

카카오게임즈 (293490)

찬바람이 싸늘하게

투자의견

HOLD(유지)

목표주가

24,000 원(하향)

현재주가

26,950 원(11/08)

시가총액

2,224(십억원)

인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 3분기 매출액 2,647억원, 영업이익 226억원 기록. 동사 추정치(343억원)및 컨센서스(351억원) 하회
- 7월말 출시된 신작 아레스 매출 반영에도 기존 출시 게임 매출 하향으로 기대치에 미치지 못함. 9월 출시된 신작 '달빛조각사: 다크게이머'의 매출 기여도도 낮은 것으로 파악됨
- 지난해 3분기 약 100억원의 영업이익을 냈던 기타부문은 경기 침체 영향이 지속되며 매출 부진이 심화됐고(-18.5%yoy), 고정비 부담과 함께 영업적자를 기록. 향후 외형성장 보다 비용 통제에 집중할 계획으로 기타부문의 실적 부진은 지속될 전망
- 영업비용에서는 퍼블리싱 매출 비중 확대에 인한 지급수수료 증가 외 전반의 비용은 전분기 대비 소폭 하락
- 4분기 신작이 부재하고 내년도 하반기 신작 일정 또한 아직 불투명한 상황. 가팔라진 기존 게임 매출 하향 속도와 기타부문의 실적 부진 장기화를 감안해 2024년 추정치 하향. 목표주가를 기존 3.4만원에서 2.4만원으로 하향

주가(원, 11/8)	26,950
시가총액(십억원)	2,224

발행주식수	82,512천주
52주 최고가	50,000원
최저가	22,600원
52주 일간 Beta	1.53
3개월 일평균거래대금	95억원
외국인 지분율	12.4%
배당수익률(2023F)	0.0%

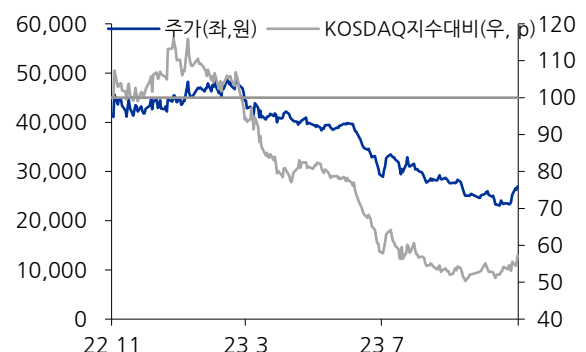
주주구성	
카카오 (외 17인)	53.6%
카카오게임즈우리스주	0.3%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	7.8%	-28.1%	-48.0%
절대기준	7.2%	-31.8%	-34.3%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	HOLD	-
목표주가	24,000	34,000	▼
영업이익(23)	61	104	▼
영업이익(24)	131	158	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	1,012	1,148	1,012	1,172
영업이익	112	176	61	131
세전손익	722	-195	31	140
당기순이익	520	-196	14	110
EPS(원)	6,825	-2,839	79	1,201
증감률(%)	488.4	적전	흑전	1,414.3
PER(배)	13.3	na	339.7	22.4
ROE(%)	34.1	-12.4	0.4	5.9
PBR(배)	3.4	2.2	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	43.7	15.5	21.2	13.3

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 카카오게임즈 실적 추이

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E
매출액	266.3	338.8	306.9	235.7	249.2	271.1	264.7	227.1	1147.7	1012.1
(%yoy)	104.7%	161.7%	-34.2%	-17.8%	-6.5%	-20.0%	-13.8%	-3.6%	13.4%	-11.8%
PC 게임	14.6	15.0	13.3	10.8	14.1	11.9	11.5	11.4	53.6	48.9
모바일게임	177.2	213.1	197.0	151.7	153.9	171.9	183.8	156.4	739.0	666.0
기타	74.5	110.8	96.6	73.2	81.2	87.3	69.4	59.3	355.1	297.2
영업비용	224.3	257.8	263.1	224.8	237.8	244.6	242.1	226.7	970.0	951.3
(%yoy)	95.8%	112.4%	-37.9%	-6.8%	6.0%	-5.1%	-8.0%	0.8%	7.7%	-1.9%
영업이익	42.1	81.0	43.8	10.8	11.3	26.5	22.6	0.4	177.8	60.8
(%yoy)	169.7%	900.5%	2.5%	-76.2%	-73.1%	-67.3%	-48.5%	-96.4%	58.8%	-65.8%
OPM(%)	15.8%	23.9%	14.3%	4.6%	4.6%	9.8%	8.5%	0.2%	15.5%	6.0%
영업외손익	-7.9	35.9	-17.3	-375.9	-8.6	-8.4	-8.8	-3.6	-365.2	-29.5
세전이익	34.2	116.9	26.5	-365.1	2.7	18.1	13.7	-3.3	-187.5	31.3
지배순이익	13.5	45.1	3.2	-262.3	2.2	3.4	3.0	-1.9	-200.5	6.7
(%yoy)	-34.7%	4455%	-93.6%	적자전환	-83.5%	-92.5%	-5.4%	적자지속	적자전환	흑자전환

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	1012.5	1147.7	1012.1	1171.7
영업이익	111.9	177.8	60.8	131.5
세전이익	722.1	-187.5	31.3	140.1
지배순이익	528.7	-200.5	6.7	99.0
EPS(원)	6,825	-2,839	79	1,201
PER(배)	13.3	na	339.7	22.4
OPM(%)	11.1%	15.5%	6.0%	11.2%
NPM(%)	52.2%	-17.5%	0.7%	8.5%

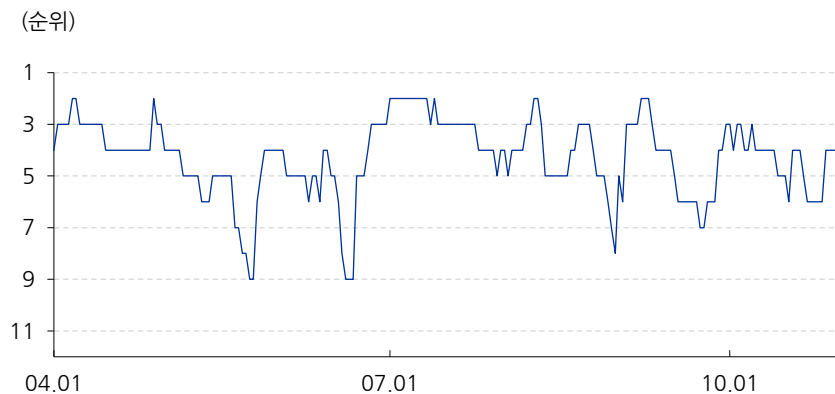
자료: 유진투자증권

도표 3. 카카오게임즈 목표주가 변경

적용 EPS(원)	1,201	2024년 추정 EPS
적용 PER(배)	20.0	
목표주가(원)	24,000	기존 3.4만원 대비 29.4% 하향

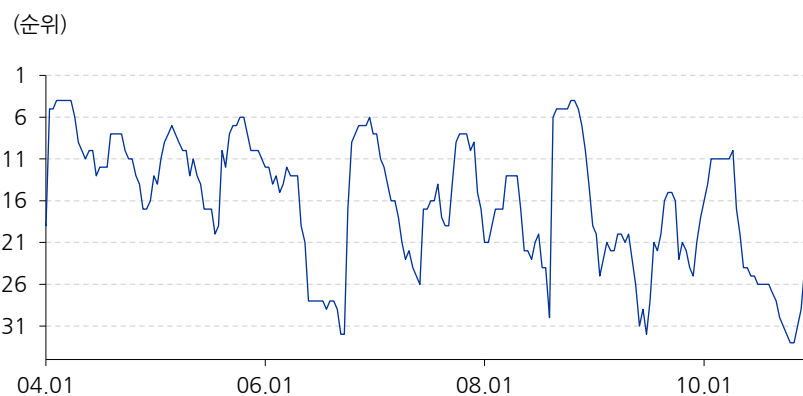
자료: 유진투자증권

도표 4. 국내 오딘 매출 순위 (플레이스토어)



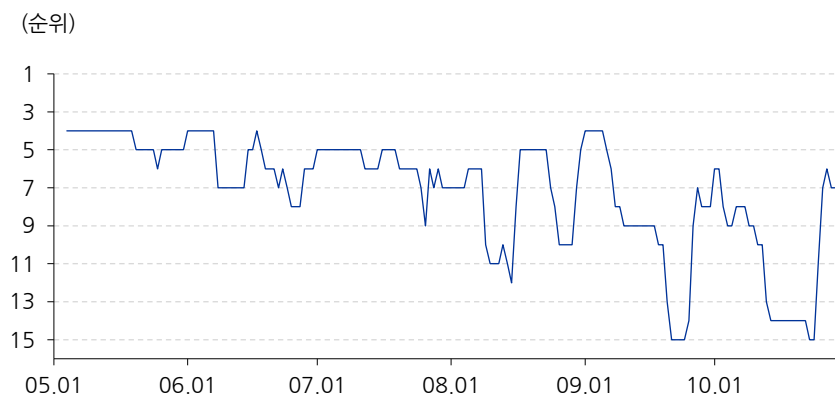
자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 5. 대만 오딘 매출 순위 (플레이스토어)



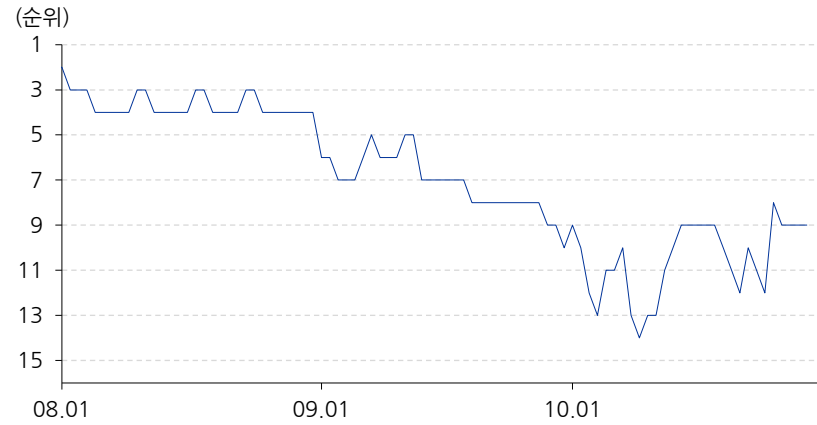
자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 6. 아키에이지 워 매출 순위(플레이스토어)



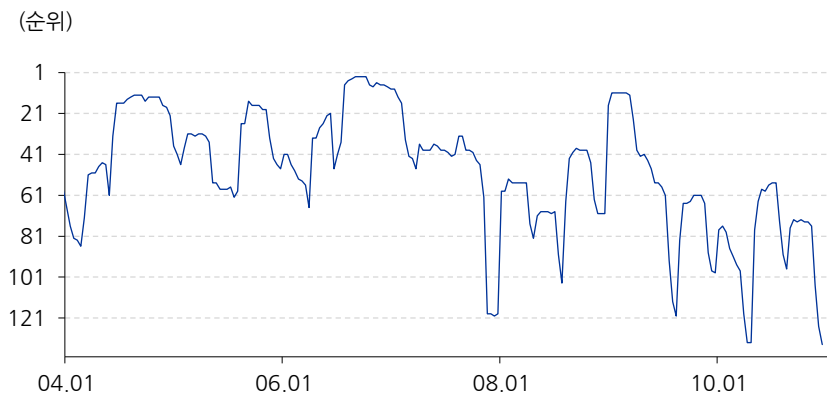
자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 7. 아레스 매출 순위 (플레이스토어)



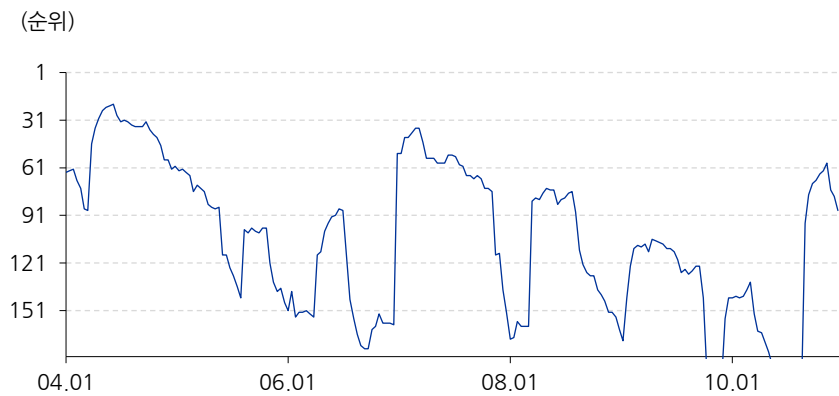
자료: 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 8. 우마무스메 매출 순위 (플레이스토어)



자료: 플레이스토어, 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 9. 에버소울 매출 순위 (플레이스토어)



자료: 모바일인덱스, 유진투자증권

도표 10. 카카오게임즈 신작 출시 일정

출시일정	게임	장르	자체개발 / 퍼블리싱 (개발사)	디바이스	출시 지역
1H24	오딘: 발할라 라이징	MMORPG	자체개발(라이온하트)	모바일/PC	북미, 유럽
	롬(R.O.M)	MMORPG	퍼블리싱(레드랩게임즈)	모바일/PC	글로벌
	에버소울	수집형 RPG	퍼블리싱(나인아크)	모바일	일본
	아키에이지 워	MMORPG	자체개발(엑스엘게임즈)	모바일/PC	대만, 홍콩, 마카오
	가디스오더	액션 RPG	퍼블리싱(로드컴플릿)	모바일	글로벌(중국 제외)
	프로젝트 V	로그라이크 캐주얼 RPG	자체개발(라이온하트)	모바일	글로벌

자료: 카카오게임즈, 유진투자증권

카카오게임즈(293490.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
자산총계	1,310	4,305	3,874	3,837	3,974
유동자산	696	1,151	1,057	1,053	1,218
현금성자산	590	933	802	802	915
매출채권	61	102	85	85	107
재고자산	12	60	123	118	148
비유동자산	614	3,154	2,817	2,784	2,756
투자자산	412	950	690	718	748
유형자산	49	75	93	88	85
기타	153	2,128	2,033	1,977	1,923
부채총계	285	1,885	1,859	1,878	1,917
유동부채	159	843	267	273	298
매입채무	67	663	86	91	115
유동성이자부채	30	54	69	69	69
기타	63	126	111	112	114
비유동부채	125	1,042	1,592	1,605	1,618
비유동이자부채	84	615	1,225	1,225	1,225
기타	41	427	367	380	393
자본총계	1,025	2,420	2,015	1,959	2,058
지배지분	1,003	2,101	1,682	1,625	1,724
자본금	7	8	8	8	8
자본잉여금	728	1,054	1,133	1,133	1,133
이익잉여금	179	741	507	514	613
기타	88	299	33	(29)	(29)
비지배지분	23	319	333	333	333
자본총계	1,025	2,420	2,015	1,959	2,058
총차입금	114	669	1,294	1,294	1,294
순차입금	(476)	(264)	492	492	379

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업현금	82	228	134	54	148
당기순이익	68	520	(196)	14	110
자산상각비	22	43	93	67	65
기타비현금성손익	(1)	(595)	395	(45)	(45)
운전자본증감	(15)	57	(80)	11	(28)
매출채권감소(증가)	(12)	79	7	0	(22)
재고자산감소(증가)	0	(11)	(63)	6	(31)
매입채무증가(감소)	12	(21)	15	5	24
기타	(15)	10	(39)	1	1
투자현금	(168)	(804)	(964)	(60)	(43)
단기투자자산감소	7	(135)	(119)	(7)	(7)
장기투자증권감소	(45)	(203)	(9)	(36)	(18)
설비투자	28	11	24	0	0
유형자산처분	0	0	1	0	0
무형자산처분	(2)	(15)	7	(7)	(7)
재무현금	409	818	644	0	0
차입금증가	(31)	478	612	0	0
자본증가	411	218	158	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	320	241	(182)	(7)	105
기초현금	247	567	809	627	620
기말현금	567	809	627	620	725
Gross Cash flow	88	(31)	292	42	176
Gross Investment	190	613	925	42	63
Free Cash Flow	(102)	(644)	(633)	0	113

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	496	1,012	1,148	1,012	1,172
증가율(%)	0.0	104.3	13.4	(11.8)	15.8
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	496	1,012	1,148	1,012	1,172
판매 및 일반관리비	429	901	972	951	1,040
기타영업손익	0	110	8	(2)	9
영업이익	67	112	176	61	131
증가율(%)	0.0	68.2	57.1	(65.4)	116.3
EBITDA	89	155	269	128	196
증가율(%)	0.0	74.8	73.4	(52.3)	53.0
영업외손익	11	610	(371)	(30)	9
이자수익	3	7	17	13	10
이자비용	5	7	15	9	6
지분법손익	(0)	677	(142)	(18)	1
기타영업외손익	14	(67)	(230)	(16)	4
세전순이익	78	722	(195)	31	140
증가율(%)	0.0	826.5	적전	흑전	348.1
법인세비용	10	202	1	17	30
당기순이익	68	520	(196)	14	110
증가율(%)	0.0	670.5	적전	흑전	676.5
지배주주지분	86	529	(234)	7	99
증가율(%)	0.0	514.9	적전	흑전	1,414.2
비지배지분	(18)	(9)	38	8	11
EPS(원)	1,160	6,825	(2,839)	79	1,201
증가율(%)	0.0	488.4	적전	흑전	1,414.3
수정EPS(원)	1,160	6,825	(2,839)	79	1,201
증가율(%)	0.0	488.4	적전	흑전	1,414.3

주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,160	6,825	(2,839)	79	1,201
BPS	13,529	27,129	20,435	19,720	20,921
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	39.7	13.3	n/a	339.7	22.4
PBR	3.4	3.4	1.3	1.4	1.3
EV/ EBITDA	33.0	43.7	10.1	21.2	13.3
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	38.6	n/a	7.6	52.8	12.6
수익성(%)					
영업이익율	13.4	11.1	15.3	6.0	11.2
EBITDA이익율	17.9	15.3	23.4	12.7	16.7
순이익율	13.6	51.4	(17.1)	1.4	9.4
ROE	12.1	34.1	(12.4)	0.4	5.9
ROIC	38.1	10.0	7.4	1.4	5.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(46.5)	(10.9)	24.4	25.1	18.4
유동비율	436.6	136.6	396.0	385.4	408.7
이자보상배율	13.5	16.2	11.6	6.8	21.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	10.0	12.4	12.3	12.0	12.3
재고자산회전율	42.0	28.2	12.5	8.4	8.8
매입채무회전율	8.4	2.8	3.1	11.4	11.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						카카오게임즈(293490.KQ) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 정익훈	
				평균주가대비	최고(최저)주가 대비		
2021-11-17	Buy	130,000	1년	-34.8	-16.5		(원)
2022-02-10	Buy	95,000	1년	-24.9	-14.7		
2022-04-06	Buy	95,000	1년	-31.8	-20.1		
2022-05-04	Buy	69,000	1년	-25.1	-9.4		
2022-07-04	Buy	69,000	1년	-28.7	-13.3		
2022-08-04	Buy	69,000	1년	-29.9	-13.3		
2022-10-19	Buy	57,000	1년	-32.4	-30.5		
2022-11-03	Buy	53,000	1년	-17.6	-7.3		
2022-11-30	Buy	53,000	1년	-17.2	-7.3		
2023-01-16	Buy	53,000	1년	-17.1	-7.3		
2023-02-09	Buy	53,000	1년	-18.5	-7.3		
2023-04-06	Buy	53,000	1년	-23.1	-20.4		
2023-05-04	Buy	48,000	1년	-22.5	-17.0		
2023-05-31	Buy	48,000	1년	-24.9	-17.0		
2023-07-10	Buy	40,000	1년	-20.6	-16.4		
2023-08-03	Hold	34,000	1년	-21.3	-7.1		
2023-11-09	Hold	24,000	1년				