MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.11.4

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 16,000원
현재주가(26/11/3)	11,990원
상승여력	33.4%

영업이익(26F,십억원)	-93
Consensus 영업이익(26F,십억원)	-89
EPS 성장률(26F,%)	적지
MKT EPS 성장률(26F,%)	276.0
P/E(26F,x)	-
MKT P/E(26F,x)	5.5
KOSDAQ	704.39
시가총액(십억원)	1,280
발행주식수(백만주)	107
유동주식비율(%)	66.2
외국인 보유비중(%)	4.5
베타(12M) 일간수익률	0.67
52주 최저가(원)	6,930
52주 최고가(원)	17,760

(%)	1M	6M	12M
절대주가	18.2	-0.2	-29.2
상대주가	50.0	68.9	-8.0



[인터넷/소프트웨어/게임]

임희석
heeseok.lim@miraeasset.com

293490 · 게임

카카오게임즈

게임 업종 Top Pick 유지

3Q26 Review: 매출액 하회, 영업이익 부합

매출액 691억원(-46% YoY), 영업손실 263억원(적자지속 YoY)을 기록했다. 모바일 매출액은 506억원(-40% YoY)으로 예상치에 부합했다. 견조한 오딘 실적에도 불구하고 신작 공백과 기존작의 하향 안정화로 인해 매출액 감소가 지속되었다. PC 게임 매출액은 185억원(-57% YoY)을 기록했다. PC 부문 부진은 배틀그라운드 프로모션 비수기 영향에 기인한다.

영업비용은 954억원(-28% YoY)으로 예상치를 18% 하회했다. 인건비는 QoQ 6% 감소한 367억원을 기록했다. 체질 개선 작업에 따른 일회성 비용이 발생하고 있음에도 운영 효율화에 따른 비용 절감 효과가 더욱 크게 나타나고 있다.

기대 이상의 성과를 보여주고 있는 도깨비의세계

도깨비의세계는 구글 플레이스토어 매출 1위를 유지하며 예상보다 강한 흥행을 이어가고 있다. 소수 고액 과금 이용자에 의존하지 않는 폭넓은 과금 구조와 이용자 중심의 게임 내 경제 시스템은 장기 흥행 가능성을 높이는 요인이다. 당사에서는 도깨비의세계 4분기 일평균 매출액으로 9억원을 가정한다.

2Q27에는 모바일과 스팀을 통한 글로벌 출시를 목표로 하고 있다. 낮은 진입장벽과 도트 그래픽, 이용자 중심의 경제 시스템은 글로벌 시장에서도 경쟁력을 발휘할 수 있을 전망이다. 국내 흥행 장기화와 글로벌 출시를 통한 추가 성장 가능성을 긍정적으로 평가한다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 16,000원으로 상향

동사에 대한 업종 내 Top Pick 의견을 유지하며, 도깨비의세계 흥행을 반영한 27F 실적 조정으로 목표주가를 기존 15,000원에서 16,000원(타겟 P/E 21배 유지)으로 상향한다. 1) 1Q27부터 기대되는 턴어라운드, 2) 오딘Q 출시에 따른 신작 및 실적 모멘텀이 1분기까지 강하게 발생할 전망이다.

이번 실적 발표에서 주요 신작의 출시 일정이 연기되지 않았다는 점이 긍정적이다. 27F 실적의 최대 불확실성이었던 오딘Q의 출시 지연 우려가 완화되었다. 오딘Q는 하드코어 MMORPG 이용자를 겨냥한 작품으로, 국내·대만·일본 동시 출시를 통해 초기 흥행이 기대된다. 27년 일평균 매출액으로 9억원을 가정한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	627	465	374	858	944
영업이익 (십억원)	19	-40	-93	148	198
영업이익률 (%)	3.0	-8.6	-24.9	17.2	21.0
순이익 (십억원)	-109	-100	-121	81	111
EPS (원)	-1,318	-1,186	-1,227	762	1,040
ROE (%)	-8.0	-7.9	-9.9	6.2	7.9
P/E (배)	-	-	-	15.7	11.5
P/B (배)	1.0	1.1	1.0	0.9	0.8
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)

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**83**	**75**	**69**	**147**	**214**	**211**	**238**	**196**	**627**	**465**	**374**	**858**
(% YoY)	-32.5%	-35.2%	-45.8%	48.4%	157.8%	180.7%	244.1%	33.3%	-13.6%	-25.9%	-19.6%	129.5%
모바일	55	53	51	124	163	162	163	135	540	351	282	622
PC	28	22	18	23	26	24	49	34	87	114	91	133
미투온 관련	-	-	-	-	25	26	26	27	-	-	-	103
영업비용	**108**	**98**	**95**	**165**	**177**	**168**	**194**	**172**	**608**	**505**	**467**	**710**
인건비	39	39	37	38	39	39	39	39	155	150	152	157
지급수수료	46	37	35	85	82	75	102	79	329	234	202	338
마케팅비	5	4	6	25	18	15	14	14	41	37	39	61
미투온 관련	-	-	-	-	20	20	21	21	-	-	-	83
기타	19	19	17	18	18	18	18	18	83	83	73	72
영업이익	**-25**	**-23**	**-26**	**-18**	**37**	**43**	**44**	**24**	**19**	**-40**	**-93**	**148**
(% YoY)	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-74.6%	적전	적지	흑전
영업이익률	-30.7%	-30.7%	-38.1%	-12.5%	17.2%	20.4%	18.4%	12.2%	3.1%	-8.5%	-24.9%	17.2%
지배주주순이익	**-30**	**-49**	**-27**	**-16**	**20**	**23**	**27**	**12**	**-109**	**-100**	**-121**	**81**
순이익률	-36.1%	-65.3%	-38.4%	-10.8%	9.3%	11.1%	11.2%	5.9%	-17.4%	-21.5%	-32.5%	9.5%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경 (십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		괴리율		변경 사유
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	
매출액	388	833	374	858	-4%	3%	361	742	4%	16%	
영업이익	-100	145	-93	148	-	2%	-89	95	-	56%	
지배주주순이익	-128	76	-121	81	-	7%	-127	43	-	90%	도깨비의세계 매출 상향
영업이익률	-25.7%	17.4%	-24.9%	17.2%	-	-	-24.7%	12.8%	-	-	
순이익률	-33.0%	9.2%	-32.5%	9.5%	-	-	-35.1%	5.8%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 3Q26 실적 비교 (십억원)

	발표	추정치	괴리율	컨센서스	괴리율
매출액	69	89	-22%	76	-10%
영업이익	-26	-28	-	-26	-
지배주주순이익	-27	-26	-	-25	-

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
27F 지배주주순이익 (십억원)	81	
Target P/E (배)	21	넥슨 2021년 P/E 평균 기존작 매출 하향 안정화 속 주요 신작 준비기
목표 시가총액 (십억원)	1,708	
주식 수 (천주)	106,745	
목표주가 (원)	16,000	
현재주가 (원)	11,990	
상승여력	33.4%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

카카오게임즈 (293490)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**465**	**374**	**858**	**944**
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**
매출총이익	**465**	**374**	**858**	**944**
판매비와관리비	**505**	**467**	**710**	**746**
조정영업이익	**-40**	**-93**	**148**	**198**
영업이익	**-40**	**-93**	**148**	**198**
비영업손익	**-144**	**-59**	**-7**	**-5**
금융손익	-37	-33	-31	-28
관계기업등 투자손익	-3	-26	25	23
세전계속사업손익	-184	-152	141	193
계속사업법인세비용	-44	-26	28	39
계속사업이익	-140	-126	113	154
중단사업이익	-3	0	0	0
당기순이익	**-143**	**-126**	**113**	**154**
지배주주	-100	-121	81	111
비지배주주	-43	-5	32	43
총포괄이익	**-212**	**-126**	**113**	**154**
지배주주	-169	-101	90	123
비지배주주	-43	-26	23	31
EBITDA	8	-59	176	224
FCF	-52	-177	134	176
EBITDA 마진율 (%)	1.7	-15.8	20.5	23.7
영업이익률 (%)	-8.6	-24.9	17.2	21.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-21.5	-32.4	9.4	11.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**941**	**965**	**1,108**	**1,286**
현금 및 현금성자산	492	629	764	939
매출채권 및 기타채권	31	30	37	39
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	418	306	307	308
비유동자산	**1,736**	**1,689**	**1,668**	**1,651**
관계기업투자등	10	10	10	10
유형자산	13	8	7	8
무형자산	1,348	1,323	1,303	1,285
자산총계	**2,677**	**2,654**	**2,775**	**2,937**
유동부채	**514**	**848**	**852**	**856**
매입채무 및 기타채무	66	27	28	28
단기금융부채	354	715	716	717
기타유동부채	94	106	108	111
비유동부채	**965**	**526**	**530**	**534**
장기금융부채	717	302	302	302
기타비유동부채	248	224	228	232
부채총계	**1,479**	**1,374**	**1,382**	**1,390**
지배주주지분	**1,184**	**1,271**	**1,352**	**1,464**
자본금	9	9	9	9
자본잉여금	1,119	1,307	1,307	1,307
이익잉여금	137	16	97	208
비지배주주지분	**14**	**9**	**41**	**84**
자본총계	**1,198**	**1,280**	**1,393**	**1,548**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	**-44**	**-172**	**141**	**186**
당기순이익	-143	-126	113	154
비현금수익비용가감	209	42	87	93
유형자산감가상각비	19	10	8	9
무형자산상각비	28	24	21	17
기타	162	8	58	67
영업활동으로인한자산및부채의변동	-23	-80	-1	5
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	12	0	0	0
재고자산 감소(증가)	5	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-12	0	0	0
법인세납부	-19	26	-28	-39
투자활동으로 인한 현금흐름	**-6**	**133**	**-7**	**-12**
유형자산처분(취득)	-8	-5	-7	-10
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-268	159	0	-2
기타투자활동	271	-21	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-89**	**155**	**1**	**1**
장단기금융부채의 증가(감소)	-10	-54	1	1
자본의 증가(감소)	20	188	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-99	21	0	0
현금의 증가	**-137**	**137**	**135**	**175**
기초현금	630	492	629	764
기말현금	492	629	764	939

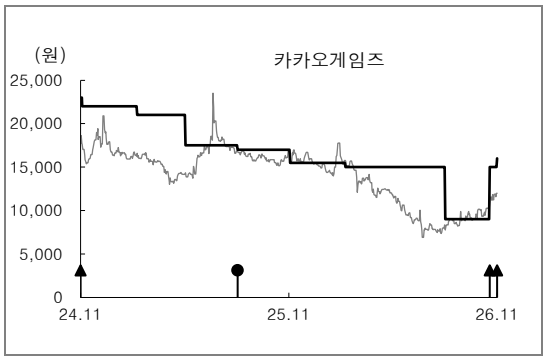
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	-	-	15.7	11.5
P/CF (x)	19.0	-	6.4	5.2
P/B (x)	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	200.8	-	7.4	5.3
EPS (원)	-1,186	-1,227	762	1,040
CFPS (원)	783	-856	1,879	2,315
BPS (원)	13,756	12,387	13,149	14,189
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	-19.6	129.5	10.1
EBITDA증가율 (%)	-91.1	적전	흑전	27.2
조정영업이익증가율 (%)	적전	적지	흑전	33.8
EPS증가율 (%)	적지	적지	흑전	36.4
매출채권 회전율 (회)	13.7	15.1	34.3	37.3
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	-4.7	4.2	5.4
ROE (%)	-7.9	-9.9	6.2	7.9
ROIC (%)	-2.0	-6.6	8.5	11.5
부채비율 (%)	123.4	107.3	99.2	89.8
유동비율 (%)	183.0	113.9	130.1	150.4
순차입금/자기자본 (%)	23.4	9.8	-0.5	-11.8
조정영업이익/금융비용 (x)	-0.8	-1.8	3.0	4.0

자료: 카카오게임즈, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카카오게임즈 (293490)				
2026.11.04	매수	16,000	-	-
2026.10.22	매수	15,000	-22.72	-20.07
2026.08.05	중립	9,000	2.32	14.44
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



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

투자의견 분류 및 적용기준

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 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 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.