 동사의 전략이 다시 부각될 수 있는 구간으로 판단됨.

'가디스오더'는 수동 조작 기반의 액션성을 강조한 횡스크롤 액션 RPG로, 개발사인 로드컴플릿은 도트 그래픽을 기반으로 확고한 팬층을 보유한 액션 RPG '크루세이더 퀘스트', 방치형 RPG인 '레전드 오브 슬라임'의 글로벌 흥행을 통해 개발력을 입증한 바 있음. 동사는 일찍이 2nd Party 퍼블리싱을 도입해 게임 시장 지형 변화에 따라 유연한 포트폴리오 확장이 가능할 것으로 판단하며, 향후 라인업 구체화시 추정치 상향 가능할 것으로 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(억원)	1,012	1,148	1,019	1,251	1,478
YoY(%)	104.3	13.4	-11.2	22.7	18.2
영업이익(억원)	112	176	71	140	206
OP 마진(%)	11.1	15.3	7.0	11.2	13.9
순이익(억원)	520	-196	47	115	170
EPS(원)	7,061	-2,929	486	1,395	2,061
YoY(%)	412.0	적전	흑전	187.3	47.7
PER(배)	12.9	-15.2	53.2	17.3	11.7
PCR(배)	-300.6	14.0	6.4	5.7	5.2
PBR(배)	3.4	2.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	45.3	16.5	19.9	13.0	9.5
ROE(%)	34.1	-12.4	2.4	6.5	8.8



인터넷/게임 김동우

3771-9249,

20210135@iprovest.com

게임

4Q23 Preview: 계획과 희망의 경계

[도표 31] 카카오게임즈 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	266.3	338.8	306.9	235.7	249.2	271.1	264.7	234.4	495.4	1,012.4	1,147.7	1,019.4	1,251.0
성장률(YoY %)	104.7%	161.6%	-34.2%	-17.8%	-6.4%	-20.0%	-13.8%	-0.6%	26.7%	104.4%	13.4%	-11.2%	22.7%
모바일	177.2	213.1	197.0	151.7	153.9	171.9	183.8	155.9	248.8	754.9	739.0	665.5	894.6
PC	14.6	15.0	13.3	10.8	14.1	11.9	11.5	11.2	183.9	107.1	53.7	48.7	60.2
기타	74.5	110.8	96.6	73.2	81.2	87.3	69.4	67.3	62.7	150.4	355.1	305.2	296.2
영업비용	224.3	257.8	263.2	226.7	237.8	244.6	242.1	223.5	429.0	898.1	972.0	948.0	1,111.1
인건비	47.5	50.4	48.3	52.7	49.4	53.7	51.1	53.9	92.2	129.1	198.9	208.1	212.9
지급수수료	89.3	94.5	110.7	84.9	92.4	92.7	104.3	88.6	242.7	548.6	379.4	378.0	503.7
마케팅비	14.9	20.4	20.9	15.2	20.3	20.6	13.2	9.4	31.1	79.2	71.4	63.5	84.3
상각비	20.1	21.1	21.5	20.8	21.1	21.5	21.7	21.8	-	25.3	83.5	86.1	98.7
기타	52.5	71.4	61.7	53.1	54.6	56.8	51.9	49.8	63.0	115.9	238.7	213.1	211.5
영업이익	42.1	81.0	43.7	9.0	11.3	26.5	22.6	10.9	66.4	114.3	175.7	71.4	139.8
성장률(YoY %)	169.9%	900.0%	2.3%	-81.2%	-73.2%	-67.3%	-48.3%	21.5%	90.0%	72.1%	53.7%	-59.3%	95.8%
OPM(%)	15.8%	23.9%	14.2%	3.8%	4.5%	9.8%	8.5%	4.7%	13.4%	11.3%	15.3%	7.0%	11.2%
순이익	28.3	64.0	11.3	-299.7	4.2	8.7	3.7	31.6	67.5	520.1	-196.1	48.2	115.1
NPM(%)	10.6%	18.9%	3.7%	-127.1%	1.7%	3.2%	1.4%	13.5%	13.6%	51.4%	-17.1%	4.7%	9.2%

자료: 카카오게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 32] 카카오게임즈 Valuation Table

(단위: 십억원, 천 주)

항목	가치산정	비교
12MF 지배주주순이익	115	
target PER	22.1	글로벌 게임사 peer 12MF PER 평균
적정시가총액	2,544	
발행주식수	82,239	
적정주가	30,931	
목표주가	30,000	
현재주가	24,200	
상승여력	28.1%	

자료: 카카오게임즈, 교보증권 리서치센터

게임

4Q23 Preview: 계획과 희망의 경계

[도표 33] 카카오게임즈 신작 출시 일정

시기	게임명	장르	지역	플랫폼	자체/퍼블리싱
1H24	오딘: 발할라 라이징	MMORPG	북미/유럽	PC/모바일	자체개발(라이온하트)
	R.O.M	MMORPG	글로벌	PC/모바일	퍼블리싱(레드랩게임즈)
	에버소울	수집형 RPG	일본	모바일	퍼블리싱(나인아크)
	아키에이지워	MMORPG	대만/일본 외	PC/모바일	자체개발(엑스엘게임즈)
	가디스오더	액션 RPG	글로벌	모바일	퍼블리싱(로드컴플릿)
	Project V	로그라이크 캐주얼 RPG	글로벌	모바일	라이온하트 스튜디오 개발
2H24	팩스 오브 엑자일 2	핵 앤 슬래시 액션 RPG	국내 퍼블리싱	PC/콘솔	퍼블리싱(Grinding GEAR Games)

자료: 카카오게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 34] 카카오게임즈 개발자회사/지분투자사 개발중 게임

구분	게임명	장르	지역	플랫폼	개발사
개발 자회사	Project V	로그라이크 캐주얼 RPG	글로벌	모바일	라이온하트 스튜디오
	Project S	루트슈터	글로벌	PC/콘솔	라이온하트 스튜디오
	Project C	수집형 육성 시뮬레이션	국내/일본	모바일	라이온하트 스튜디오
	Project Q	MMORPG	국내/일본	모바일	라이온하트 스튜디오
	아키에이지2 (2024년 CBT)	MMORPG	글로벌	PC/콘솔	엑스엘게임즈
	검술명가 막내아들 IP 게임	헌팅 액션 RPG	글로벌	PC/콘솔	오션드라이브
지분투자사	스툼게이트	실시간 전략 시뮬레이션	글로벌	PC/콘솔	프로스트 자이언트

자료: 카카오게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 35] 카카오게임즈 '가디스오더' (액션 RPG)



자료: 카카오게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 36] 카카오게임즈 'R.O.M' 플레이 영상 (MMORPG)



자료: 카카오게임즈, 교보증권 리서치센터

게임

4Q23 Preview: 계획과 희망의 경계

[카카오게임즈 293490]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,012	1,148	1,019	1,251	1,478
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,012	1,148	1,019	1,251	1,478
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	901	972	949	1,111	1,273
영업이익	112	176	71	140	206
영업이익률 (%)	11.1	15.3	6.9	11.2	13.9
EBITDA	155	269	141	198	255
EBITDA Margin (%)	15.3	23.4	13.8	15.8	17.3
영업외손익	610	-371	-2	-2	-2
관계기업손익	13	-31	-29	-29	-29
금융수익	18	30	39	39	39
금융비용	-65	-247	-41	-41	-41
기타	644	-123	29	29	29
법인세비용차감전순이익	722	-195	69	138	204
법인세비용	202	1	21	23	34
계속사업순이익	520	-196	47	115	170
종단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	520	-196	47	115	170
당기순이익률 (%)	51.4	-17.1	4.6	9.2	11.5
비지배지분순이익	-9	38	7	0	0
지배지분순이익	529	-234	40	115	170
지배순이익률 (%)	52.2	-20.4	3.9	9.2	11.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	218	-209	-23	-23	-23
포괄순이익	738	-405	24	92	146
비지배지분포괄이익	-8	37	-2	-8	-13
지배지분포괄이익	747	-442	26	100	160

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	228	134	491	490	538
당기순이익	0	0	47	115	170
비현금항목의 가감	-551	488	481	469	471
감가상각비	20	30	15	7	4
외환손익	-2	0	-4	-4	-4
지분법평가손익	-13	31	29	29	29
기타	-557	427	442	437	443
자산부채의 증감	57	-80	-19	-75	-74
기타현금흐름	722	-274	-19	-19	-29
투자활동 현금흐름	-804	-964	-898	-927	-968
투자자산	-244	-68	-9	-9	-9
유형자산	-11	-24	0	0	0
기타	-549	-872	-889	-919	-960
재무활동 현금흐름	818	644	-99	-99	-99
단기차입금	-2	17	17	17	17
사채	496	0	0	0	0
장기차입금	-6	611	15	15	15
자본의 증가(감소)	209	197	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	121	-180	-131	-131	-131
현금의 증감	241	-182	63	53	71
기초 현금	567	809	627	690	743
기말 현금	809	627	690	743	814
NOPLAT	81	177	49	117	172
FCF	170	167	100	100	147

자료: 카카오게임즈, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,151	1,057	1,168	1,363	1,617
현금및현금성자산	809	627	690	743	814
매출채권 및 기타채권	102	85	78	95	111
재고자산	60	123	109	134	159
기타유동자산	180	223	290	391	533
비유동자산	3,154	2,817	2,786	2,768	2,758
유형자산	75	93	78	71	68
관계기업투자금	325	219	258	298	337
기타금융자산	468	271	271	271	271
기타비유동자산	2,286	2,234	2,179	2,128	2,082
자산총계	4,305	3,874	3,954	4,130	4,374
유동부채	843	267	281	300	319
매입채무 및 기타채무	663	86	84	88	92
차입금	5	22	40	57	74
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	175	158	156	155	153
비유동부채	1,042	1,592	1,610	1,630	1,651
차입금	1	609	624	639	653
사채	497	461	461	461	461
기타비유동부채	544	522	525	531	537
부채총계	1,885	1,859	1,891	1,930	1,970
지배지분	2,101	1,682	1,722	1,837	2,007
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	1,054	1,133	1,133	1,133	1,133
이익잉여금	741	507	547	662	832
기타자본변동	28	-29	-29	-29	-29
비지배지분	319	333	341	364	398
자본총계	2,420	2,015	2,063	2,201	2,404
총차입금	621	1,248	1,288	1,329	1,369

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	7,061	-2,929	486	1,395	2,061
PER	12.9	-15.2	53.2	17.3	11.7
BPS	27,129	20,435	20,887	22,282	24,344
PBR	3.4	2.2	1.2	1.1	1.0
EBITDAPS	2,073	3,373	1,708	2,397	3,095
EV/EBITDA	45.3	16.5	19.9	13.0	9.5
SPS	13,524	14,386	12,367	15,177	17,936
PSR	6.7	3.1	2.1	1.6	1.3
CFPS	2,265	2,089	1,209	1,211	1,785
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	104.3	13.4	-11.2	22.7	18.2
영업이익 증가율	68.2	57.1	-59.8	98.2	47.0
순이익 증가율	670.5	적전	흑전	143.3	47.7
수익성					
ROIC	9.1	9.4	2.3	5.7	8.4
ROA	18.8	-5.7	1.0	2.8	4.0
ROE	34.1	-12.4	2.4	6.5	8.8
안정성					
부채비율	77.9	92.3	91.7	87.7	81.9
순차입금비율	14.4	32.2	32.6	32.2	31.3
이자보상배율	16.2	11.6	4.5	8.8	12.6