카카오게임즈(293490.KQ)

중립(하향)

주요 신작 지연

분석의 기본 가정

- 재무적 성과로 이어질 수 있는 대규모 자체개발 신작의 출시는 2026년 하반기

신작 부재와 이연

4분기 매출액은 전년동기비 36% 감소한 989억원, 영업이익은 -131억원으로 적자를 지속함. 신작의 성과가 부재한 것이 원인임. 9월 24일 출시된 〈가디스오더〉가 1월 31일부로 서비스 종료를 발표함. 모바일 부문은 주요 IP인 〈오딘〉의 업데이트가 부재로 전년동기비 39% 감소한 690억을 기록함. PC부문은 〈배틀그라운드〉의 콜라보 매출에도 전분기의 기저로 인해 매출이 전분기비 30% 감소했으나 전년동기비로는 45% 증가한 299억원을 기록함. 동사의 실적 부진은 신작의 공백으로 인해 대체적으로 예상된 수준이라고 판단함

다수의 이연으로 인한 개발력 의구심

동사는 지난 실적발표에서도 다수의 신작의 출시를 이연했으나 이번실적을 통해 한 번 더 신작 4종의 출시를 이연함. 주요 신작 중 자체개발 기대작 〈아키에이지크로니클〉의 출시 시기는 올해 4분기로 이연되었으며, 스팀 위시리스트에서 19위에 안착한 퍼블리싱 기대작 〈크로노 오디세이〉의 출시는 내년 1분기로 이연됨. 〈오딘Q〉와 〈갓 세이브 버밍업〉도 모두 1분기씩 이연됨. 출시 시점의 완성도를 높여 초기 예상 일매출을 확대하기 위한 전략적인 판단은 불가피한 부분이라고 판단하나, 〈오딘Q〉, 〈갓 세이브 버밍엄〉과 같은 재무적인 기대가 높지 않은 신작의 스케쥴마저 이연되는 점은 전략적 판단에 의한 부분보다 내부 개발의 문제로 변화가 필요한 부분으로 판단함

신작의 기여는 제한적이나 인건비는 소폭 증가 예정

카카오게임즈에 대한 목표주가 14,000원으로 하향하고 투자의견은 중립으로 조정함. 라이온하트 스튜디오의 인력이 증가하며 수익성 악화는 지속되어 5% 수준의 인건비 증가가 예정됨. 실적 측면에서 2026년 하반기에도 〈아키에이지크로니클〉을 제외한 신작의 기여는 제한적일 것으로 전망함. 특히 〈아키에이지크로니클〉이 4분기 출시로 소통됨에 따라 전통적인 대형 신작의 출시 시기인 11월 전후의 출시가 될 경우, 실질적인 온기 반영은 2027년으로 이연될 것으로 판단함

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	726	627	465	430	792
영업이익(십억원)	75	19	-40	-41	78
세전손익(십억원)	-357	-108	-183	-48	94
지배순이익(십억원)	-229	-109	-97	-37	62
EPS(원)	-2,774	-1,318	-1,086	-416	692
증감율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
ROE(%)	-14.9	-8.0	-7.6	-3.2	5.3
PER(배)	-	-	-	-	22.7
PBR(배)	1.5	1.0	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	16.7	20.8	226.2	-	16.1

게임/엔터테인먼트 담당 김지현

T.02)2004-9964 / kim.ji-hyun@shinyoung.com

현재주가(2/11)	**15,730원**
목표주가(12M, 하향)	**14,000원**

Key Data	(기준일: 2026. 2. 11)
KOSPI(pt)	5354.49
KOSDAQ(pt)	1114.87
액면가(원)	100
시가총액(억원)	14,123
발행주식수(천주)	89,787
평균거래량(3M,주)	248,447
평균거래대금(3M, 백만원)	3,949
52주 최고/최저	23,500 / 13,030
52주 일간Beta	0.8
배당수익률(26F,%)	0.0
외국인지분율(%)	9.8
주요주주 지분율(%)	
카카오 외 12 인	45.0 %
벨벳제1호 유한회사	5.0 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.2	-4.1	-4.1	-5.3
KOSDAQ대비 상대수익률	-7.1	-23.9	-30.2	-36.3

Company vs KOSDAQ composite

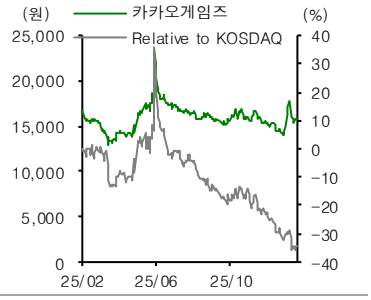

도표 1. 카카오게임즈 실적 추이 및 전망

단위(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
영업수익	**123**	**116**	**127**	**99**	**106**	**91**	**109**	**124**	**465**	**430**	**792**
QoQ%	*-8%*	*-6%*	*10%*	*-22%*	*8%*	*-14%*	*20%*	*13%*			
YoY%	*-31%*	*-24%*	*-22%*	*-26%*	*-13%*	*-21%*	*-14%*	*25%*	*-3%*	*44%*	*44%*
PC	27	15	43	30	34	30	30	47	114	140	537
모바일	96	101	85	69	73	61	80	77	351	290	255
영업비용	**135**	**124**	**133**	**112**	**123**	**107**	**115**	**126**	**505**	**471**	**714**
QoQ%	*-1%*	*-8%*	*7%*	*-16%*	*10%*	*-13%*	*7%*	*9%*			
YoY%	*-18%*	*-18%*	*-14%*	*-18%*	*-9%*	*-14%*	*-14%*	*12%*	*-3%*	*44%*	*44%*
인건비	40	37	37	37	39	39	39	40	150	157	161
마케팅비	13	9	9	7	7	7	7	19	37	40	57
지급수수료	62	57	82	68	58	53	60	57	329	228	431
상각비	11	12	12	12	11	5	7	7	48	31	47
기타	9	9	9	8	8	2	3	3	35	15	18
영업이익	**-12**	**-9**	**-5**	**-13**	**-17**	**-16**	**-6**	**-2**	**-40**	**-41**	**78**
OPM%	*-10%*	*-7%*	*-4%*	*-13%*	*-16%*	*-17%*	*-5%*	*-2%*	*-9%*	*-9%*	*10%*
QoQ%	*적확*	*적축*	*적축*	*적확*	*적확*	*적확*	*적축*	*적축*			
YoY%	*적전*	*적전*	*적전*	*적확*	*적확*	*적확*	*적확*	*적축*	*-3%*	*44%*	*44%*
당기순이익	**-33**	**-34**	**35**	**-111**	**-17**	**-14**	**-5**	**-11**	**-143**	**-46**	**74**
NIM%	*-27%*	*-29%*	*27%*	*-112%*	*-16%*	*-15%*	*-4%*	*-9%*	*-31%*	*-11%*	*9%*
QoQ%	*적축*	*적확*	*흑전*	*적전*	*적축*	*적축*	*적축*	*적확*			
YoY%	*적전*	*적확*	*흑전*	*적확*	*적축*	*적축*	*적전*	*적축*	*-3%*	*44%*	*44%*
지배순이익	**-23**	**-26**	**34**	**-85**	**-12**	**-12**	**-4**	**-10**	**-100**	**-37**	**62**

자료: 카카오게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 2. 카카오게임즈 신작 라인업

출시일자	출시지역	작품명	장르	플랫폼타입	퍼블리싱/자체개발
1Q26	글로벌	SMiniz	아이돌 육성 캐주얼	모바일	자체개발
1Q26	글로벌	더 큐브, 세이브 어스	익스트랙션 액션	PC	자체개발
2Q26	글로벌	던전어라이즈	전략어드벤처 RPG	모바일/PC	퍼블리싱
3Q26	국내	오딘 Q	MMORPG	모바일/PC	자체개발
3Q26	국내	Projec OQ	MMORPG	모바일/PC	퍼블리싱
4Q26	국내, 일본	Projec C	서브컬쳐 육성 시뮬레이션	모바일/PC	자체개발
4Q26	글로벌	갓 세이브 버밍엄	좀비 서바이벌	PC/콘솔	자체개발
4Q26	**글로벌**	**아키에이지크로니클**	**MMORPG**	**PC/콘솔**	**자체개발**
1Q27	**글로벌**	**크로노오디세이**	**MMORPG**	**PC/콘솔**	**퍼블리싱**
-	글로벌	Projec S	루트 슈터	PC/콘솔	자체개발
-	글로벌	검술명가 막내아들 IP	액션 RPG	PC/콘솔	자체개발

자료 : 카카오게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 3. <SMiniz> 1분기 중 출시 예정

자료 : 카카오게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 4. <더 큐브, 세이브 어스> 1분기 중 출시 예정

자료 : 신영증권 리서치센터

도표 5. 카카오게임즈 목표주가 산출 방법

	2026E	2027E	비고
지배주주지분 순이익(십억원)	(37)	62	
적용 EPS(원)	698		26년 EPS 적용
타겟 P/E(배)	**20.6**		동종사 25E~26E 가중평균 PER
적정 주가(원)	14,000		적정시총 1.2조원
목표 주가(원)	**14,000**		
전일 종가(원)	15,730		
상승 여력	**-11.0%**		

자료 : 신영증권 리서치센터

카카오게임즈(293490.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**7,258**	**6,272**	**4,650**	**4,303**	**7,915**
증가율(%)	-36.8	-13.6	-25.9	-7.5	83.9
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**7,258**	**6,272**	**4,650**	**4,303**	**7,915**
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비 등	**6,504**	**6,081**	**5,046**	**4,710**	**7,136**
판관비율(%)	89.6	97.0	108.5	109.5	90.2
영업이익	**754**	**191**	**-396**	**-406**	**779**
증가율(%)	-57.1	-74.7	적전	적지	흑전
영업이익률(%)	10.4	3.0	-8.5	-9.4	9.8
EBITDA	**1,714**	**914**	**76**	**-100**	**1,047**
EBITDA마진(%)	23.6	14.6	1.6	-2.3	13.2
순금융손익	**-48**	**-658**	**-290**	**-290**	**-272**
이자손익	-136	-328	-286	-287	-269
외화관련손익	-1	8	-4	-4	-4
기타영업외손익	**-4,069**	**-450**	**-3**	**-3**	**-3**
종속및관계기업 관련손익	**-209**	**-160**	**-1,145**	**223**	**440**
법인세차감전계속사업이익	**-3,572**	**-1,077**	**-1,833**	**-477**	**944**
계속사업손익법인세비용	**-445**	**52**	**-438**	**-16**	**205**
세후중단사업손익	**-97**	**-152**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**-3,224**	**-1,281**	**-1,395**	**-461**	**739**
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
순이익률(%)	-44.4	-20.4	-30.0	-10.7	9.3
지배주주지분 당기순이익	-2,287	-1,089	-975	-374	621
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
기타포괄이익	**-215**	**481**	**-282**	**-282**	**-282**
총포괄이익	**-3,439**	**-800**	**-1,676**	**-743**	**458**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**10,208**	**10,691**	**9,869**	**9,771**	**10,914**
현금및현금성자산	6,537	6,296	7,705	7,748	8,317
매출채권 및 기타채권	1,040	511	513	458	822
재고자산	804	0	298	276	507
비유동자산	**24,503**	**21,042**	**20,410**	**19,943**	**19,516**
유형자산	1,156	124	19	25	25
무형자산	16,392	14,844	14,478	14,165	13,898
투자자산	4,868	4,984	4,824	4,664	4,504
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**34,710**	**31,732**	**30,280**	**29,714**	**30,430**
유동부채	**7,101**	**11,994**	**12,211**	**12,388**	**12,646**
단기차입금	0	1,900	1,900	1,900	1,900
매입채무및기타채무	968	980	1,197	1,374	1,632
유동성장기부채	4	4,128	4,128	4,128	4,128
비유동부채	**11,354**	**4,955**	**4,955**	**4,955**	**4,955**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	6,495	1,470	1,470	1,470	1,470
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**18,455**	**16,949**	**17,166**	**17,343**	**17,601**
지배주주지분	**13,984**	**13,381**	**12,132**	**11,476**	**11,815**
자본금	83	83	90	90	90
자본잉여금	10,994	10,998	10,998	10,998	10,998
기타포괄이익누계액	425	715	433	151	-131
이익잉여금	2,774	1,881	906	532	1,153
비지배주주지분	**2,271**	**1,402**	**983**	**896**	**1,014**
자본총계	**16,255**	**14,784**	**13,114**	**12,372**	**12,829**
총차입금	**13,128**	**10,805**	**10,805**	**10,805**	**10,805**
순차입금	**5,065**	**4,056**	**2,727**	**2,739**	**2,182**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**1,246**	**274**	**1,543**	**371**	**941**
당기순이익	**-3,224**	**-1,281**	**-1,395**	**-461**	**739**
현금유출이없는비용및수익	**5,506**	**2,203**	**483**	**741**	**905**
유형자산감가상각비	346	357	106	-6	0
무형자산상각비	614	366	366	313	267
영업활동관련자산부채변동	**51**	**-171**	**2,205**	**264**	**-328**
매출채권의감소(증가)	-419	61	-2	55	-364
재고자산의감소(증가)	410	142	-298	22	-231
매입채무의증가(감소)	284	-185	217	177	258
투자활동으로인한현금흐름	**-540**	**854**	**769**	**581**	**539**
투자자산의 감소(증가)	-184	-276	0	0	0
유형자산의 감소	5	29	0	0	0
CAPEX	-276	-125	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	364	590	242	55	12
재무활동으로인한현금흐름	**-439**	**-1,371**	**-165**	**-172**	**-172**
장기차입금의증가(감소)	70	1,400	0	0	0
사채의증가(감소)	-11	-1,841	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	7	0	0
기타현금흐름	**2**	**2**	**-737**	**-737**	**-737**
현금의 증가	**269**	**-241**	**1,409**	**43**	**570**
기초현금	6,268	6,537	6,296	7,705	7,748
기말현금	6,537	6,296	7,705	7,748	8,318

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	-2,774	-1,318	-1,086	-416	692
BPS	17,565	16,763	14,079	13,349	13,727
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	na	na	na	na	22.7
PBR	1.5	1.0	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	16.7	20.8	226.2	-173.5	16.1

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA(발표기준) 증가율	-36.3%	-46.7%	-91.7%	-231.6%	-1147.0%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-17.7%	-8.3%	-10.0%	-3.6%	5.9%
ROE(지배순이익 기준)	-14.9%	-8.0%	-7.6%	-3.2%	5.3%
ROIC	-0.5%	1.6%	-2.0%	-2.9%	4.6%
WACC	6.6%	7.5%	6.8%	7.3%	6.9%
안전성(%)					
부채비율	113.5%	114.6%	130.9%	140.2%	137.2%
순차입금비율	31.2%	27.4%	20.8%	22.1%	17.0%
이자보상배율	2.1	0.4	-0.7	-0.7	1.4

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
카카오게임즈	-	-	-	-	-	-	-	-

카카오게임즈 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가
	2026-02-12	중립	14000		
	2025-11-03	매수	18000	-12.82	-1.33