

카카오게임즈 (293490/KQ)

개선되는 중

SK증권 리서치센터

중립(유지)

목표주가: 18,000 원(하향)

현재주가: 17,220 원

상승여력: 4.5%



Analyst
남효지

hjinam@sk.com.kr
3773-9288

Company Data

발행주식수	8,267 만주
시가총액	1,424 십억원
주요주주	
카카오(와16)	49.44%
자사주(신탁)	0.89%

Stock Data

주가(24/10/15)	17,220 원
KOSDAQ	773.81pt
52주 최고가	27,300 원
52주 최저가	16,620 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Preview: 미미한 본업

3분기 매출액은 1,877억원, 영업이익 13억원, 지배주주순이익 421억원으로 영업이익은 컨센서스를 하회했을 것으로 추정한다. 본업인 게임 매출은 1,522억원(+0.9% QoQ)으로 오딘 업데이트와 아키에이지 워 글로벌 출시가 있었으나 기존 게임 매출 하락 영향으로 전분기와 유사한 수준으로 예상된다. 9/30 세나테크놀로지 지분 37.5%를 매각해 3Q24 부터 중단손익으로 반영되어 기타 매출은 전분기와 직접적인 비교가 어렵다. 영업 외에서는 세나테크 매각대금 약 785억원이 반영된다.

더욱 뚜렷하게 보일 본업 가치

최근 카카오 그룹 전반적으로 핵심 사업에 역량을 집중해 본업과 시너지가 낮은 사업은 정리하고 있다. 동사는 세나테크놀로지의 지분을 축소하고 카카오 VX 도 카카오프렌즈 골프, 헬스케어 플랫폼 사업, NFT 사업의 철수를 결정했다. 참고로 작년 세나테크놀로지의 실적은 매출액 1,536억원(-8.8%), 영업이익 128억원(-20.7%), 카카오 VX는 매출액 1,471억원(-17.2%), 영업이익 -77억원(적전)이었다. VX는 성장 잠재력 높은 예약 플랫폼과 스크린 관련 사업만 남겨두며 수익성을 관리할 계획이다.

게임 사업 집중해 기초 체력 끌어올릴 필요

4Q24는 11/16 <POE2>, <로스트 아이돌론스: 위선의 마녀>, <발할라 서바이벌> 출시가 계획되어 있다. 알려진 내년 라인업으로는 PC/콘솔작 4개, 모바일 4개 작품이 대기하고 있지만 최근 지속적으로 낮아진 hit ratio를 고려하면 25년 출시 예정인 신작에 대해서도 긍정적으로 평가하기 어렵다. 기대작인 <크로노 오디세이> 출시(3Q25 예상) 전까지는 현재의 답답한 실적 흐름에서 벗어나기 쉽지 않아 보인다. 내년 추정치 하향에 따라 목표주가를 18,000원으로 조정한다. 전사 리소스를 게임 사업에 집중해 본업 체력을 끌어올려 동사의 장점을 부각시킬 필요가 있다. 내년 라인업에 대한 정보가 구체화되는 시점에 게임 사업에 대한 재평가를 기대할 수 있을 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,012	1,148	1,025	864	885	941
영업이익	십억원	112	176	75	20	70	77
순이익(지배주주)	십억원	529	-234	-229	37	68	72
EPS	원	6,825	-2,839	-2,772	450	828	866
PER	배	13.3	-15.7	-9.3	38.3	20.8	19.9
PBR	배	3.4	2.1	1.5	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	배	45.6	16.6	16.8	22.8	14.8	13.9
ROE	%	34.1	-12.4	-14.9	2.6	4.5	4.5

카카오게임즈 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	246.3	235.6	187.7	194.0	194.3	216.1	218.5	256.1	1,024.9	863.6	885.1
모바일	161.3	134.5	134.2	135.4	133.6	151.9	146.5	171.8	666.1	565.4	603.8
PC	15.6	16.3	18.0	25.5	28.5	29.3	35.6	49.7	50.7	75.4	143.2
기타	69.4	84.8	35.5	33.1	32.2	35.0	36.4	34.6	308.0	222.8	138.1
영업비용	234.0	232.8	186.4	190.4	187.0	200.3	205.5	222.1	950.6	843.6	814.9
인건비	54.5	52.0	44.0	46.6	48.5	49.5	50.0	51.3	206.4	197.1	199.3
지급수수료	103.0	94.2	87.1	83.0	81.2	83.9	86.3	98.8	380.9	367.3	350.2
광고선전비	11.2	12.2	13.3	15.6	12.3	15.9	19.8	23.6	64.3	52.3	71.6
상각비	16.2	16.3	15.9	16.1	16.4	16.5	16.6	16.7	86.8	64.4	66.2
기타	49.2	58.1	26.1	29.1	28.5	34.5	32.9	31.7	212.1	162.5	127.6
영업이익	12.3	2.8	1.3	3.6	7.3	15.9	13.0	34.1	74.5	20.0	70.2
영업이익률	5.0%	1.2%	0.7%	1.9%	3.7%	7.3%	6.0%	13.3%	7.3%	2.3%	7.9%
순이익	0.4	-11.7	48.1	3.8	9.8	16.7	16.3	30.3	-322.4	40.6	73.0
지배주주순이익	1.0	-9.5	42.1	3.6	9.2	15.7	15.3	28.4	-228.7	37.2	68.5
YoY growth rate											
매출액	-1.2%	-13.1%	-29.1%	-19.2%	-21.1%	-8.3%	16.4%	32.0%	-10.7%	-15.7%	2.5%
모바일	5.0%	-21.8%	-27.0%	-13.6%	-17.2%	12.9%	9.2%	26.9%	-9.9%	-15.1%	6.8%
PC	10.5%	37.3%	55.8%	93.2%	83.1%	79.6%	97.9%	95.0%	-5.6%	48.6%	89.9%
기타	-14.5%	-2.9%	-48.8%	-52.9%	-53.6%	-58.8%	2.5%	4.5%	-13.2%	-27.7%	-38.0%
영업비용	-1.6%	-4.8%	-23.0%	-15.8%	-20.1%	-14.0%	10.3%	16.7%	-2.2%	-11.3%	-3.4%
인건비	10.4%	-3.1%	-13.9%	-10.9%	-10.9%	-4.8%	13.6%	10.1%	3.8%	-4.5%	1.1%
지급수수료	11.4%	2.4%	-16.5%	-9.9%	-21.1%	-11.0%	-1.0%	19.0%	0.4%	-3.6%	-4.7%
광고선전비	-44.6%	-40.9%	0.7%	52.3%	9.8%	30.3%	48.8%	51.5%	-9.9%	-18.7%	36.9%
상각비	-23.6%	-24.4%	-26.7%	-28.3%	1.7%	1.3%	4.2%	3.9%	4.0%	-25.8%	2.8%
기타	-10.0%	2.3%	-49.7%	-40.4%	-42.1%	-40.6%	26.3%	8.9%	-11.1%	-23.4%	-21.5%
영업이익	8.1%	-89.4%	-94.2%	-74.4%	-40.7%	466.5%	887.8%	839.8%	-57.6%	-73.2%	250.9%
영업이익률	0.4%p	-8.6%p	-7.8%p	-4.0%p	-1.2%p	6.2%p	5.3%p	11.4%p	-8.0%p	-5.0%p	5.6%p
순이익	-91.1%	적전	1198.5%	흑전	25026%	흑전	-66.2%	696.7%	적지	흑전	79.9%

자료: 카카오게임즈, SK 증권

분기 실적 추정 변동 표

(단위: 십억원)	변경 전				변경 후				% chg.			
	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E
매출액	226.1	232.9	240.3	284.5	187.7	194.0	194.3	216.1	-17.0%	-16.7%	-19.1%	-24.0%
영업이익	6.1	12.6	18.8	36.0	1.3	3.6	7.3	15.9	-78.5%	-71.2%	-61.4%	-55.9%
지배주주순이익	0.8	9.7	13.5	23.2	42.1	3.6	9.2	15.7	5415.7%	-63.3%	-31.9%	-32.6%

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	940.9	1,118.3	1,196.5	863.6	885.1	941.4	-8.2%	-20.9%	-21.3%
영업이익	33.8	125.3	142.3	20.0	70.2	77.0	-40.8%	-44.0%	-45.9%
지배주주순이익	1.9	79.8	89.3	37.2	68.5	71.6	1823.7%	-14.2%	-19.8%

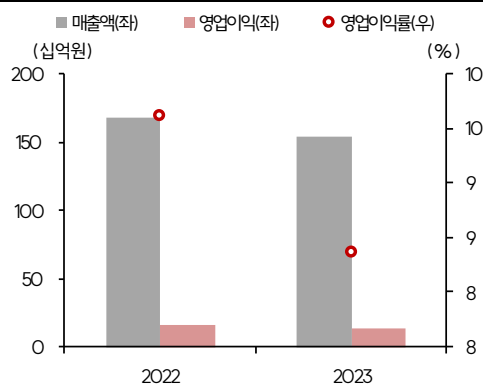
자료: SK 증권

카카오게임즈 목표주가 산출

구분	내용
2025E 지배주주지분 순이익(십억원)	68.5
Target P/E	21.0x
목표 시총(십억원)	1,439.4
주식 수(천 주)	81,802.8
적정 주가(원)	17,596
목표 주가(원)	18,000
현재 주가(원)	17,220
상승 여력	4.5%

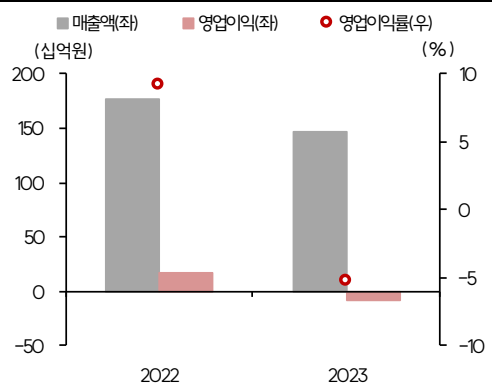
자료: SK 증권

세나테크놀로지 연간 실적



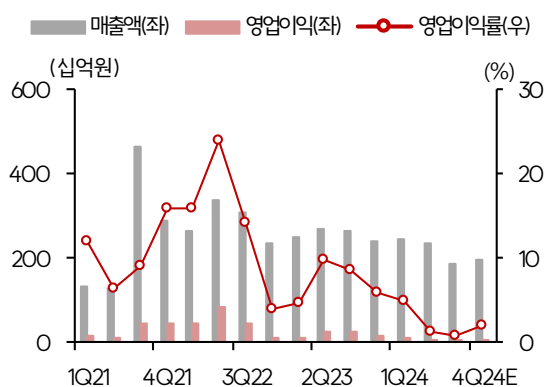
자료: 전자공시, SK 증권

카카오 VX 연간 실적



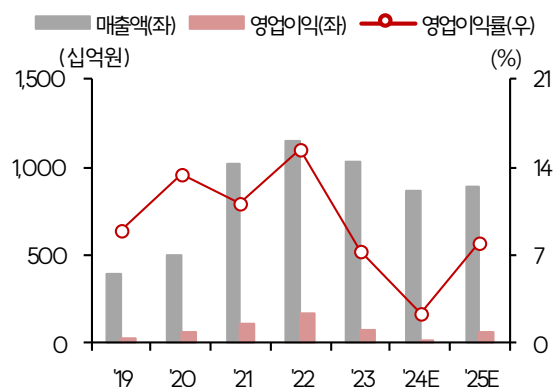
자료: 전자공시, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



자료: 카카오게임즈, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



자료: 카카오게임즈, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,057	1,021	407	720	766
현금및현금성자산	627	654	93	318	406
매출채권 및 기타채권	85	104	84	111	98
재고자산	123	80	65	86	76
비유동자산	2,817	2,450	2,461	2,460	2,375
장기금융자산	277	290	358	367	363
유형자산	93	116	103	77	57
무형자산	2,033	1,639	1,606	1,570	1,534
자산총계	3,874	3,471	2,868	3,179	3,140
유동부채	267	710	563	739	654
단기금융부채	69	506	409	540	476
매입채무 및 기타채무	66	74	78	103	91
단기충당부채	1	2	1	2	1
비유동부채	1,592	1,135	589	652	621
장기금융부채	1,225	807	306	306	306
장기매입채무 및 기타채무	49	85	86	86	86
장기충당부채	7	4	3	4	4
부채총계	1,859	1,845	1,152	1,390	1,275
지배주주지분	1,682	1,398	1,482	1,550	1,622
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	383	455
비지배주주지분	333	227	234	239	244
자본총계	2,015	1,626	1,716	1,789	1,866
부채와자본총계	3,874	3,471	2,868	3,179	3,140

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	134	125	1	199	107
당기순이익(손실)	-196	-322	41	73	76
비현금성항목등	490	551	125	91	85
유형자산감가상각비	30	35	34	26	19
무형자산상각비	64	61	37	37	36
기타	397	455	54	28	29
운전자본감소(증가)	-82	5	-122	60	-29
매출채권및기타채권의감소(증가)	7	-42	-3	-27	13
재고자산의감소(증가)	-65	41	17	-21	10
매입채무및기타채무의증가(감소)	15	28	-8	25	-12
기타	-159	-163	-86	-49	-51
법인세납부	-81	-55	-43	-24	-25
투자활동현금흐름	-964	-54	61	-101	43
금융자산의감소(증가)	-129	40	29	-36	17
유형자산의감소(증가)	-23	-27	-5	0	0
무형자산의감소(증가)	7	-8	-4	0	0
기타	-819	-59	41	-65	26
재무활동현금흐름	644	-44	-639	131	-63
단기금융부채의증가(감소)	17	-22	-399	131	-63
장기금융부채의증가(감소)	595	-16	-242	0	0
자본의증가(감소)	80	-34	3	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-48	28	-0	0	0
현금의 증가(감소)	-182	27	-561	225	89
기초현금	809	627	654	93	318
기말현금	627	654	93	318	406
FCF	111	97	-3	199	107

자료 : 카카오게임즈, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,148	1,025	864	885	941
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,148	1,025	864	885	941
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	972	951	844	815	864
영업이익	176	75	20	70	77
영업이익률(%)	15.3	7.3	2.3	7.9	8.2
비영업손익	-371	-440	54	27	25
순금융손익	1	-14	0	0	0
외환관련손익	4	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	-31	-21	-1	9	5
세전계속사업이익	-195	-365	74	97	102
세전계속사업이익률(%)	-17.0	-35.6	8.6	11.0	10.8
계속사업법인세	1	-43	34	24	25
계속사업이익	-196	-322	41	73	76
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-196	-322	41	73	76
순이익률(%)	-17.1	-31.5	4.7	8.3	8.1
지배주주	-234	-229	37	68	72
지배주주귀속 순이익률(%)	-20.4	-22.3	4.3	7.7	7.6
비지배주주	38	-94	3	5	5
총포괄이익	-405	-344	86	73	76
지배주주	-442	-249	130	133	139
비지배주주	37	-95	-44	-60	-63
EBITDA	269	171	92	133	132

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	134	-10.7	-15.8	2.5	6.4
영업이익	57.1	-57.6	-73.2	250.9	9.6
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	31.3	4.5
EBITDA	73.4	-36.6	-46.3	45.2	-0.5
EPS	적전	적지	흑전	84.2	4.5
수익성 (%)					
ROA	-4.8	-8.8	1.3	2.4	2.4
ROE	-12.4	-14.9	2.6	4.5	4.5
EBITDA마진	23.4	16.6	10.6	15.0	14.0
안정성 (%)					
유동비율	396.0	143.7	72.2	97.4	117.1
부채비율	92.3	113.5	67.1	77.7	68.3
순차입금/자기자본	23.3	30.8	27.5	19.2	11.2
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	450	828	866
BPS	21,055	17,565	18,543	19,371	20,237
CFPS	-1,706	-1,608	1,315	1,587	1,534
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-15.7	-9.3	38.3	20.8	19.9
PBR	2.1	1.5	0.9	0.9	0.9
PCR	-26.2	-16.1	13.1	10.9	11.2
EV/EBITDA	16.6	16.8	22.8	14.8	13.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.10.16	중립	18,000원	6개월		
2024.07.16	중립	21,000원	6개월	-15.40%	-8.10%
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 10월 16일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------