

카카오게임즈(293490.KQ)

중립(유지)

변화의 시작, 전략의 완성은 아직

분석의 기본 가정

- 재무적 성과로 이어질 수 있는 대규모 자체개발 신작의 출시는 2026년 4분기

2분기: 여전히 신작 성과 부재

2분기 매출액은 전년동기비 35% 감소한 750억원, 영업이익은 -230억원으로 적자를 지속함. 신작의 성과가 부재한 것이 원인임. PC 부문 매출은 <배틀그라운드>의 성장으로 전년비 51% 성장한 223억원을 기록함. 모바일 부문 매출은 주요 IP인 <오딘>의 N주년에도 하향안정화 지속되며 전년비 48% 감소한 527억을 기록함. 인건비는 일회성 퇴직 비용이 발생하며 전년비 6% 증가하였으며 다음 분기에도 일회성 퇴직 비용은 지속될 것으로 예상됨. 이외 지급수수료와 마케팅비는 신작의 부재로 감소함

라인야후 인수 이후, 새 판을 짜는 시간

이번 실적발표에서는 다수의 신작 출시 일정이 연기됨. 라인야후 인수 이후 사업 전략의 방향성이 재정립되는 과정이라는 점에서 일정 부분 이해할 수 있는 변화이나, 단기적으로는 신작 모멘텀 공백이 길어지면서 실적 회복 시점도 함께 지연됨. 동사는 재무적인 기대가 높지 않은 신작의 스케줄마저 지연되는 점은 전략적 판단에 의한 부분보다 내부 개발의 문제로 변화가 필요한 부분으로 판단한 바 있음. 동사는 이번 실적 발표를 통해 새로운 경영체제로 전환된 이후 출시 일정에 추가적인 지연이 없을 것을 약속했지만 현재는 조직 안정화와 기존 프로젝트 점검이 진행중인 단계인 것으로 판단함. 이에 따라 향후 개발 우선순위 조정이나 프로젝트 구조 개편 등 추가적인 전략 수정 가능성도 열어둘 필요가 있다고 판단함

새로운 전략, 증명까지는 시간이 필요

카카오게임즈에 대한 목표주가를 8,000원으로 42% 하향하고 투자의견은 중립으로 유지함. 출시 일정의 지연을 반영하여 실적 추정치를 하향 조정함. 다만, 라인야후 체제에서 기존보다 타이트한 출시 일정 관리 및 효율적인 사업 방향성 변화 가능성은 유효하다고 판단함. 향후 신규 경영진의 전략 실행력과 전략의 효율화 여부가 기업가치 회복의 핵심 변수가 될 것임

게임/엔터테인먼트 담당 김지현

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

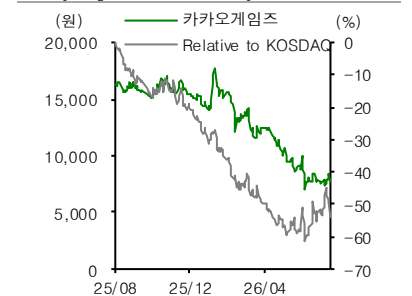
현재주가(08/05) 7,770원
목표주가(12M, 하향) 8,000원

Key Data	(기준일: 2026. 8. 6)
KOSPI(pt)	6598.26
KOSDAQ(pt)	799.59
액면가(원)	100
시가총액(억원)	8,294
발행주식수(천주)	106,745
평균거래량(3M, 주)	492,259
평균거래대금(3M, 백만원)	4,434
52주 최고/최저	17,760 / 6,930
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(26F, %)	0.0
외국인지분율(%)	4.7
주요주주 지분율(%)	
엘트리플에이인베스트먼트외9인	38.8 %
카카오 외 2 인	15.3 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.0	-34.3	-50.8	-54.0
KOSDAQ대비 상대수익률	7.5	-0.2	-31.8	-54.0

Company vs KOSPI composite



결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	627	465	316	556	388
영업이익(십억원)	19	-40	-96	73	-23
세전손익(십억원)	-108	-184	-182	47	-54
지배순이익(십억원)	-109	-100	-97	25	-29
EPS(원)	-1,318	-1,186	-977	234	-269
증감율(%)	적지	적지	적지	흑전	적전
ROE(%)	-8.0	-7.9	-8.6	2.4	-2.8
PER(배)	na	na	na	33.2	na
PBR(배)	1.0	1.1	0.7	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	21.1	199.1	na	14.6	78.5

도표 1. 카카오게임즈 실적 추이 및 전망

단위(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
영업수익	123	116	127	99	83	75	87	71	465	316	556
QoQ%	-8%	-6%	10%	-22%	-16%	-10%	16%	-18%			
YoY%	-31%	-24%	-22%	-26%	-33%	-35%	-32%	-28%	-3%	44%	44%
PC	27	15	43	30	28	22	35	25	114	110	272
모바일	96	101	85	69	55	53	52	46	351	206	284
영업비용	135	124	133	112	108	98	103	102	505	412	482
QoQ%	-1%	-8%	7%	-16%	-3%	-10%	5%	0%			
YoY%	-18%	-18%	-14%	-18%	-20%	-21%	-23%	-9%	-3%	44%	44%
인건비	40	37	37	37	39	39	39	39	150	156	129
마케팅비	13	9	9	7	5	4	4	14	37	26	36
지급수수료	62	57	82	68	46	37	41	32	329	156	245
상각비	11	12	12	12	10	10	10	10	48	40	39
기타	9	9	9	8	9	9	8	8	35	34	34
영업이익	-12	-9	-5	-13	-25	-23	-16	-31	-40	-96	73
OPM%	-10%	-7%	-4%	-13%	-31%	-31%	-18%	-44%	-9%	-30%	13%
QoQ%	적확	적축	적축	적확	적확	적축	적축	적확			
YoY%	적전	적전	적전	적확	적확	적확	적확	적확	-3%	44%	44%
당기순이익	-33	-34	35	-111	-40	-57	-26	-42	-143	-165	39
NIM%	-27%	-29%	27%	-112%	-48%	-76%	-30%	-60%	-31%	-52%	7%
QoQ%	적축	적확	흑전	적전	적축	적확	적축	적확			
YoY%	적전	적확	흑전	적확	적확	적확	적전	적축	-3%	44%	44%
지배순이익	-23	-26	34	-85	-30	-49	-22	-37	-100	-138	39

자료: 카카오게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 2. 카카오게임즈 신작 라인업

출시일자	출시지역	작품명	장르	플랫폼타입	퍼블리싱/자체개발
4Q26	국내	도깨비의세계	MMORPG	모바일/PC	퍼블리싱
4Q26	글로벌	아키에이지크로니클	MMORPG	PC/콘솔	자체개발
4Q26	글로벌	던전어라이즈	전략어드벤처 RPG	모바일	퍼블리싱
1Q27	국내	오딘Q: 발키리스콜	MMORPG	모바일/PC	자체개발
1Q27	글로벌	갯 세이브 버밍엄	좀비 서바이벌	PC/콘솔	자체개발
2Q27	글로벌	크로노오디세이	MMORPG	PC/콘솔	퍼블리싱
2Q27	글로벌	아키에이지S: 자유의 해협	MMORPG	PC	자체개발
-	국내, 일본	Projec C	서브컬처 육성 시뮬레이션	모바일/PC	자체개발
-	글로벌	Projec S	루트 슈터	PC/콘솔	자체개발

자료: 카카오게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 1. <도깨비의세계> 4분기 출시 예정



자료 : 카카오게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 2. <크로노오디세이> 2027년 2분기 출시 예정, 스팀위시 22위



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 5. 카카오게임즈와 MOU를 맺은 더그림엔터의 주요 IP 라인업

작품	글	그림	작품	글	그림
외모지상주의	박태준	박태준	오! 나의 교주님	김꿀빨	김꿀빨, 김완두
싸움독학	박만사	김정현 스튜디오	태존비록	김꿀빨	헤드혹
김부장	박만사	정종택	수트빨	김꿀빨	이세형
퀘스트지상주의	유누니	태완	냉동무사	박만사, 토이, 서행해주 십시오	최용준
캐슬2: 만인지상	정연	정연	벤틀블랙	신신성, MAJOR	신신성
백XX	병장, 박만사	편치킥	사형소년	김승능, 박태준만화회사	광산
인생존망	박태준	전선욱	욕망일기	박태준 만화회사, 김주 인	-
촉법소년	박만사, 남자의 이야기	정종택	최악의 세대	광산, MAJOR	광산, MAJOR
범죄도시0	박태준	정종택	데이워커	MUTE	MUTE
왕따가 격투기를 너무 잘함	김꿀빨	김꿀빨	체탐자	병장	겸자

자료 : 카카오게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 6. 카카오게임즈 목표주가 산출 방법

		비고
지배주주지분 순이익(십억원)	39	2027E 지배주주지분 순이익
적용 EPS(원)	435	26년 EPS 적용
타겟 P/E(배)	18	동종사 평균 PER
적정 주가(원)	7,838	
목표 주가(원)	8,000	
전일 증가(원)	7,770	
상승 여력	3%	

자료 : 신영증권 리서치센터

카카오게임즈(293490.KQ) 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	6,272	4,650	3,157	5,556	3,882
증가율(%)	-13.6	-25.9	-32.1	76.0	-30.1
매출원가	0	0	0	0	0
원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	6,272	4,650	3,157	5,556	3,882
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비 등	6,081	5,046	4,115	4,824	4,114
판매비율(%)	97.0	108.5	130.3	86.8	106.0
영업이익	191	-396	-958	732	-232
증가율(%)	-74.7	적전	적지	흑전	적전
영업이익률(%)	3.0	-8.5	-30.3	13.2	-6.0
EBITDA	914	81	-461	768	146
EBITDA마진(%)	14.6	1.7	-14.6	13.8	3.8
순금융손익	-658	-17	-375	-379	-386
이자손익	-328	-371	-376	-380	-387
외화관련손익	8	2	1	1	1
기타영업외손익	-450	-1,396	-1,371	-1,371	-1,371
종속및관계기업 관련손익	-160	-30	884	1,489	1,447
법인세차감전계속사업이익	-1,077	-1,838	-1,821	471	-541
계속사업손익법인세비용	52	-442	-438	113	-130
세후중단사업손익	-152	-35	0	0	0
당기순이익	-1,281	-1,431	-1,383	358	-411
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	적전
순이익률(%)	-20.4	-30.8	-43.8	6.4	-10.6
지배주주지분 당기순이익	-1,089	-1,000	-967	250	-287
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	적전
기타포괄이익	481	-684	-315	-315	-315
총포괄이익	-800	-2,115	-1,697	43	-726

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

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	274	-443	-1,286	-298	-454
당기순이익	-1,281	-1,431	-1,383	358	-411
현금유출이없는비용및수익	2,204	2,092	465	558	663
유형자산감가상각비	357	193	213	-198	185
무형자산상각비	366	284	284	234	193
영업활동관련자산부채변동	-172	-227	11	-279	-9
매출채권의감소(증가)	61	125	1	-192	103
재고자산의감소(증가)	141	49	0	0	0
매입채무의증가(감소)	-185	-122	-108	-91	-112
투자활동으로인한현금흐름	854	-55	1,522	344	279
투자자산의 감소(증가)	-276	2,579	-20	-20	-20
유형자산의 감소	29	4	0	0	0
CAPEX	-125	-82	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	590	-2,657	1,490	313	247
재무활동으로인한현금흐름	-1,371	-885	-1,871	-1,888	-1,888
장기차입금의증가(감소)	1,400	1,050	-5,000	0	0
사채의증가(감소)	-1,841	-110	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	1,085	17	0	0
기타현금흐름	2	9	1,965	1,965	1,965
현금의 증가	-241	-1,374	329	123	-99
기초현금	6,537	6,296	4,922	5,250	5,373
기말현금	6,296	4,922	5,250	5,373	5,274

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,691	9,412	8,131	8,129	7,679
현금및현금성자산	6,050	4,922	5,250	5,373	5,274
매출채권 및 기타채권	511	336	335	527	423
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	21,042	17,356	16,849	16,803	16,415
유형자산	124	135	-78	120	-65
무형자산	14,844	13,475	13,191	12,957	12,764
투자자산	4,984	2,374	2,364	2,354	2,344
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	31,732	26,768	24,980	24,932	24,094
유동부채	11,994	5,142	10,035	9,943	9,831
단기차입금	1,900	0	5,000	5,000	5,000
매입채무및기타채무	980	811	704	612	500
유동성장기부채	4,128	1,470	1,470	1,470	1,470
비유동부채	4,955	9,646	4,646	4,646	4,646
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1,470	6,451	1,451	1,451	1,451
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	16,949	14,788	14,680	14,589	14,477
지배주주지분	13,381	11,841	10,577	10,512	9,910
자본금	83	90	107	107	107
자본잉여금	10,998	11,187	11,187	11,187	11,187
기타포괄이익누계액	715	-465	-779	-1,094	-1,408
이익잉여금	1,881	1,372	406	656	368
비지배주주지분	1,402	139	-277	-169	-293
자본총계	14,784	11,980	10,300	10,343	9,617
총차입금	10,805	10,704	10,704	10,704	10,704
순차입금	4,302	2,661	2,912	3,102	3,449

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	-1,318	-1,186	-977	234	-269
BPS	16,763	13,756	10,386	10,325	9,762
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	na	na	na	33.2	na
PBR	1.0	1.1	0.7	0.8	0.8
EV/EBITDA	21.1	199.1	-23.7	14.6	78.5
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적지	적지	적지	흑전	적전
EBITDA(발표기준) 증가율	-46.7%	-91.1%	-669.1%	-266.6%	-81.0%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-8.3%	-10.7%	-12.4%	3.5%	-4.1%
ROE(지배순이익 기준)	-8.0%	-7.9%	-8.6%	2.4%	-2.8%
ROIC	1.6%	-5.4%	-5.4%	4.2%	-1.3%
WACC	7.7%	7.1%	6.3%	6.3%	6.3%
안전성(%)					
부채비율	114.6%	123.4%	142.5%	141.1%	150.5%
순차입금비율	29.1%	22.2%	28.3%	30.0%	35.9%
이자보상배율	0.4	-0.8	-1.8	1.4	-0.4

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 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, 기관투자자 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 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해관계 고지]

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

