

하반기 이후 실적 급개선 기대

매수
(유지)목표가: 58,000원 ▼
상승여력: 46.3%

임희석 heeseok.lim@miraeeasset.com

1Q23 리뷰: 컨센서스 하회

1Q23 매출액 컨센서스 대비 11% 하회, 영업이익 58% 하회

- 매출액 2,492억원(-7% YoY), 영업이익 113억원(-73% YoY) 기록. 컨센 하회
- 모바일 매출이 1,540억원으로 예상치 19% 하회. 업데이트 부재로 오딘 매출 감소
- PC는 140억원으로 예상치 30% 상회. PC방 트래픽 증가, 아키에이지 10주년 효과
- 기타 부문은 스크린골프(VX) 매출 성장 정체로 성장 둔화. 예상치 1% 하회
- 영업비용은 예상치 6% 하회. 인건비 일시적 상여 효과 제거, 마케팅 효율화 영향

하반기 기존작

지역 확장 + 신작 출시

기존작 글로벌 확장, 주요 신작 출시가 4분기까지 이어질 전망

- 오딘 글로벌 확장 본격화. 2Q 일본, 4Q 북미/유럽 출시 예정. 해당 지역의 상대적으로 낮은 MMORPG 선호도를 고려해 일본 일매출 1.5억원, 북미/유럽 1억원 수준 가정
- 서브컬처 수집형 RPG 에버소울의 일본 확장은 4Q 예정. 첫 분기 3억원 일매출 기대
- MMORPG 신작 아레스 3Q 국내 출시 예정. 차별화된 세계관을 강점으로 3위 이내 상위권 매출 가능할 것으로 기대. 첫 분기 일매출 10억원 수준 가정
- 도트 그래픽 기반 액션 RPG 가디스오더 글로벌 출시 예정. 첫 분기 일매출 3억원 가정

목표주가 3%
하향

투자이견 '매수' 유지, 목표주가 58,000원으로 3% 하향

- 목표주가 산정 기준을 3Q23~2Q24로 변경, 타겟 P/E 24배 유지. 23F P/E 15배
- 아키에이지워가 기대 이상의 성과를 올리고 있지만 오딘 매출 감소로 최근 주가 조정
- 대작 MMORPG 아레스(3Q23 국내 출시) 흥행을 통한 탑라인 성장세 회복이 필요
- 오딘 매출 감소 있었지만 여전히 높은 수준으로 유지 중인 트래픽이 긍정적인 부분. 6월 예정되어 있는 오딘 2주년 업데이트 이후 매출 반등과 함께 주가 회복을 예상

Key data



현재주가(23/5/3, 원)	39,650	시가총액(십억원)	3,268
영업이익(23F, 십억원)	203	발행주식수(백만주)	82
Consensus 영업이익(23F, 십억원)	271	유동주식비율(%)	44.5
EPS 성장률(23F, %)	-	외국인 보유비중(%)	11.8
P/E(23F, x)	30.0	베타(12M) 일간수익률	0.94
MKT P/E(23F, x)	15.0	52주 최저가(원)	34,950
KOSDAQ	843.18	52주 최고가(원)	62,500

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.9	6.0	-32.9
상대주가	-2.5	-12.7	-27.8

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	496	1,012	1,148	1,315	1,702	1,865
영업이익 (십억원)	67	112	176	203	347	423
영업이익률 (%)	13.5	11.1	15.3	15.4	20.4	22.7
순이익 (십억원)	86	529	-234	109	214	282
EPS (원)	1,379	7,061	-2,929	1,320	2,601	3,419
ROE (%)	12.1	34.1	-12.4	6.3	11.3	13.1
P/E (배)	33.4	12.9	-	30.0	15.2	11.6
P/B (배)	3.4	3.4	2.1	1.8	1.6	1.4
배당수익률 (%)	0.0	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)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022	2023F	2024F
매출	266	339	307	236	249	312	345	409	1,012	1,148	1,315	1,702
(% YoY)	104.7%	161.7%	-34.2%	-17.8%	-6.5%	-8.0%	12.5%	73.4%	104.3%	13.4%	14.6%	29.5%
모바일	177	213	197	152	154	178	226	313	755	739	871	1,218
PC	15	15	13	11	14	14	14	15	107	54	57	60
기타	75	111	97	73	81	119	105	82	150	355	387	425
영업비용	224	258	263	227	238	270	282	321	901	972	1,112	1,355
인건비	48	50	48	53	49	53	54	55	131	199	210	224
지급수수료	89	94	111	85	92	94	117	171	549	379	474	684
마케팅비	15	20	21	15	20	25	22	21	79	71	88	88
기타	73	93	83	74	76	99	90	75	141	322	339	360
영업이익	42	81	44	9	11	41	63	87	112	176	203	347
(% YoY)	169.7%	900.2%	2.3%	-80.3%	-73.1%	-48.9%	43.8%	873.4%	68.2%	57.1%	15.4%	71.3%
영업이익률	15.8%	23.9%	14.2%	3.8%	4.6%	13.3%	18.2%	21.3%	11.1%	15.3%	15.4%	20.4%
지배주주순이익	14	45	3	-295	2	20	34	53	529	-234	108	214
순이익률	5.1%	13.3%	1.0%	-125.4%	0.9%	6.3%	9.7%	13.0%	52.2%	-20.4%	8.2%	12.6%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	
매출액	1,595	1,805	1,315	1,702	-18%	-6%	1,493	1,656	-12%	3%	에버소울 매출 감소 반영 오딘 국내/대만 매출 하향세 반영 아레스 출시 시점 2Q에서 3Q로 변경 에버소울 일본 출시 시점 3Q에서 4Q로 변경
영업이익	346	406	203	347	-41%	-14%	279	341	-27%	2%	
지배주주순이익	207	258	108	214	-48%	-17%	178	230	-39%	-7%	
영업이익률	21.7	22.5	15.4	20.4	-	-	18.7	20.6	-	-	
순이익률	13.0	14.3	8.2	12.6	-	-	11.9	13.9	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 1Q23 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	249	282	-12%	281	-11%
영업이익	11	30	-62%	27	-58%
지배주주순이익	2	11	-79%	14	-84%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
3Q23~2Q24 지배주주순이익 (십억원)	200	
Target P/E (배)	24.4	CyberAgent 2021년 P/E 평균 대작 출시+스포츠 부문 매출 증가
목표 시가총액 (십억원)	4,869	
주식 수 (천주)	83,960	CB 물량 240만주 전환 가정(코스옵선 제외 물량 480만주)
목표주가 (원)	58,000	
현재주가 (원)	39,650	
상승여력	46.3%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

카카오게임즈 (293490)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,148	1,315	1,702	1,865
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	1,148	1,315	1,702	1,865
판매비와관리비	972	1,112	1,355	1,442
조정영업이익	176	203	347	423
영업이익	176	203	347	423
비영업손익	-371	-36	-40	-40
금융손익	1	-3	2	8
관계기업등 투자손익	-31	-35	-40	-40
세전계속사업손익	-195	167	307	383
계속사업법인세비용	1	31	61	77
계속사업이익	-196	136	246	306
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-196	136	246	306
지배주주	-234	109	214	282
비지배주주	38	27	31	24
총포괄이익	-405	136	246	306
지배주주	-442	148	268	334
비지배주주	37	-12	-22	-28
EBITDA	269	285	427	505
FCF	110	236	342	406
EBITDA 마진율 (%)	23.4	21.7	25.1	27.1
영업이익률 (%)	15.3	15.4	20.4	22.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	-20.4	8.3	12.6	15.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,057	1,287	1,602	1,966
현금 및 현금성자산	627	815	1,082	1,397
매출채권 및 기타채권	82	91	103	113
재고자산	123	136	149	163
기타유동자산	225	245	268	293
비유동자산	2,817	2,784	2,782	2,797
관계기업투자등	219	223	228	232
유형자산	93	86	84	85
무형자산	2,033	2,003	1,998	2,007
자산총계	3,874	4,071	4,384	4,763
유동부채	267	291	318	347
매입채무 및 기타채무	66	73	80	88
단기금융부채	69	74	79	84
기타유동부채	132	144	159	175
비유동부채	1,592	1,629	1,669	1,714
장기금융부채	1,225	1,225	1,225	1,225
기타비유동부채	367	404	444	489
부채총계	1,859	1,920	1,987	2,060
지배주주지분	1,682	1,791	2,004	2,287
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	1,133	1,133	1,133	1,133
이익잉여금	507	616	830	1,112
비지배주주지분	333	360	392	416
자본총계	2,015	2,151	2,396	2,703

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	134	251	360	428
당기순이익	-196	136	246	306
비현금수익비용가감	488	116	139	150
유형자산감가상각비	30	22	20	21
무형자산상각비	64	60	60	61
기타	394	34	59	68
영업활동으로인한자산및부채의변동	-80	32	34	40
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	7	-7	-8	-9
재고자산 감소(증가)	-63	-12	-14	-14
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	15	2	2	2
법인세납부	-81	-31	-61	-77
투자활동으로 인한 현금흐름	-964	-63	-93	-114
유형자산처분(취득)	-23	-15	-18	-22
무형자산감소(증가)	7	-30	-55	-70
장단기금융자산의 감소(증가)	-66	-18	-20	-22
기타투자활동	-882	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	644	5	5	6
장단기금융부채의 증가(감소)	625	5	5	6
자본의 증가(감소)	80	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-61	0	0	0
현금의 증가	-182	188	268	315
기초현금	809	627	815	1,082
기말현금	627	815	1,082	1,397

예상 주당가치 및 valuation (요약)

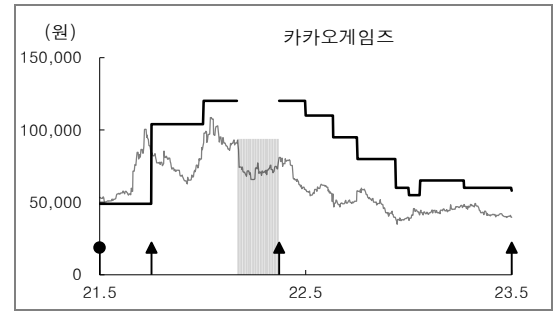
	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	-	30.0	15.2	11.6
P/CF (x)	12.2	13.0	8.5	7.2
P/B (x)	2.1	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA (x)	16.7	13.6	8.5	6.6
EPS (원)	-2,929	1,320	2,601	3,419
CFPS (원)	3,662	3,059	4,669	5,540
BPS (원)	21,055	22,335	24,936	28,355
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	13.4	14.6	29.5	9.6
EBITDA증가율 (%)	73.4	6.1	49.7	18.2
조정영업이익증가율 (%)	57.1	15.4	71.3	21.9
EPS증가율 (%)	-	-	97.1	31.5
매출채권 회전을 (회)	14.2	17.6	20.7	20.6
재고자산 회전을 (회)	12.5	10.2	12.0	11.9
매입채무 회전을 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	-4.8	3.4	5.8	6.7
ROE (%)	-12.4	6.3	11.3	13.1
ROIC (%)	8.6	8.3	13.4	16.1
부채비율 (%)	92.3	89.3	82.9	76.2
유동비율 (%)	396.0	441.7	503.4	566.8
순차입금/자기자본 (%)	24.4	12.4	-0.6	-12.8
조정영업이익/금융비용 (x)	11.6	10.2	17.3	21.0

자료: 카카오게임즈, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카카오게임즈 (293490)				
2023.05.04	매수	58,000	-	-
2023.02.09	매수	60,000	-28.01	-18.08
2022.11.23	매수	65,000	-31.60	-25.77
2022.11.03	매수	55,000	-22.80	-17.09
2022.10.11	매수	60,000	-36.43	-34.00
2022.08.04	매수	80,000	-37.56	-25.25
2022.06.22	매수	95,000	-47.25	-39.05
2022.05.04	매수	110,000	-47.13	-43.18
2022.03.18	매수	120,000	-41.41	-32.92
2022.01.03	분석 대상 제외		-	-
2021.11.04	매수	120,000	-20.83	-9.42
2021.08.04	매수	104,000	-27.93	-14.42
2021.03.31	중립	49,000	28.17	104.90

* 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
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.7%	10.7%	2.9%	0.7%

* 2023년 03월 31일 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.