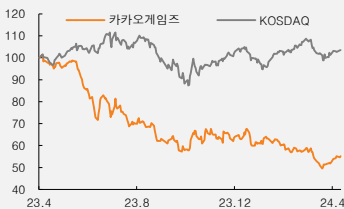


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 28,000원
현재주가(24/5/8)	22,250원
상승여력	25.8%

영업이익(24F, 십억원)	102
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	108
EPS 성장률(24F, %)	-
MKT EPS 성장률(24F, %)	76.2
P/E(24F, x)	30.6
MKT P/E(24F, x)	11.2
KOSDAQ	872.42
시가총액(십억원)	1,839
발행주식수(백만주)	83
유동주식비율(%)	45.3
외국인 보유비중(%)	11.6
베타(12M) 일간수익률	1.09
52주 최저가(원)	20,000
52주 최고가(원)	39,850

(%)	1M	6M	12M
절대주가	4.2	-17.4	-43.7
상대주가	2.8	-23.3	-45.6



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraesec.com

293490 · 게임

카카오게임즈

하반기 이후가 기대되는 라인업

1Q24 Review: 컨센서스 하회

1분기 매출액 2,460억원(-1% YoY), 영업이익 120억원(+8% YoY)으로 컨센서스(매출액 2,520억원, 영업이익 140억원)를 하회했다. 게임 부문은 기대 이상의 성과를 올려줬으나 스포츠 부문이 부진했다. 모바일 매출액은 1,610억원(+5% YoY)을 기록하며 예상치를 11% 상회했다. 2월 출시한 MMORPG 신작 ROM이 기대 이상의 성과를 보였으며 일매출 7억원 이상을 기록한 것으로 추정된다. 배틀그라운드와 아키에이지 업데이트가 있었던 PC 매출액은 160억원(+11% YoY)을 기록하며 예상치를 17% 상회했다. 기타 매출액은 690억원(-15% YoY)을 기록하며 YoY 감소세가 확대되었다. 스크린골프 업황 둔화 영향으로 VX 부문이 YoY 20% 이상 역성장한 것으로 추정된다. 영업비용은 2,340억원(-2% YoY)으로 예상치에 부합했다.

다채로운 24년, 25년 신작 출시 예고

24년 상반기 에버소울(일본), 아키에이지워(대만/일본 외)가 출시될 예정이다. 하반기에는 프로젝트V(글로벌), 가디스오더(글로벌), 오딘(북미/유럽), 프로젝트C(국내/일본), 블랙아웃프로토콜(글로벌), 로스트아이돌론스(글로벌) 등이 출시될 예정이다.

25년 출시 신작 타임라인도 공개했다. 크로노오디세이(MMORPG, 글로벌), 아키에이지2(MMORPG, 글로벌), 아레스(MMORPG, 글로벌), 프로젝트Q(MMORPG, 국내), 프로젝트S(루트슈터, 글로벌)가 개발되고 있다. 26년 출시 일정을 목표로 검술명가 막내아들 IP 기반 액션 RPG 신작도 준비 중에 있다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 28,000원으로 하향

기존작 매출 하향 안정화를 반영한 25F 실적 전망 조정으로 목표주가를 기존 33,000원에서 28,000원(25F 타겟 P/E 21배 유지)으로 15% 하향한다. 24F P/E 31배, 25F P/E 16배에서 거래 중이다. 상반기 모멘텀은 다소 부족하나 하반기부터는 신작 모멘텀이 본격화될 수 있는 구간이다. 2H24부터는 기존작의 단순한 글로벌 확장이 아닌 프로젝트V, C, 가디스오더, 블랙아웃프로토콜 등 신규 게임들이 다수 출시될 계획이다. 25년 이후로도 트리플A급 기대작 크로노오디세이, 아키에이지2, 검술명가 막내아들이 출시 준비 중에 있어 모멘텀은 25년까지 지속될 전망이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,148	1,025	1,118	1,316	1,502
영업이익 (십억원)	176	75	102	156	236
영업이익률 (%)	15.3	7.3	9.1	11.9	15.7
순이익 (십억원)	-234	-229	60	112	168
EPS (원)	-2,929	-2,774	727	1,355	2,038
ROE (%)	-12.4	-14.9	4.2	7.4	10.2
P/E (배)	-	-	30.6	16.4	10.9
P/B (배)	2.1	1.5	1.2	1.1	1.0
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)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	249	271	265	240	246	245	295	332	1,148	1,025	1,118	1,316
(% YoY)	-6.5%	-20.0%	-13.7%	1.9%	-1.2%	-9.7%	11.4%	38.4%	13.4%	-10.7%	9.1%	17.7%
모바일	154	172	184	157	161	149	210	242	739	666	762	895
PC	14	12	12	13	16	14	17	20	54	51	66	115
기타	81	87	69	70	69	82	69	70	355	308	290	306
영업비용	238	245	242	226	234	236	260	287	972	951	1,016	1,161
인건비	49	54	51	52	55	55	56	57	199	206	223	239
지급수수료	92	92	104	92	103	93	124	150	379	381	470	576
마케팅비	20	21	13	10	11	13	13	14	71	64	51	63
기타	76	78	74	71	65	75	66	66	322	299	272	282
영업이익	11	26	23	14	12	9	35	45	176	74	102	156
(% YoY)	-73.1%	-67.3%	-48.4%	57.1%	8.1%	-65.5%	56.4%	221.6%	57.1%	-57.7%	36.9%	52.8%
영업이익률	4.6%	9.8%	8.5%	5.9%	5.0%	3.7%	12.0%	13.6%	15.3%	7.3%	9.1%	11.8%
지배주주순이익	2	3	3	-237	1	3	24	32	-234	-229	60	112
순이익률	0.9%	1.2%	1.1%	-98.8%	0.4%	1.2%	8.2%	9.6%	-20.4%	-22.3%	5.4%	8.5%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	
매출액	1,169	1,349	1,118	1,316	-4%	-2%	1,137	1,290	-2%	2%	오던 매출 하향(비지배 순이익 감소) 에버소울 일본 매출 2Q24부터 반영 시작
영업이익	103	215	102	156	-1%	-28%	107	163	-5%	-4%	
지배주주순이익	44	132	60	112	36%	-15%	65	105	-8%	7%	
영업이익률	8.8%	15.9%	9.1%	11.8%	-	-	9.4%	12.6%	-	-	
순이익률	3.8%	9.8%	5.4%	8.5%	-	-	5.7%	8.1%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 1Q24 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	246	235	5%	252	-2%
영업이익	12	5	143%	14	-12%
지배주주순이익	1	-6	-	7	-

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
25F 지배주주순이익 (십억원)	112	
Target P/E (배)	21	넥슨 2021년 P/E 평균 기존작 매출 하향 안정화 속 주요 신작 준비기
목표 시가총액 (십억원)	2,351	
주식 수 (천주)	83,960	CB 관련 반영
목표주가 (원)	28,000	
현재주가 (원)	22,250	
상승여력	25.8%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

카카오게임즈 (293490)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,025	1,118	1,316	1,502
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	1,025	1,118	1,316	1,502
판매비와관리비	951	1,016	1,161	1,266
조정영업이익	75	102	156	236
영업이익	75	102	156	236
비영업손익	-440	-20	-20	-20
금융손익	-14	-13	-9	-4
관계기업등 투자손익	-21	-43	637	-16
세전계속사업손익	-365	82	136	216
계속사업법인세비용	-43	22	27	43
계속사업이익	-322	59	109	173
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-322	59	109	173
지배주주	-229	60	112	168
비지배주주	-94	-1	-3	4
총포괄이익	-344	59	109	173
지배주주	-249	43	79	125
비지배주주	-95	16	30	48
EBITDA	171	187	235	313
FCF	97	126	166	227
EBITDA 마진율 (%)	16.7	16.7	17.9	20.8
영업이익률 (%)	7.3	9.1	11.9	15.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	-22.3	5.4	8.5	11.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,021	1,126	1,265	1,455
현금 및 현금성자산	654	754	883	1,063
매출채권 및 기타채권	101	102	106	110
재고자산	80	82	84	85
기타유동자산	186	188	192	197
비유동자산	2,450	2,416	2,398	2,393
관계기업투자등	203	207	211	216
유형자산	116	111	110	109
무형자산	1,639	1,604	1,583	1,574
자산총계	3,471	3,542	3,662	3,847
유동부채	710	715	720	726
매입채무 및 기타채무	74	75	77	78
단기금융부채	506	507	508	508
기타유동부채	130	133	135	140
비유동부채	1,135	1,142	1,149	1,155
장기금융부채	807	807	807	807
기타비유동부채	328	335	342	348
부채총계	1,845	1,857	1,869	1,881
지배주주지분	1,399	1,459	1,570	1,739
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	1,099	1,099	1,099	1,099
이익잉여금	277	337	449	618
비지배주주지분	227	226	223	227
자본총계	1,626	1,685	1,793	1,966

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	125	152	193	255
당기순이익	-322	59	109	173
비현금수익비용가감	551	120	115	125
유형자산감가상각비	35	30	29	28
무형자산상각비	61	55	51	49
기타	455	35	35	48
영업활동으로인한자산및부채의변동	5	8	5	5
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-42	-2	-2	-2
재고자산 감소(증가)	41	-2	-2	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	28	0	0	0
법인세납부	-55	-22	-27	-43
투자활동으로 인한 현금흐름	-54	-49	-60	-71
유형자산처분(취득)	-27	-26	-27	-28
무형자산감소(증가)	-8	-20	-30	-40
장단기금융자산의 감소(증가)	42	-3	-3	-3
기타투자활동	-61	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-44	1	1	1
장단기금융부채의 증가(감소)	18	1	1	1
자본의 증가(감소)	-34	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-28	0	0	0
현금의 증가	27	100	129	181
기초현금	627	654	754	883
기말현금	654	754	883	1,063

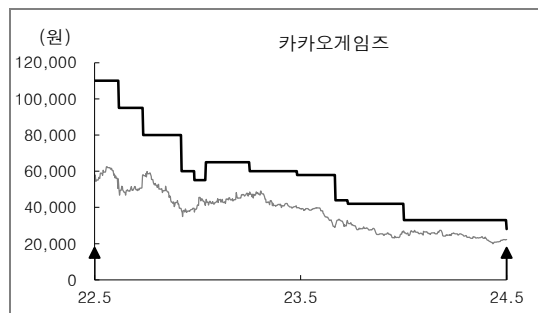
자료: 카카오게임즈, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	30.6	16.4	10.9
P/CF (x)	9.3	10.3	8.2	6.2
P/B (x)	1.5	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	16.9	13.2	9.9	6.9
EPS (원)	-2,774	727	1,355	2,038
CFPS (원)	2,767	2,170	2,712	3,599
BPS (원)	17,565	18,269	19,624	21,662
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 (%)	-10.7	9.1	17.7	14.1
EBITDA증가율 (%)	-36.6	9.7	25.8	33.1
조정영업이익증가율 (%)	-57.6	36.8	52.8	51.4
EPS증가율 (%)	-	-	86.3	50.4
매출채권 회전율 (회)	13.0	12.9	14.9	16.6
재고자산 회전율 (회)	10.1	13.8	15.9	17.8
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	-8.8	1.7	3.0	4.6
ROE (%)	-14.9	4.2	7.4	10.2
ROIC (%)	3.1	4.0	6.8	10.2
부채비율 (%)	113.5	110.2	104.2	95.7
유동비율 (%)	143.7	157.5	175.6	200.4
순차입금/자기자본 (%)	32.0	23.7	14.9	4.3
조정영업이익/금융비용 (x)	1.9	2.5	3.9	5.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카카오게임즈 (293490)				
2024.05.09	매수	28,000	-	-
2023.11.09	매수	33,000	-26.27	-17.27
2023.08.02	매수	42,000	-36.13	-24.76
2023.07.11	매수	44,000	-27.49	-23.98
2023.05.04	매수	58,000	-36.15	-31.29
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



* 과리율 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
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(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 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.