



카카오게임즈 (293490)

실적과 주가 모두 바닥 수준

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (상향)

목표주가(하향): 10,000원

현재 주가(8/4)	8,340 원
상승여력	▲19.9%
시가총액	8,903 억원
발행주식수	106,745 천주
52 주 최고가 / 최저가	17,760 / 6,930 원
90 일 일평균 거래대금	43.53 억원
외국인 지분율	5.0%

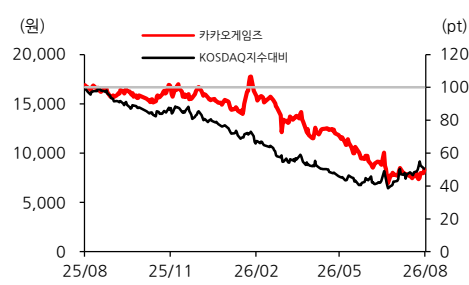
주주 구성	
엘트리플레이인베스트먼트 (외)	38.8%
카카오 (외 6 인)	21.8%
자사주 (외 1 인)	0.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	6.2	-29.4	-47.9	-50.4
상대수익률(KOSDAQ)	16.3	6.2	-15.8	-49.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	627	465	343	531
영업이익	19	-40	-83	29
EBITDA	91	8	-43	70
순이익	-109	-100	-69	45
EPS(원)	-1,314	-1,125	-781	501
순차입금	444	280	219	117
PER	-6.3	-7.4	-10.7	16.7
PBR	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	14.6	144.0	-26.1	14.4
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-8.0	-7.9	-5.8	3.6

주가 추이



동사의 2Q26 실적은 특별한 이슈가 없는 가운데, 매출 역성장세가 지속됐고, 영업적자 추세가 이어졌습니다. 밸류에이션 및 실적 모멘텀 면에서 볼 때 단기 투자 매력도는 크지 않은 상황이지만, 4 분기 신작 출시를 앞두고 관련 정보들이 공개된다면 점진적인 주가 회복세를 나타낼 것으로 전망합니다.

2Q26 실적은 영업적자 이어지며 부진한 실적 지속

동사의 2Q26 실적은 매출액 750억 원, 영업손실 230억 원을 기록했다. 특별한 이벤트 변화가 없는 가운데, 매출 역성장세는 지속됐고 영업적자 추세도 이어졌다. PC 매출액은 223억 원을 기록했다. QoQ로는 20% 감소했지만, 배틀그라운드 비수기에도 불구하고, 안정적 지표 기반으로 YoY로는 50% 성장했다. 모바일 매출액은 기존 라인업의 매출 하락세 지속되며 QoQ 4.2% 감소했다. 영업비용은 980억 원으로 QoQ 9.5% 줄어들었다. 전사 비용 효율화 기조가 지속되고 있지만, 아직 수익성이 드러날 수 있는 시기는 아니다.

주요 신작 라인업은 4분기부터

이번 컨퍼런스콜에서는 신규 경영진의 사업 전략 및 중점 추진 방안에 대한 공유가 있었고, 경영진은 주주가치 제고 및 책임경영을 통한 시장의 신뢰 회복에 노력하겠다고 밝혔다. 비핵심 자회사 정리에 이어 개발자들의 사업 효율화 작업은 어느정도 마무리된 것으로 파악되며, 지금부터는 비용 감축보다는 신작기여를 통한 의미있는 이익 반등이 무조건 확인되어야 하는 시기다. 예정되어 있던 다수의 프로젝트는 정리 및 효율화 되었고, 4분기 3종의 신작을 시작으로 내년 초 오딘Q, 크로노 오디세이까지 추가 지연 가능성은 제한적이라고 판단한다.

목표주가 1만 원으로 하향, 괴리율을 고려해 투자의견 상향

동사에 목표주가를 실적 추정치 하향으로 1만 원으로 낮춰 제시한다. 현재 주가와 괴리율을 고려해 투자의견은 Buy로 상향한다. 기존 라인업들의 매출 감소세가 이어지는 와중에 기대작들의 출시가 지연되면서 동사에 대한 시장의 신뢰는 많이 악화됐다. 하지만, 지배구조 변화를 시작으로 주주가치 제고에 대한 경영진의 의지는 확인될 것으로 예상하며, 4분기 신작 출시를 앞두고 관련 정보들이 공개된다면 점진적인 주가 회복세를 나타낼 것으로 전망한다.

[표1] 카카오게임즈의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	122.9	115.8	127.5	98.9	82.9	75.0	78.7	106.3	627.2	465.0	342.9	531.4
YoY(%)	(31.1)	(24.2)	(21.7)	(25.8)	(32.5)	(35.2)	(38.3)	7.5	(13.6)	(25.9)	(26.3)	55.0
모바일	96.1	101.0	84.8	69.0	55.0	52.7	51.1	69.5	540.5	350.8	228.3	303.0
PC	26.8	14.8	42.7	29.9	27.9	22.3	27.6	36.8	86.7	114.2	114.6	228.4
YoY(%)												
모바일	(41.0)	(26.0)	(34.1)	(38.7)	(42.7)	(47.8)	(39.8)	0.7	(18.9)	(35.1)	(34.9)	32.7
PC	72.0	(9.2)	24.7	44.9	4.1	50.5	(35.3)	23.0	71.1	31.6	0.4	99.3
영업비용	135.3	124.4	132.9	112.0	108.4	98.0	101.2	118.7	608.1	504.6	426.3	502.0
YoY(%)	(17.5)	(18.0)	(14.3)	(18.4)	(19.9)	(21.2)	(23.8)	6.0	(6.5)	(17.0)	(15.5)	17.7
인건비	40.0	37.0	36.7	36.5	38.7	39.2	40.0	41.2	154.5	150.1	159.2	161.4
지급수수료	62.3	57.5	66.2	48.2	45.9	36.5	38.5	51.0	329.3	234.2	172.0	239.1
광고선전비	12.7	8.5	9.1	7.2	4.6	3.5	3.1	6.4	40.9	37.4	17.7	24.3
영업이익	(12.4)	(8.6)	(5.4)	(13.1)	(25.5)	(23.0)	(22.6)	(12.4)	19.1	(39.6)	(83.5)	29.4
영업이익률(%)	(10.1)	(7.4)	(4.3)	(13.2)	(30.7)	(30.7)	(28.7)	(11.7)	3.1	(8.5)	(24.3)	5.5
당기순이익	(33.4)	(33.6)	34.6	(110.6)	(39.5)	(57.0)	4.4	2.1	(128)	(37.8)	(79.0)	44.5
순이익률(%)	(27.2)	(29.0)	27.2	(111.8)	(47.6)	(76.0)	5.6	2.0	(20.4)	(8.1)	(23.0)	8.4

자료: 카카오게임즈, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	726	627	465	343	531
매출총이익	726	627	465	343	531
영업이익	75	19	-40	-83	29
EBITDA	171	91	8	-43	70
순이자손익	-14	-33	-37	20	27
외화관련손익	0	1	-1	0	0
지분법손익	2	-33	-15	-3	0
세전계속사업손익	-357	-108	-184	-83	42
당기순이익	-322	-128	-143	-79	45
지배주주순이익	-229	-109	-100	-69	45
증가율(%)					
매출액	-36.8	-13.6	-25.9	-26.3	55.0
영업이익	-57.1	-74.6	적전	적지	흑전
EBITDA	-36.3	-46.7	-91.1	적전	흑전
순이익	적지	적지	적지	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	10.4	3.1	-8.5	-24.3	5.5
EBITDA 이익률	23.6	14.6	1.7	-12.4	13.2
세전이익률	-49.2	-17.2	-39.5	-24.4	8.0
순이익률	-44.4	-20.4	-30.8	-23.0	8.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	125	27	-44	71	118
당기순이익	-322	-128	-143	-79	45
자산상각비	96	72	48	41	41
운전자본증감	5	-17	-23	18	25
매출채권 감소(증가)	-42	6	12	-10	-18
재고자산 감소(증가)	41	14	5	0	0
매입채무 증가(감소)	28	-18	-12	34	45
투자현금흐름	-54	85	-6	125	-24
유형자산처분(취득)	-27	-10	-8	-6	-11
무형자산 감소(증가)	-8	0	-1	1	0
투자자산 감소(증가)	43	74	-330	109	-8
재무현금흐름	-44	-137	-89	-10	0
차입금의 증가(감소)	-38	-143	-31	-3	0
자본의 증가(감소)	4	6	108	-7	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	228	92	66	52	93
(-)운전자본증가(감소)	-33	87	-121	-11	-25
(-)설비투자	28	13	8	6	11
(+)자산매각	-7	3	-1	1	0
Free Cash Flow	227	-5	179	58	107
(-)기타투자	90	-91	-189	-28	5
잉여현금	136	86	367	86	102
NOPLAT	55	14	-29	-61	21
(+) Dep	96	72	48	41	41
(-)운전자본투자	-33	87	-121	-11	-25
(-)Capex	28	13	8	6	11
OpFCF	156	-14	132	-15	77

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	1,021	1,069	941	1,036	1,161
현금성자산	792	636	790	876	978
매출채권	104	51	34	35	53
재고자산	80	0	0	0	0
비유동자산	2,450	2,104	1,736	1,678	1,653
투자자산	696	607	375	348	353
유형자산	116	12	13	12	14
무형자산	1,639	1,484	1,348	1,317	1,285
자산총계	3,471	3,173	2,677	2,714	2,814
유동부채	710	1,199	514	550	598
매입채무	97	98	81	86	131
유동성이자부채	506	878	354	369	369
비유동부채	1,135	495	965	972	980
비유동이자부채	807	202	717	726	726
부채총계	1,845	1,695	1,479	1,522	1,578
자본금	8	8	9	9	9
자본잉여금	1,099	1,100	1,119	1,112	1,112
이익잉여금	277	188	137	68	112
자본조정	13	42	-81	37	37
자기주식	-51	-51	-51	-51	-51
자본총계	1,626	1,478	1,198	1,191	1,236

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-2,772	-1,314	-1,125	-781	501
BPS	16,947	16,148	13,188	13,648	14,144
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	2,765	1,114	736	584	1,035
ROA(%)	-6.2	-3.3	-3.4	-2.6	1.6
ROE(%)	-14.9	-8.0	-7.9	-5.8	3.6
ROIC(%)	2.9	0.9	-2.1	-4.9	1.8
Multiples(x, %)					
PER	-3.0	-6.3	-7.4	-10.7	16.7
PBR	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
PSR	0.9	1.1	1.6	2.2	1.4
PCR	3.0	7.5	11.3	14.3	8.1
EV/EBITDA	8.2	14.6	144.0	-26.1	14.4
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	113.5	114.6	123.4	127.7	127.7
Net debt/Equity	32.0	30.1	23.4	18.4	9.5
Net debt/EBITDA	303.7	486.2	3,448.5	-515.4	167.3
유동비율	143.7	89.1	183.0	188.5	194.2
이자보상배율(배)	2.1	0.4	n/a	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	53.1	53.6	51.9	49.4	46.1
현금+투자자산	46.9	46.4	48.1	50.6	53.9
자본구조(%)					
차입금	44.7	42.2	47.2	47.9	47.0
자기자본	55.3	57.8	52.8	52.1	53.0

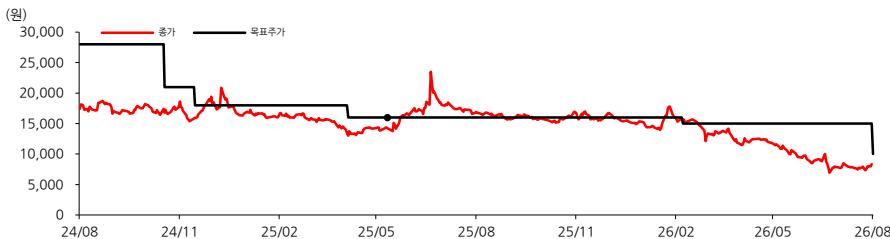
[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 8월 5일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 김나우)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[카카오게임즈 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2024.10.22	2024.11.01	2024.11.19	2025.04.09	2025.06.05	2025.10.31
투자 의견	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold	Hold
목표 가격	21,000	21,000	18,000	16,000	16,000	16,000
일 시	2026.02.11	2026.08.05				
투자 의견	Hold	Buy				
목표 가격	15,000	10,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.10.22	Buy	21,000	-19.64	-11.29
2024.11.19	Hold	18,000	-8.24	16.11
2025.04.09	Hold	16,000	0.14	46.88
2026.02.11	Hold	15,000	-27.29	-53.80
2026.08.05	Buy	10,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대 수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류 에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종 목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정 적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전 망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%