

투자의견(유지)	중립
목표주가(하향)	▼ 9,000원
현재주가(26/8/4)	8,340원
상승여력	7.9%

영업이익(26F,십억원)	-82
Consensus 영업이익(26F,십억원)	-102
EPS 성장률(26F,%)	적지
MKT EPS 성장률(26F,%)	277.0
P/E(26F,x)	-
MKT P/E(26F,x)	6.3
KOSDAQ	780.72
시가총액(십억원)	890
발행주식수(백만주)	107
유동주식비율(%)	60.8
외국인 보유비중(%)	5.0
베타(12M) 일간수익률	0.96
52주 최저가(원)	6,930
52주 최고가(원)	17,760

(%)	1M	6M	12M
절대주가	6.2	-47.9	-50.4
상대주가	18.2	-23.3	-50.1



[인터넷/소프트웨어/게임]

임혁석

heeseok.lim@miraesec.com

카카오게임즈

신작으로 증명할 시기

2Q26 Review: 모바일 부진, PC 선방

매출액 750억원(-35% YoY), 영업손실 230억원(적자지속 YoY)을 기록했다. 모바일 매출액은 527억원(-48% YoY)으로 QoQ 4% 감소했다. 모바일 부문 부진은 오딘 등 기존 라이브 타이틀의 자연 감소 및 신작 부재에 기인한다.

PC 매출액은 223억원(+51% YoY)으로 예상치를 50억원 가량 상회했다. 배틀그라운드 비수기임에도 불구하고 안정적 지표를 기반으로 YoY 성장을 지속했다. 영업비용은 980억원(-21% YoY)으로 QoQ 10% 감소했다. 게임 매출 감소 영향이 반영된 지급수수료가 365억원(-36% YoY)으로 QoQ 20% 감소했다. 인건비는 일회성 퇴직 비용이 발생하며 YoY 6% 증가한 392억원을 기록했다.

주요 신작은 4분기부터 출시 예정

퍼블리싱 예정인 도깨비의세계(MMORPG, 국내)를 4분기에 출시할 예정이다. 아키에이지 크로니클(온라인액션RPG, 글로벌), 던전어라이즈(전략어드벤처RPG, 글로벌)도 4분기 출시를 계획하고 있다. 4분기 스팀 얼리액세스를 앞둔 아키에이지 크로니클은 자체 퍼블리싱 역량을 갖춘 엑스엘게임즈에서 직접 서비스를 맡을 예정이다.

내년 1분기에는 오딘Q(MMORPG, 국내/대만/일본), 갓 세이브 버밍엄(서바이벌, 글로벌)을 출시할 예정이다. 2분기에는 크로노 오디세이(온라인액션 RPG, 글로벌), 아키에이지S(MMORPG, 글로벌)를 출시할 계획이다. 프로젝트C(서브컬처, 국내/일본), 프로젝트S(슈팅, 글로벌)도 라이온하트에서 개발 중에 있다.

투자의견 '중립' 유지, 목표주가 9,000원으로 하향

오딘 매출 하향세 및 주요 신작 일정 연기를 반영한 27F 실적 조정으로 목표주가를 15,000원에서 9,000원(타겟 P/E 21배 유지)으로 하향한다. 신작 전반 타임라인이 연기된 부분은 아쉬우나 금번 실적 발표에서 주요 신작의 추가적인 신작 연기 가능성을 일축한 부분은 긍정적이다.

신작 3종(도깨비의세계, 아키에이지 크로니클, 던전어라이즈)이 출시되는 4분기부터 유의미한 탑라인 회복이 관찰될 것으로 예상하며, 기대작들이 다수 출시되는 27년에는 흑자 전환에 성공할 전망이다. 라이온하트에서 개발 중인 기대작 오딘Q는 개발 마무리 단계에 있으며 1월 출시 목표로 최종 준비 중이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	627	465	352	732	787
영업이익 (십억원)	19	-40	-82	57	65
영업이익률 (%)	3.0	-8.6	-23.3	7.8	8.3
순이익 (십억원)	-109	-100	-105	46	52
EPS (원)	-1,318	-1,186	-1,063	427	486
ROE (%)	-8.0	-7.9	-8.5	3.5	3.8
P/E (배)	-	-	-	19.5	17.2
P/B (배)	1.0	1.1	0.7	0.6	0.6
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 카카오게임즈, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	123	116	127	99	83	75	89	106	627	465	352	732
(% YoY)	-31.1%	-24.2%	-21.7%	-25.8%	-32.5%	-35.2%	-30.4%	6.9%	-13.6%	-25.9%	-24.2%	107.8%
모바일	96	101	85	69	55	53	51	74	540	351	233	416
PC	27	15	43	30	28	22	38	31	87	114	119	316
영업비용	135	124	133	112	108	98	107	120	608	505	434	675
인건비	40	37	37	36	39	39	38	38	155	150	155	154
지급수수료	62	57	66	48	46	37	47	57	329	234	186	413
마케팅비	13	9	9	7	5	4	4	7	41	37	18	33
기타	20	21	21	20	19	19	19	19	83	83	75	75
영업이익	-12	-9	-5	-13	-25	-23	-19	-14	19	-40	-82	57
(% YoY)	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	-74.6%	적전	적지	흑전
영업이익률	-10.1%	-7.4%	-4.3%	-13.2%	-30.7%	-30.7%	-20.9%	-13.7%	3.1%	-8.5%	-23.1%	7.8%
지배주주순이익	-23	-26	34	-85	-30	-49	-15	-12	-109	-100	-105	46
순이익률	-18.7%	-22.6%	26.7%	-85.9%	-36.1%	-65.3%	-16.7%	-10.9%	-17.4%	-21.5%	-29.9%	6.2%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	
매출액	408	760	352	732	-14%	-4%	353	606	0%	21%	신작 타임라인 연기 반영
영업이익	-49	80	-82	57	-	-29%	-102	16	-	253%	
지배주주순이익	-39	64	-105	46	-	-29%	-163	-42	-	-	
영업이익률	-11.9%	10.5%	-23.1%	7.8%	-	-	-29.0%	2.7%	-	-	
순이익률	-9.5%	8.4%	-29.9%	6.2%	-	-	-46.1%	-6.9%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 2Q26 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	75	82	-9%	79	-5%
영업이익	-23	-21	-	-28	-
지배주주순이익	-49	-17	-	-36	-

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
27F 지배주주순이익 (십억원)	46	
Target P/E (배)	21	넥슨 2021년 P/E 평균 기존작 매출 하향 안정화 속 주요 신작 준비기
목표 시가총액 (십억원)	961	
주식 수 (천주)	106,745	
목표주가 (원)	9,000	
현재주가 (원)	8,340	
상승여력	7.9%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

카카오게임즈 (293490)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	465	352	732	787
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	465	352	732	787
판매비와관리비	505	434	675	722
조정영업이익	-40	-82	57	65
영업이익	-40	-82	57	65
비영업손익	-144	-61	0	0
금융손익	-37	-34	-33	-31
관계기업등 투자손익	-3	-28	33	31
세전계속사업손익	-184	-143	57	65
계속사업법인세비용	-44	-20	11	13
계속사업이익	-140	-123	46	52
중단사업이익	-3	0	0	0
당기순이익	-143	-123	46	52
지배주주	-100	-105	46	52
비지배주주	-43	-17	0	0
총포괄이익	-212	-123	46	52
지배주주	-169	-98	37	42
비지배주주	-43	-25	9	11
EBITDA	8	-47	86	86
FCF	-52	-141	69	96
EBITDA 마진율 (%)	1.7	-13.4	11.7	10.9
영업이익률 (%)	-8.6	-23.3	7.8	8.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	-21.5	-29.8	6.3	6.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	941	1,065	1,141	1,246
현금 및 현금성자산	492	696	765	853
매출채권 및 기타채권	31	30	36	38
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	418	339	340	355
비유동자산	1,736	1,692	1,671	1,652
관계기업투자등	10	10	10	11
유형자산	13	8	7	4
무형자산	1,348	1,323	1,303	1,285
자산총계	2,677	2,757	2,812	2,898
유동부채	514	947	951	968
매입채무 및 기타채무	66	67	69	74
단기금융부채	354	783	784	788
기타유동부채	94	97	98	106
비유동부채	965	527	531	548
장기금융부채	717	302	302	302
기타비유동부채	248	225	229	246
부채총계	1,479	1,474	1,482	1,516
지배주주지분	1,184	1,288	1,333	1,386
자본금	9	9	9	9
자본잉여금	1,119	1,307	1,307	1,307
이익잉여금	137	32	78	130
비지배주주지분	14	-4	-4	-4
자본총계	1,198	1,284	1,329	1,382

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	-44	-136	76	96
당기순이익	-143	-123	46	52
비현금수익비용가감	209	48	73	64
유형자산감가상각비	19	10	8	3
무형자산상각비	28	24	21	17
기타	162	14	44	44
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-23	-48	1	24
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	12	0	0	-2
재고자산 감소(증가)	5	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-12	0	0	0
법인세납부	-19	20	-11	-13
투자활동으로 인한 현금흐름	-6	151	-7	-12
유형자산처분(취득)	-8	-5	-7	0
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-268	158	0	-12
기타투자활동	271	-2	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-89	223	1	4
장단기금융부채의 증가(감소)	-10	14	1	4
자본의 증가(감소)	20	188	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-99	21	0	0
현금의 증가	-137	204	70	88
기초현금	630	492	696	765
기말현금	492	696	765	853

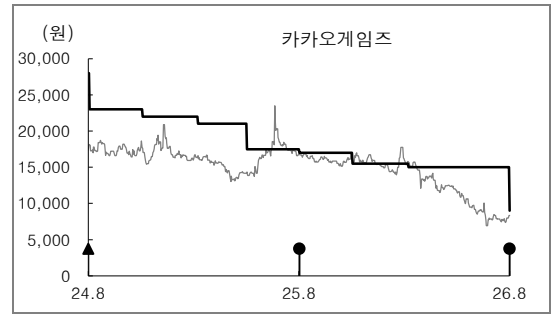
자료: 카카오게임즈, 미래셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	-	-	19.5	17.2
P/CF (x)	19.0	-	7.6	7.7
P/B (x)	1.1	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	200.8	-	10.6	9.6
EPS (원)	-1,186	-1,063	427	486
CFPS (원)	783	-759	1,103	1,086
BPS (원)	13,756	12,479	12,905	13,391
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-25.9	-24.2	107.8	7.5
EBITDA증가율 (%)	-91.1	적전	흑전	-0.4
조정영업이익증가율 (%)	적전	적지	흑전	13.8
EPS증가율 (%)	적지	적지	흑전	13.8
매출채권 회전율 (회)	13.7	14.2	29.3	30.2
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	-4.9	-4.5	1.6	1.8
ROE (%)	-7.9	-8.5	3.5	3.8
ROIC (%)	-2.0	-6.2	3.6	4.7
부채비율 (%)	123.4	114.8	111.5	109.7
유동비율 (%)	183.0	112.5	120.0	128.7
순차입금/자기자본 (%)	23.4	7.3	1.9	-5.0
조정영업이익/금융비용 (x)	-0.8	-1.5	1.1	1.2

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카카오게임즈 (293490)				
2026.08.05	중립	9,000	-	-
2026.02.11	중립	15,000	-27.57	4.73
2025.11.06	중립	15,500	1.00	14.58
2025.08.06	중립	17,000	-5.37	-0.41
2025.05.07	매수	17,500	-2.88	34.29
2025.02.11	매수	21,000	-28.58	-20.57
2024.11.07	매수	22,000	-22.40	-5.00
2024.08.07	매수	23,000	-24.34	-18.52
2024.05.09	매수	28,000	-28.11	-20.89



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 카카오게임즈 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.