



카카오게임즈 (293490)

주가는 바닥권, 시선은 신작으로

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (유지)

목표주가(유지): 32,000원

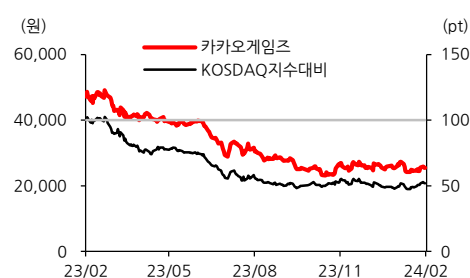
현재 주가(2/7)	25,500 원
상승여력	▲25.5%
시가총액	21,046 억원
발행주식수	82,532 천주
52 주 최고가 / 최저가	49,150 / 23,100 원
90 일 일평균 거래대금	94.5 억원
외국인 지분율	11.9%
주주 구성	
카카오 (외 18 인)	53.6%
자사주신탁 (외 1 인)	0.9%
카카오게임즈우리스주 (외 1 인)	0.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.6	-3.0	-19.3	-46.3
상대수익률(KOSDAQ)	8.2	-1.5	-9.7	-51.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	1,148	1,024	1,054	1,251
영업이익	176	74	99	159
EBITDA	269	161	154	208
순이익	-234	-268	90	129
EPS(원)	-2,843	-3,259	1,094	1,566
순차입금	492	561	461	336
PER	-15.7	-12.6	23.3	16.3
PBR	2.2	2.1	1.2	1.1
EV/EBITDA	15.5	24.5	16.6	11.7
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-12.4	-16.2	5.4	7.2

주가 추이



동사의 4Q23 영업이익은 시장 기대치를 소폭 상회했습니다. 최근 크게 하락한 주가는 신작 모멘텀 부재와 기존작 매출 하락세에 대한 우려가 대부분 반영되었다고 판단합니다. 다만 올해 예상 실적 기준 PER 23 배에 달하는 밸류에이션을 정당화시킬 수 있는 신작 흥행 역량을 다시 한번 보여줘야 하는 구간입니다.

4Q23 실적은 영업이익 컨센서스 소폭 상회

동사의 4Q23 실적은 매출액 2392억 원, 영업이익 141억 원을 기록하며 영업이익 컨센서스 130억 원을 소폭 상회했다. PC 매출액은 132억 원으로 QoQ 14.5% 증가했다. POE 신규 리그 오픈 효과가 지속되고 오션드라이브 스튜디오 편입 효과도 기여했다. 모바일 매출액은 1571억 원으로 QoQ 14.6% 감소했다. 신작이 없었던 가운데 기존 게임들의 자연 매출 감소세가 나타난 것으로 파악된다. 기타(VX/세나테크) 매출액은 비수기 시즌 영향으로 크게 감소한 전분기 수준에 그쳤다. 지급수수료와 마케팅비는 QoQ 각각 12.5%, 22.5% 감소했다.

1H24 신작 출시에 거는 기대

우리는 동사의 1분기 영업이익으로 152억 원(QoQ 8%)을 전망하며 의미있는 이익 반등은 하반기에 나타날 가능성이 높다고 본다. 기존작들의 매출 하향세가 불가피한 가운데 신작 매출이 이를 일부 상쇄하겠지만, 이러한 패턴은 지속되고 있다. 투자자들은 신규 플랫폼이나 장르, 지역확장에 대한 가능성이 입증될 때 추가적인 가치를 부여할 것으로 예상한다. R.O.M은 예정대로 2/27 글로벌 출시, 가디시오더는 상반기 중 비공개 테스트와 글로벌 소프트 런칭을 통해 하반기에 출시될 것으로 예상한다. 신작에 대한 기대감이 높지않다는 점은 긍정적이다.

투자의견 BUY와 목표주가 3만 2천 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 최근 크게 하락한 주가는 기존작 매출 하락세에 대한 우려가 대부분 반영되었다고 판단한다. 지연되었던 신작 출시도 임박했다. 다만 올해 예상 실적 기준 PER 23배에 달하는 밸류에이션을 정당화시킬 수 있는 신작 흥행 역량을 다시 한번 보여줘야 하는 구간이다.

[표1] 카카오게임즈의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	249.2	271.1	264.7	239.2	235.3	266.4	279.9	272.8	1,148	1,024	1,054	1,251
YoY(%)	(6.5)	(20.0)	(13.7)	1.5	(5.6)	(1.7)	5.7	14.1	13.4	(10.8)	3.0	18.6
모바일	153.6	171.9	183.8	157.1	151.2	180.2	191.4	182.2	739	666	705	869
PC	14.1	11.9	11.5	13.2	11.6	12.3	13.1	13.7	54	51	51	59
기타	81.5	87.3	69.4	68.9	72.5	73.9	75.4	76.9	355	307	299	323
YoY(%)												
모바일	(13.3)	(19.3)	(6.7)	3.6	(1.6)	4.8	4.1	16.0	(2.1)	(9.8)	5.8	23.2
PC	(3.4)	(20.5)	(13.5)	21.9	(17.7)	3.6	13.3	4.2	(49.9)	(5.6)	0.0	15.7
기타	9.3	(21.2)	(28.2)	(5.8)	(11.0)	(15.3)	8.7	11.6	136.0	(13.5)	(2.7)	8.2
영업비용	238	245	242	225	220	238	248	249	972	950	955	1,092
YoY(%)	6.0	(5.1)	(8.0)	(0.7)	(7.4)	(2.6)	2.4	10.5	7.9	(2.3)	0.6	14.3
인건비	49.4	53.7	51.1	52.3	49.6	51.6	52.6	55.8	199	206	210	216
지급수수료	92.4	92.0	104.3	91.3	82.4	93.3	96.6	94.1	379	380	366	432
광고선전비	20.3	20.6	13.2	10.2	15.3	17.3	19.6	16.4	71	64	69	78
영업이익	11.3	26.5	22.6	14.1	15.2	28.2	31.9	24.1	176	74	99	159
YoY(%)	(73.1)	(67.3)	(48.4)	57.1	33.8	6.5	41.4	70.9	57.1	(57.7)	33.4	60.2
영업이익률(%)	4.6	9.8	8.5	5.9	6.5	10.6	11.4	8.8	15.3	7.3	9.4	12.7
당기순이익	4.2	8.7	3.7	(346.2)	12.8	20.2	21.2	58.5	(164)	(330)	113	161
YoY(%)	(85)	(86)	(67)	적지	200	133	472	흑전	적전	적지	흑전	43
순이익률(%)	1.7	3.2	1.4	(144.8)	5.4	7.6	7.6	21.5	(14.3)	(32.2)	222.2	274.8

자료: 카카오게임즈, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	1,012	1,148	1,024	1,054	1,251
매출총이익	-	-	-	-	-
영업이익	112	176	74	99	159
EBITDA	155	269	161	154	208
순이자손익	0	2	3	12	13
외화관련손익	1	4	0	0	0
지분법손익	677	-142	-190	-8	-8
세전계속사업손익	722	-195	-399	141	202
당기순이익	520	-196	-330	113	161
지배주주순이익	529	-234	-268	90	129
증가율(%)					
매출액	104.3	13.4	-10.8	3.0	18.6
영업이익	68.2	57.1	-57.7	33.4	60.3
EBITDA	74.8	73.4	-40.3	-4.1	35.1
순이익	670.5	적전	적지	흑전	43.1
이익률(%)					
매출총이익률	-	-	-	-	-
영업이익률	11.1	15.3	7.3	9.4	12.7
EBITDA 이익률	15.3	23.4	15.7	14.6	16.6
세전이익률	71.3	-17.0	-38.9	13.4	16.1
순이익률	51.4	-17.1	-32.2	10.7	12.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업현금흐름	228	134	162	152	181
당기순이익	520	-196	-330	113	161
자산상각비	43	93	86	55	49
운전자본증감	57	-80	-11	-13	-18
매출채권 감소(증가)	79	7	-37	-13	-17
재고자산 감소(증가)	-11	-63	37	-12	-16
매입채무 증가(감소)	-21	15	15	11	14
투자현금흐름	-804	-964	-155	-58	-61
유형자산처분(취득)	-11	-23	-26	-11	-14
무형자산 감소(증가)	-15	7	-5	-6	-6
투자자산 감소(증가)	-135	-119	33	-6	-6
재무현금흐름	818	644	-29	0	0
차입금의 증가(감소)	478	612	-34	0	0
자본의 증가(감소)	218	158	5	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	-31	292	173	165	199
(-)운전자본증가(감소)	-546	628	3	13	18
(-)설비투자	11	24	26	11	14
(+)자산매각	-15	8	-5	-6	-6
Free Cash Flow	489	-352	139	135	161
(-)기타투자	1,133	281	166	35	36
잉여현금	-644	-633	-27	100	125
NOPLAT	81	127	54	79	127
(+) Dep	43	93	86	55	49
(-)운전자본투자	-546	628	3	13	18
(-)Capex	11	24	26	11	14
OpFCF	659	-431	111	110	145

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	1,151	1,057	1,006	1,134	1,296
현금성자산	933	802	747	847	972
매출채권	102	85	93	106	123
재고자산	60	123	88	100	117
비유동자산	3,154	2,817	2,807	2,797	2,795
투자자산	950	690	667	694	723
유형자산	75	93	107	86	73
무형자산	2,128	2,033	2,033	2,016	2,000
자산총계	4,305	3,874	3,813	3,931	4,092
유동부채	843	267	706	722	741
매입채무	663	86	75	85	99
유동성이자부채	54	69	509	509	509
비유동부채	1,042	1,592	1,145	1,157	1,170
비유동이자부채	615	1,225	799	799	799
부채총계	1,885	1,859	1,851	1,879	1,911
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	1,054	1,133	1,138	1,138	1,138
이익잉여금	741	507	239	329	458
자본조정	299	33	242	242	242
자기주식	-2	-51	-51	-51	-51
자본총계	2,420	2,015	1,962	2,052	2,181

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
주당지표					
EPS	6,825	-2,843	-3,259	1,094	1,566
BPS	27,129	20,435	19,721	20,814	22,377
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	-402	3,550	2,098	2,000	2,407
ROA(%)	18.8	-5.7	-7.0	2.3	3.2
ROE(%)	34.1	-12.4	-16.2	5.4	7.2
ROIC(%)	10.0	7.4	2.6	3.9	6.3
Multiples(x, %)					
PER	13.3	-15.7	-12.6	23.3	16.3
PBR	3.4	2.2	2.1	1.2	1.1
PSR	7.0	3.2	3.3	2.0	1.7
PCR	-226.1	12.6	19.5	12.7	10.6
EV/EBITDA	43.7	15.5	24.5	16.6	11.7
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	77.9	92.3	94.4	91.6	87.6
Net debt/Equity	-10.9	24.4	28.6	22.5	15.4
Net debt/EBITDA	-170.1	183.0	349.0	299.2	161.4
유동비율	136.6	396.0	142.4	157.2	175.0
이자보상배율(배)	16.2	11.6	n/a	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	42.3	57.9	59.3	56.9	54.4
현금+투자자산	57.7	42.1	40.7	43.1	45.6
자본구조(%)					
차입금	21.7	39.1	40.0	38.9	37.5
자기자본	78.3	60.9	60.0	61.1	62.5

[Compliance Notice]

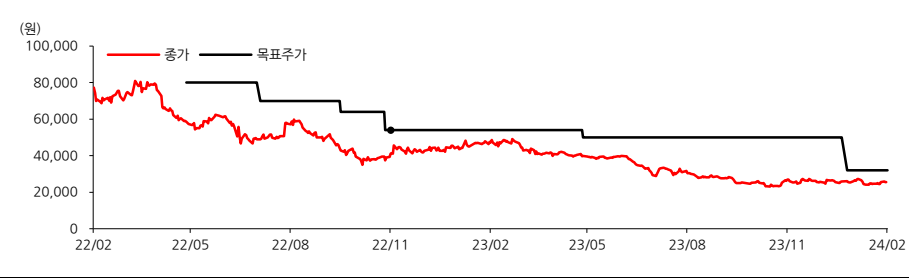
(공표일: 2024년 2월 8일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[카카오게임즈 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2022.05.04	2022.05.04	2022.05.19	2022.05.24	2022.07.11	2022.08.04
투자 의견	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	김소혜	80,000	80,000	80,000	70,000	70,000
일 시	2022.08.25	2022.09.23	2022.11.03	2022.11.17	2023.02.09	2023.04.04
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	70,000	64,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일 시	2023.05.04	2023.05.23	2023.07.07	2024.01.02	2024.02.08	
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표 가격	50,000	50,000	50,000	32,000	32,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.05.04	Buy	80,000	-30.49	-21.88
2022.07.11	Buy	70,000	-25.77	-14.57
2022.09.23	Buy	64,000	-38.21	-31.48
2022.11.03	Buy	54,000	-19.18	-8.98
2023.05.04	Buy	50,000	-39.86	-20.20
2024.01.02	Buy	32,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%