카카오게임즈(293490)

아직은 요원한 실적 개선

#영업적자 #신작부재

중립 | 목표주가

정호윤, CFA
junghy@koreainvestment.com

황인준
injun0701@koreainvestment.com

배그 효과로 PC는 반등했지만 여전한 모바일 부진

- 매출액과 영업손실은 각각 1,275억원(-21.7% YoY, +10.1% QoQ), 54억원(적자전환 YoY, 적자지속 QoQ)을 기록
- PC 매출액은 427억원(+24.7% YoY, +187.8% QoQ)을 기록. 배틀그라운드 에스파, 부가티 콜라보레이션 영향으로 매출 큰 폭으로 증가
- 모바일 매출액은 848억원(-34.1% YoY, -16.0% QoQ)으로 감소세가 이어짐. 신작 출시가 부재했던 가운데 오딘 글로벌 및 아키에이지워의 매출 감소가 이어졌기 때문
- 전체 영업비용은 1,329억원(-14.3% YoY, +6.8% QoQ)을 기록. 매출 증가로 수수료가 전분기대비 증가함. 인건비 및 마케팅비 등 타 주요 비용은 전분기와 유사한 수준을 기록

여러가지 불확실성이 상존, 성과 확인 전까지는 보수적인 시각을 유지

- 2026년 다수의 신작 출시가 예정되어 있는 점은 긍정적이나 일정과 관련된 불확실성이 존재하며 가장 기대할 만한 작품인 프로젝트Q가 2Q26 출시될 예정이어서 시간이 다소 필요한 상황
- 다만 일정의 지연이 없다면 프로젝트Q를 시작으로 PC/콘솔 RPG인 아키에이지 크로니클과 서브컬쳐 신작 등의 출시가 이어지며 하반기까지 실적 개선을 기대해볼 수 있을 것
- 투자의견 중립 유지. 신작 출시 일정에 대한 불확실성과 흥행 가능성에 대한 불확실성이 모두 공존하는 상황. 출시 후 성과를 확인하기 전까지는 보수적으로 바라보아야 한다는 기존의 의견을 유지함

실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

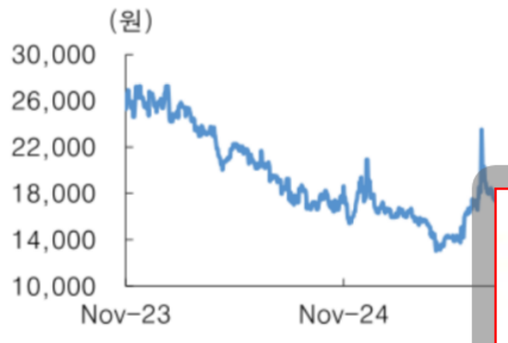
	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	162.9	133.2	122.9	115.8	127.5	10.1	(21.7)	125.0
영업이익	7.7	(3.9)	(12.4)	(8.6)	(5.4)	NM	NM	(4.2)
영업이익률(%)	*4.7*	*(2.9)*	*(10.1)*	*(7.4)*	*(4.2)*			*(3.4)*
세전이익	(2.2)	(103.9)	(32.5)	(35.8)	11.0	NM	NM	(12.0)
순이익	(4.0)	(96.4)	(23.0)	(26.1)	34.0	NM	NM	(7.0)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	726	627	473	707	829
영업이익 (십억원)	75	19	(39)	51	91
순이익 (십억원)	(229)	(109)	(75)	7	46
증가율(%)	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*569.2*
EBITDA (십억원)	171	91	(16)	48	57
PER(x)	NM	NM	NM	217.8	32.6
EV/EBITDA(x)	16.4	20.4	NM	59.7	60.5
PBR(x)	1.5	1.0	1.1	1.1	1.0
DY(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Stock Data

KOSPI(11/5)		4,004
주가(11/5)		16,660
시가총액(십억원)		1,496
52주 최고/최저가(원)		23,500/13,030
유동주식비율/외국인지분율(%)		42.4/9.7
주요주주(%)	카카오 외 14 인	45.2
	벨벳제1호 유한회사	5.0

주가추이



자료: FnGuide

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고
결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**726**	**627**	**473**	**707**	**829**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	726	627	473	707	829
판매관리비	650	608	512	656	738
영업이익	**75**	**19**	**(39)**	**51**	**91**
영업이익률(%)	*10.4*	*3.1*	*(8.3)*	*7.2*	*11.0*
EBITDA	171	91	(16)	48	57
EBITDA Margin(%)	*23.6*	*14.6*	*(3.4)*	*6.8*	*6.8*
영업외수익	(432)	(127)	(73)	(42)	(33)
금융수익	32	43	52	35	39
금융비용	37	109	90	60	54
기타영업외손익	(407)	(45)	(26)	(9)	(9)
관계기업관련손익	(21)	(16)	(7)	(9)	(9)
세전계속사업이익	**(357)**	**(108)**	**(112)**	**9**	**58**
법인세비용	(44)	5	(37)	2	13
연결당기순이익	(322)	(128)	(75)	7	46
지배주주지분순이익	**(229)**	**(109)**	**(75)**	**7**	**46**
지배주주순이익률(%)	*(31.5)*	*(17.4)*	*(15.8)*	*1.0*	*5.5*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(36.8)	(13.6)	(24.6)	49.4	17.3
영업이익 증가율	(57.1)	(74.6)	NM	NM	78.7
지배주주순이익 증가율	NM	NM	NM	NM	569.2
EPS 증가율	NM	NM	NM	NM	569.2
EBITDA 증가율	(36.3)	(46.7)	NM	NM	17.0

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**3,471**	**3,173**	**2,292**	**3,367**	**3,881**
유동자산	1,021	1,069	806	1,204	1,413
현금성자산	654	605	456	682	800
매출채권및기타채권	104	51	38	58	67
재고자산	80	0	0	0	0
비유동자산	2,450	2,104	1,486	2,163	2,468
투자자산	487	498	376	561	659
유형자산	116	12	(91)	(194)	(297)
무형자산	1,639	1,484	1,119	1,672	1,962
부채총계	**1,845**	**1,695**	**840**	**1,860**	**2,281**
유동부채	710	1,199	620	1,530	1,893
매입채무및기타채무	97	98	74	110	130
단기차입금및단기사채	462	354	380	570	760
유동성장기부채	0	413	825	1,238	1,650
비유동부채	1,135	495	221	330	387
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	807	202	0	0	0
자본총계	**1,626**	**1,478**	**1,452**	**1,507**	**1,600**
지배주주지분	1,398	1,338	1,311	1,366	1,460
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	1,099	1,100	1,100	1,100	1,100
기타자본	(29)	(30)	(30)	(30)	(30)
이익잉여금	277	188	113	120	166
비지배주주지분	**227**	**140**	**140**	**140**	**140**
순차입금	501	414	882	1,303	1,843

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**125**	**27**	**(1,100)**	**207**	**(311)**
당기순이익	(322)	(128)	(75)	7	46
유형자산감가상각비	35	36	(3)	(42)	(81)
무형자산상각비	61	37	26	39	46
자산부채변동	5	(17)	(1,050)	187	(335)
기타	346	99	2	16	13
투자활동현금흐름	**(54)**	**85**	**647**	**(652)**	**(241)**
유형자산투자	(28)	(13)	103	142	181
유형자산매각	0	3	3	3	3
투자자산순증	30	79	164	(146)	(58)
무형자산순증	(8)	0	339	(592)	(336)
기타	(48)	16	38	(59)	(31)
재무활동현금흐름	**(44)**	**(137)**	**304**	**670**	**670**
자본의증가	4	6	0	0	0
차입금의순증	(38)	(143)	304	670	670
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(10)	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	**27**	**(24)**	**(149)**	**225**	**118**
FCF	512	222	(567)	(204)	(402)

주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(2,803)	(1,332)	(895)	76	512
BPS	17,565	16,763	15,174	15,786	16,829
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	(8.8)	(3.9)	(2.7)	0.2	1.3
ROE	(14.9)	(8.0)	(5.6)	0.5	3.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	NM	NM	NM	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	113.5	114.6	57.9	123.5	142.5
차입금/자본총계비율(%)	80.8	73.1	95.3	136.3	170.2
이자보상배율(x)	2.1	0.4	(0.9)	1.5	3.2
순차입금/EBITDA(x)	2.9	4.5	(55.1)	27.1	32.3
Valuation(x)					
PER	NM	NM	NM	217.8	32.6
최고	NM	NM	NM	308.6	46.1
최저	NM	NM	NM	168.7	25.2
PBR	1.5	1.0	1.1	1.1	1.0
최고	2.8	1.7	1.6	1.5	1.4
최저	1.3	0.9	0.9	0.8	0.8
PSR	2.9	2.2	3.0	2.1	1.8
EV/EBITDA	16.4	20.4	NM	59.7	60.5

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 11월 5일 현재 카카오게임즈 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

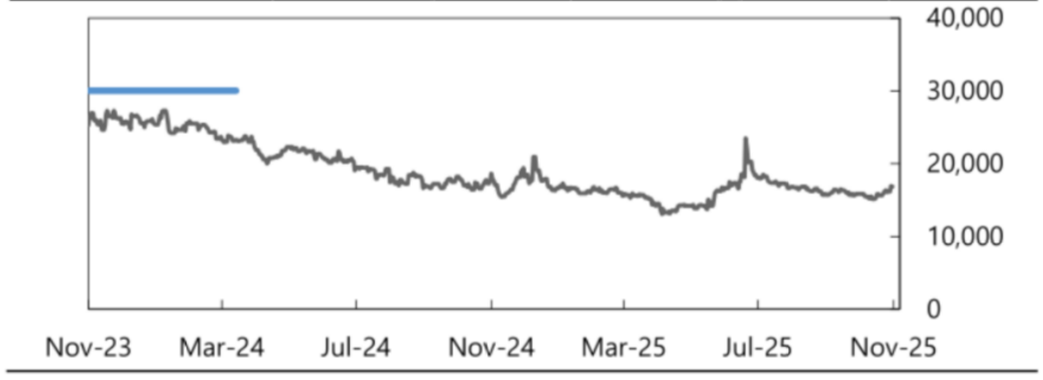
■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
카카오게임즈 (293490)	2023.10.17	매수	30,000원	-16.3	-9.0
	2024.03.19	중립	-	-	-
	2025.03.19	1년경과		-	-