

카카오게임즈

293490

Feb 13, 2024

Buy

유지

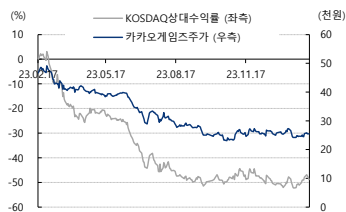
TP 30,000 원

유지

Company Data

현재가(02/08)	25,450 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	49,150 원
52 주 최저가(보통주)	23,100 원
KOSPI (02/08)	2,620.32p
KOSDAQ (02/08)	826.58p
자본금	82 억원
시가총액	21,004 억원
발행주식수(보통주)	8,253 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	294 만주
평균거래대금(60 일)	74 억원
외국인지분(보통주)	11.81%
주요주주	
카카오 외 16 인	49.73%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.1	-16.3	-46.1
상대주가	4.1	-9.6	-49.1

2분기에 시작될 실적 반등

4Q23 Review: 매출 & 영업이익 컨센서스 부합

4Q23 매출은 2,392억원(YoY +1.5%, QoQ -9.6%), 영업이익은 141억원(YoY +57.1%, QoQ -37.6%) 기록하며 시장 예상치(매출 2,439억원, 영업이익 130억원) 하회. 1,703억원(YoY +4.8%, QoQ -12.8%)을 기록한 게임 매출 모바일 게임 매출은 신작 부재 및 전분기 출시한 '아레스'의 초반 효과 제거로 1,571억원(YoY +3.6%, QoQ -14.6%)을 기록. 한편 PC 게임 매출은 'POE' 신규 리그 오픈 효과 지속 및 '오션드라이브 스튜디오' 신규 편입 효과로 132억원(YoY +21.9%, QoQ +14.5%)로 증가. 기타 매출은 경기침체 장기화 등 매크로 영향 지속되며 689억원 기록(YoY -5.8%, QoQ -0.7%).

영업비용 중 지급수수료는 게임 매출 YoY, QoQ 변동에 따라 913억원(YoY +7.5%, QoQ -12.5%)을 기록, 인건비는 인력 채용 통제는 유지되는 가운데 '오션드라이브 스튜디오' 편입 효과 반영되어 523억원(YoY -0.8%, QoQ +2.3%) 기록. 마케팅비는 오딘 등 주요 게임 타이틀의 마케팅 비용 효율화 지속으로 102억원(YoY -32.7%, 매출 대비 4.3%).

투자의견 Buy & 목표주가 30,000원 유지

투자의견 Buy 및 목표주가 30,000원 유지. 24년 2월 27일 글로벌 런칭 예정인 'R.O.M'(MMORPG), 'Project V'(로그라이크 캐주얼, 2Q24 예상)을 시작으로 유연한 퍼블리싱 전략과 기존작의 지역 확장(에버소울, 아키에이지 위)을 통해 2Q24부터 실적 반등이 예상. '가디스오더'(액션 RPG, 2H24), '패스 오브 액자일 2'(핵앤슬래시, 2H24), 'Project C'(서브컬처 육성 시뮬레이션, 2H24) 등 다양한 장르/플랫폼의 라인업이 가시화되어 지속적인 탑라인 성장을 위한 파이프라인이 공개된 점은 긍정적. 그러나, 1) 기대작 '가디스오더'의 출시 일정이 다시 지연되어 제시된 라인업들의 추가 출시 지연이 가능하다는 것과 2) 글로벌 마케팅 역량 및 장기 라이브서비스 역량 검증이 필요하다는 점은 여전히 해소될 필요가 있는 리스크로 판단됨.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12P	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	1,012	1,148	1,024	1,229	1,426
YoY(%)	104.3	13.4	-10.8	20.0	16.0
영업이익(십억원)	112	176	75	130	186
OP 마진(%)	11.1	15.3	7.3	10.6	13.0
순이익(십억원)	520	-196	-329	94	144
EPS(원)	7,061	-2,929	-2,970	1,141	1,746
YoY(%)	412.0	적전	적지	흑전	53.0
PER(배)	12.9	-15.2	-8.7	22.3	14.6
PCR(배)	-300.6	14.0	18.7	5.9	5.5
PBR(배)	3.4	2.2	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	45.3	16.5	21.3	15.9	12.1
ROE(%)	34.1	-12.4	-15.7	6.3	9.0



인터넷/게임 김동우

, 3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBO 교보증권

카카오게임즈 [293490]

2 분기에 시작될 실적 반등

[도표 1] 카카오게임즈 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023P	2024E
매출액	249.2	271.1	264.7	239.2	241.2	301.3	333.9	352.7	1,012.4	1,147.7	1,024.2	1,229.0
성장률(YoY %)	-6.4%	-20.0%	-13.8%	1.5%	-3.2%	11.1%	26.1%	47.5%	104.4%	13.4%	-10.8%	20.0%
모바일	153.9	171.9	183.8	157.1	148.1	200.2	247.7	258.1	754.9	739.0	666.7	854.1
PC	14.1	11.9	11.5	13.2	16.8	14.5	14.0	25.9	107.1	53.7	50.7	71.2
기타	81.2	87.3	69.4	68.9	76.3	86.6	72.2	68.7	150.4	355.1	306.8	303.8
영업비용	237.8	244.6	242.1	225.1	231.8	271.3	294.1	301.4	898.1	972.0	949.6	1,098.6
인건비	49.4	53.7	51.1	52.3	51.6	52.9	51.5	53.0	129.1	198.9	206.5	209.0
지급수수료	92.4	92.7	104.3	91.3	90.1	113.8	144.0	159.0	548.6	379.4	380.7	506.8
마케팅비	20.3	20.6	13.2	10.2	14.5	21.1	24.0	17.6	79.2	71.4	64.3	77.2
상각비	21.1	21.5	21.7	22.4	22.6	22.9	23.1	23.3	25.3	83.5	86.7	91.9
기타	54.6	56.8	51.9	48.9	53.0	60.7	51.5	48.4	115.9	238.7	212.2	213.6
영업이익	11.3	26.5	22.6	14.1	9.4	30.0	39.8	51.3	114.3	175.7	74.6	130.5
성장률(YoY %)	-73.2%	-67.3%	-48.3%	56.4%	-17.1%	13.3%	76.2%	264.4%	72.1%	53.7%	-57.6%	75.0%
OPM(%)	4.5%	9.8%	8.5%	5.9%	3.9%	10.0%	11.9%	14.5%	11.3%	15.3%	7.3%	10.6%
순이익	4.2	8.7	3.7	346.2	0.7	19.2	27.6	46.7	520.1	196.1	329.4	94.2
NPM(%)	1.7%	3.2%	1.4%	-144.7%	0.3%	6.4%	8.3%	13.3%	51.4%	-17.1%	-32.2%	7.7%

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	1H24
	가디스 오더	액션 RPG	글로벌	2H24
모바일+PC	R.O.M	MMORPG	글로벌	1H24
	아키에이지 워	MMORPG	대만, 일본 외	1H24
	오단: 발할라 라이징	MMORPG	북미유럽	2H24
	프로젝트 C	서브컬처 육성 시뮬레이션	국내, 일본	2H24
	아레스: 라이즈 오브 가디언즈	MMORPG	글로벌	25년 이후
	프로젝트 Q	MMORPG	국내	25년 이후
PC	블랙아웃 프로토콜	트윈스틱 슈터	글로벌	2H24
	로스트 아이돌론스: 위선의 마녀	SRPG	글로벌	2H24
	패스 오브 엑자일 2	핵앤슬래시	국내	2H24
PC/콘솔	아키에이지2	MMORPG	글로벌	25년 이후
	검술명가 막내아들 IP	액션 RPG	글로벌	25년 이후
	프로젝트 S	루트슈터	글로벌	25년 이후
블록체인	BORA 온보딩 프로젝트	글로벌 IP 활용 캐주얼 육성 시뮬레이션	글로벌	2H24
	BORA 온보딩 프로젝트	글로벌 IP 활용 스포츠 시뮬레이션	글로벌	2H24

자료: 카카오게임즈, 교보증권 리서치센터

카카오게임즈 [293490]

2 분기에 시작될 실적 반등

[카카오게임즈 293490]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
매출액	1,012	1,148	1,024	1,229	1,426
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,012	1,148	1,024	1,229	1,426
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	901	972	950	1,099	1,239
영업이익	112	176	75	130	186
영업이익률 (%)	11.1	15.3	7.3	10.6	13.1
EBITDA	155	269	145	188	236
EBITDA Margin (%)	15.3	23.4	14.1	15.3	16.5
영업외손익	610	-371	-447	-25	-25
관계기업손익	13	-31	-28	-27	-27
금융수익	18	30	41	41	41
금융비용	-65	-247	-44	-44	-44
기타	644	-123	-416	6	6
법인세비용차감전순이익	722	-195	-373	106	162
법인세비용	202	1	-43	12	18
계속사업순이익	520	-196	-329	94	144
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	520	-196	-329	94	144
당기순이익률 (%)	51.4	-17.1	-32.2	7.7	10.1
비지배지분순이익	-9	38	-85	0	0
지배지분순이익	529	-234	-245	94	144
지배순이익률 (%)	52.2	-20.4	-23.9	7.7	10.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	218	-209	-23	-23	-23
포괄순이익	738	-405	-353	71	121
비지배지분포괄이익	-8	37	32	-6	-11
지배지분포괄이익	747	-442	-385	77	132

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	228	134	112	472	515
당기순이익	0	0	-329	94	144
비현금항목의 가감	-551	488	423	464	461
감가상각비	20	30	15	7	4
외환손익	-2	0	-4	-4	-4
자본법평가손익	-13	31	28	27	27
기타	-557	427	384	433	435
자산부채의 증감	57	-80	-20	-70	-69
기타현금흐름	722	-274	39	-16	-21
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	-279	32	45
기초 현금	567	809	627	348	380
기말 현금	809	627	348	380	425
NOPLAT	81	177	66	116	166
FCF	170	167	116	103	146

자료: 카카오게임즈, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
유동자산	1,151	1,057	827	996	1,219
현금및현금성자산	809	627	348	380	425
매출채권 및 기타채권	102	85	79	93	108
재고자산	60	123	110	132	153
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	3,612	3,764	3,976
유동부채	843	267	281	299	318
매입채무 및 기타채무	663	86	85	88	91
차입금	5	22	40	57	74
유동성채무	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	1,929	1,969
지배지분	2,101	1,682	1,437	1,531	1,675
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	1,054	1,133	1,133	1,133	1,133
이익잉여금	741	507	262	356	500
기타자본변동	28	-29	-29	-29	-29
비지배지분	319	333	285	303	332
자본총계	2,420	2,015	1,722	1,834	2,007
총차입금	621	1,248	1,288	1,329	1,369

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
EPS	7,061	-2,929	-2,970	1,141	1,746
PER	12.9	-15.2	-8.7	22.3	14.6
BPS	27,129	20,435	17,432	18,573	20,319
PBR	3.4	2.2	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	2,073	3,373	1,756	2,282	2,861
EV/EBITDA	45.3	16.5	21.3	15.9	12.1
SPS	13,524	14,386	12,426	14,910	17,295
PSR	6.7	3.1	2.1	1.7	1.5
CFPS	2,265	2,089	1,410	1,253	1,773
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

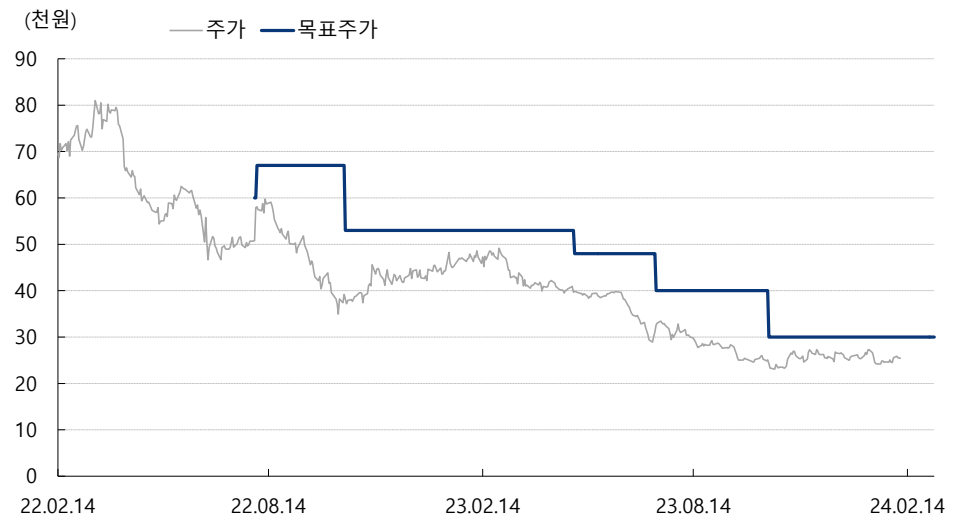
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	104.3	13.4	-10.8	20.0	16.0
영업이익 증가율	68.2	57.1	-57.6	74.8	43.0
순이익 증가율	670.5	적전	적지	흑전	53.0
수익성					
ROIC	9.1	9.4	3.1	5.6	8.1
ROA	18.8	-5.7	-6.5	2.6	3.7
ROE	34.1	-12.4	-15.7	6.3	9.0
안정성					
부채비율	77.9	92.3	109.8	105.2	98.1
순차입금비율	14.4	32.2	35.7	35.3	34.4
이자보상배율	16.2	11.6	4.8	8.2	11.4

카카오게임즈 [293490]

2 분기에 시작될 실적 반등

카카오게임즈 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 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		
2022.11.03	매수	53,000	(21.71)	(9.84)					
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]

2 분기에 시작될 실적 반등

■ 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.

■ 투자 의견 비율 공시 및 투자등급 관련 사항 ■ 기준일자_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2%	3.6%	2.2%	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