

종목 정보

HOLD		
목표주가	9,000원	15.8%
현재주가	7,770원	
시가총액	8,294.1억원	
주식수 (유통주식 비중)	106,745,265주 (60.8%)	
52주 최저/최고	6,930원/17,760원	
60일-평균거래대금	44.3억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
카카오게임즈 (%)	-1.0	-50.8	-54.0
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	7.5	-31.8	-54.0

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	HOLD	HOLD	
목표주가	9,000	10,000	-10.0%
2026E EPS	-920	-1,167	nm
2027E EPS	-3,882	-1,960	nm

컨센서스

커버 증권사 수	2
목표주가	13,000
추천 점수	3.5

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

카카오게임즈 (293490)

신작 부재 속 적자 지속

- 신작 부재와 기존 게임 매출 감소로 2Q26에도 230억원의 영업 적자 지속
- 신작 출시 일정이 연기되었으나, 10월부터 1Q27까지 5종의 신작 출시를 예고
- 구조조정 등 비용 효율화 작업 진행 중이나, 영업 흑자 전환은 '27년부터 가능할 전망. 신작 출시 불확실성 존재하는 만큼 성과 확인 후 투자에 나설 것을 추천

WHAT'S THE STORY?

신작 부재 속 영업 적자 지속: 신작 부재 속 기존 게임들의 매출 감소로 2Q26 매출은 QoQ 10% 감소. PC 게임 매출은 배그 비수기 영향으로 QoQ 20% 감소하였으며, 모바일 게임 매출은 라이브 서비스 매출 감소와 R.O.M 서비스 이관으로 QoQ 4% 감소. 매출 감소와 구조조정에 따른 퇴직급여 증가로 2Q26에도 230억원의 영업 적자를 기록하며 7개 분기 연속 영업 적자 지속.

10월부터 신작 출시: 기대작 오딘Q를 포함한 신작 출시 일정은 1~2개 분기씩 추가로 지연. 그러나 회사는 도깨비의 세계(구. 프로젝트OQ)와 오딘Q의 출시일을 각각 '26년 10월과 '27년 1월로 확정하며 더 이상의 출시 지연은 없을 것이라 밝힘. 추가 출시 지연 가능성을 완전히 배제하기는 어려우나, 예정대로 내년 1분기까지 5종의 신작이 출시될 경우 '27년부터는 매출 반등이 가능할 전망.

구조조정으로 체질 개선 중: 최대 주주 변경 이후 선임된 신임 경영진은 구조조정과 비효율 프로젝트 정리, 글로벌 공동 개발과 외주 개발 확대로 비용 구조를 개선할 계획. 이미 2분기 100명 이상의 인력을 감축하고, 하반기에도 추가 인력 조정을 계획하고 있는 만큼 퇴직금 지급이 완료되는 '27년부터는 고정비 부담이 낮아질 전망.

성과 확인 후 투자 추천: 신작 출시 지연과 피어 밸류에이션 하락을 반영하여 카카오게임즈의 목표주가를 10,000원에서 9,000원(SOTP 방식 적용)으로 10% 하향하고, 기존 HOLD 투자의견을 유지. 4분기부터 신작 출시로 매출 반등이 예상되나, 마케팅 집행 등을 감안하면 흑자 전환은 '27년부터 가능할 전망. 신작 출시 일정과 흥행 규모에 대한 불확실성이 여전히 존재하는 만큼 신작 성과를 확인 후 투자할 것을 추천.

분기 실적

(십억원)	2Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	75.0	-35.2	-9.6	-20.2	-3.5
영업이익	-23.0	적지	적지	nm	nm
세전이익	-64.5	적지	적지	nm	nm
순이익	-57.0	적지	적지	nm	nm
이익률 (%)					
영업이익	-30.7				
세전이익	-86.0				
순이익	-76.0				

자료: 카카오게임즈, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

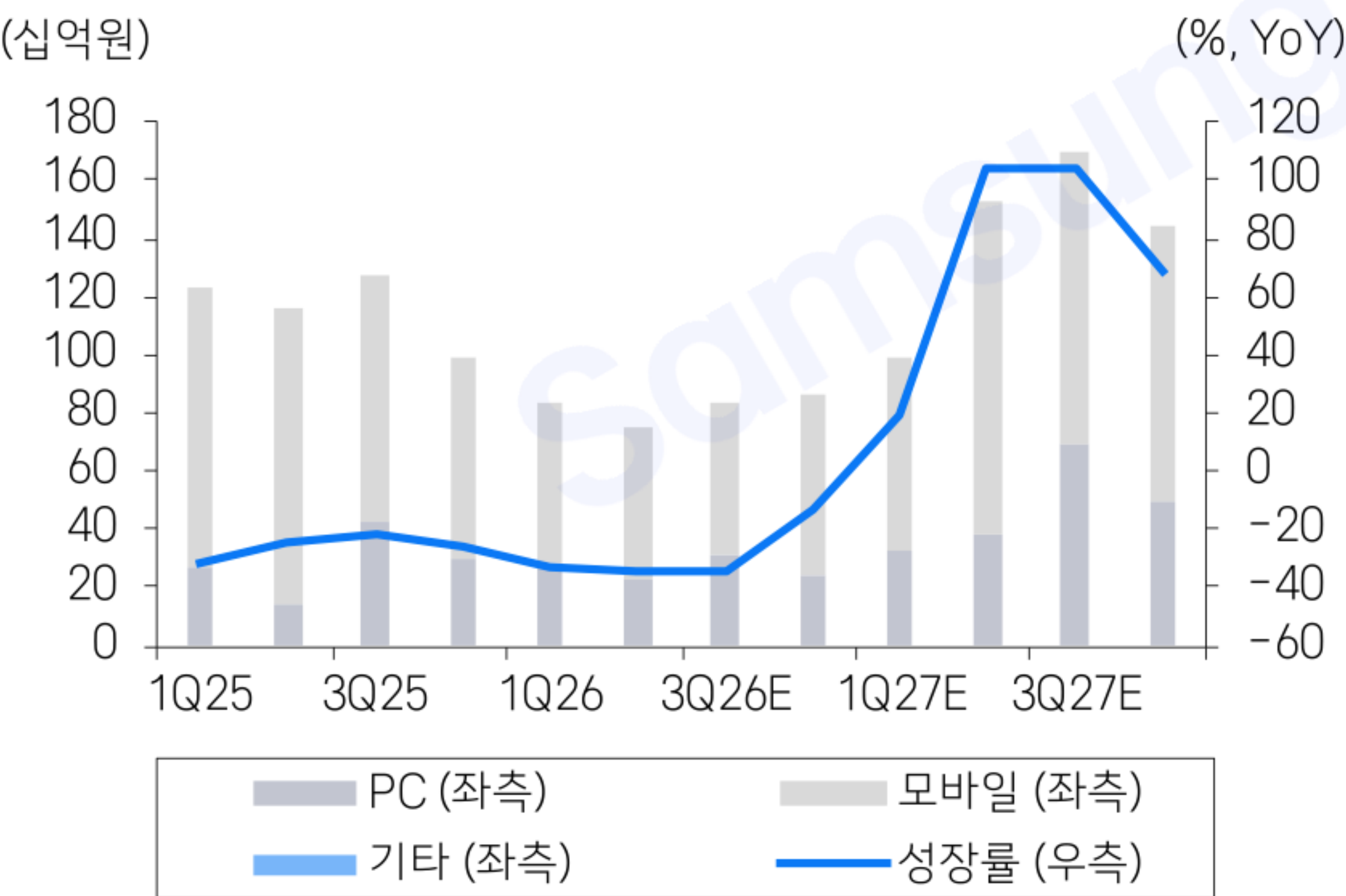
	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	n/a	n/a	n/a
P/B	1.1	0.8	0.8
EV/EBITDA	200.8	n/a	12.7
Divyield (%)	0.0	0.0	0.0
EPS 증가율 (%)	적지	적지	적지
ROE (%)	-7.9	-11.9	-2.6
주당지표 (원)			
EPS	-539	-920	-3,882
BVPS	13,314	9,677	9,433
DPS	0	0	0

2Q26 Review

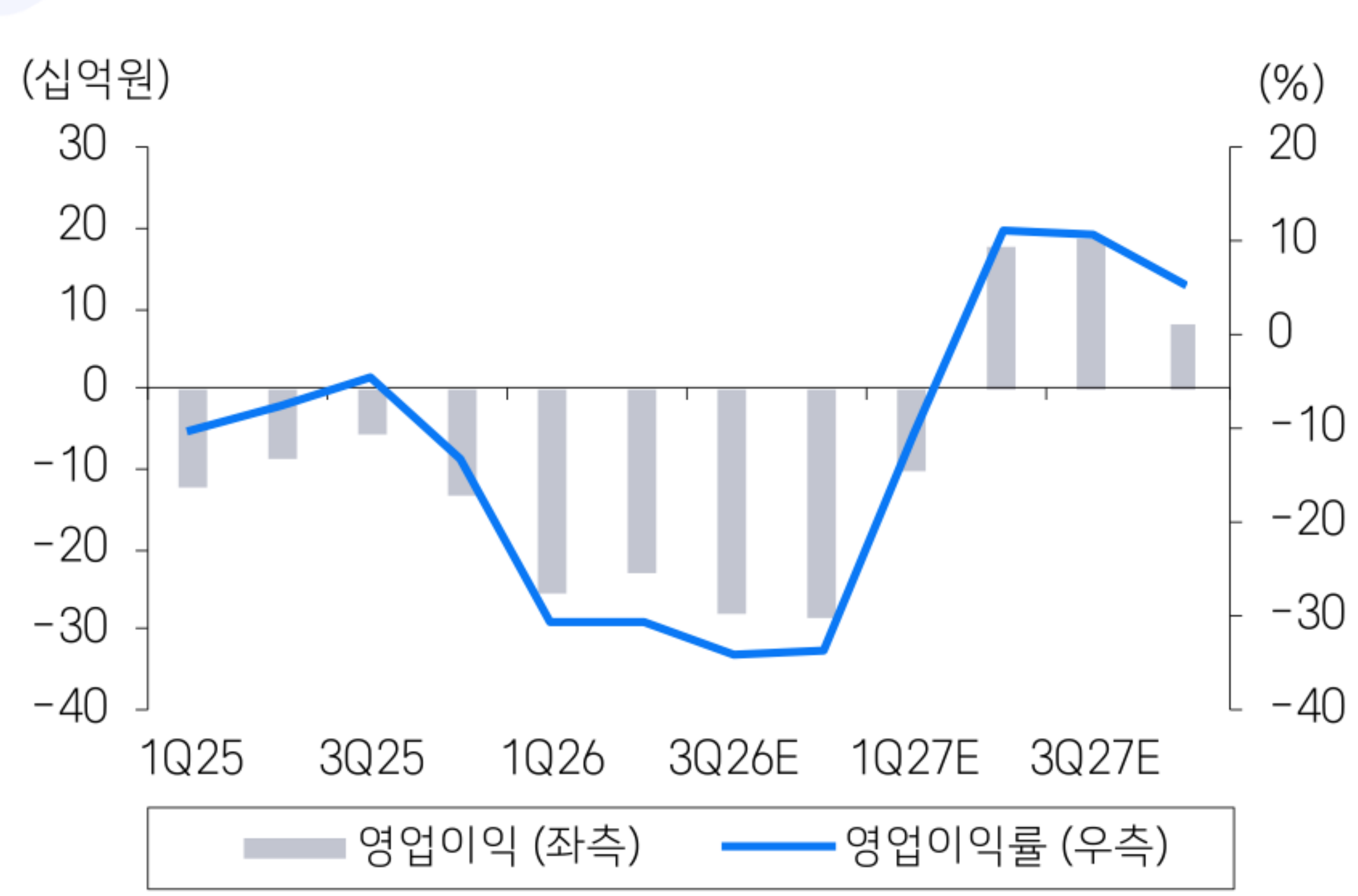
(십억원)	2Q26			차이 (%)		2Q25	1Q26	증감 (%)	
	실적	삼성 추정	컨센서스	삼성 추정	컨센서스			YoY	QoQ
매출액	75.0	79.1	77.8	(5.1)	(3.5)	115.8	82.9	(35.2)	(9.5)
PC	22.3	27.0		(17.4)		14.8	27.9	50.5	(20.1)
모바일	52.7	52.1		1.2		101.0	55.0	(47.8)	(4.1)
영업비용	98.0	106.8		(8.2)		124.4	108.4	(21.2)	(9.6)
인건비 및 복리후생비	45.3	38.7		16.9		43.2	38.7	4.8	17.0
지급수수료	32.1	41.7		(23.2)		57.5	45.9	(44.2)	(30.1)
광고선전비	3.5	7.1		(50.6)		8.5	4.6	(58.7)	(23.5)
기타	17.2	19.2		(10.5)		15.2	19.2	13.0	(10.5)
영업이익	(23.0)	(27.7)	(27.7)	(16.9)	(16.9)	(8.6)	(25.5)	167.3	(9.7)
세전이익	(64.5)	(45.8)	(36.8)	40.8	75.5	(36.0)	(45.8)	79.1	40.7
당기순이익	(57.0)	(39.5)	(39.5)	44.3	44.3	(33.6)	(39.5)	69.6	44.2
지배주주순이익	(7.9)	(36.2)	(27.4)	(78.1)	(71.0)	(26.1)	(30.0)	(69.6)	(73.5)
이익률 (%)									
영업이익률	(30.7)	(8.2)	(35.6)			(7.4)	(30.8)		
세전이익률	(86.0)	(22.3)	(47.3)			(31.1)	(55.3)		
순이익률	(75.9)	(21.1)	(50.8)			(29.0)	(47.7)		
지배주주순이익률	(10.6)	(20.1)	(35.2)			(22.6)	(36.1)		

자료: 카카오게임즈, FnGuide, 삼성증권 추정

분기별 매출 추이

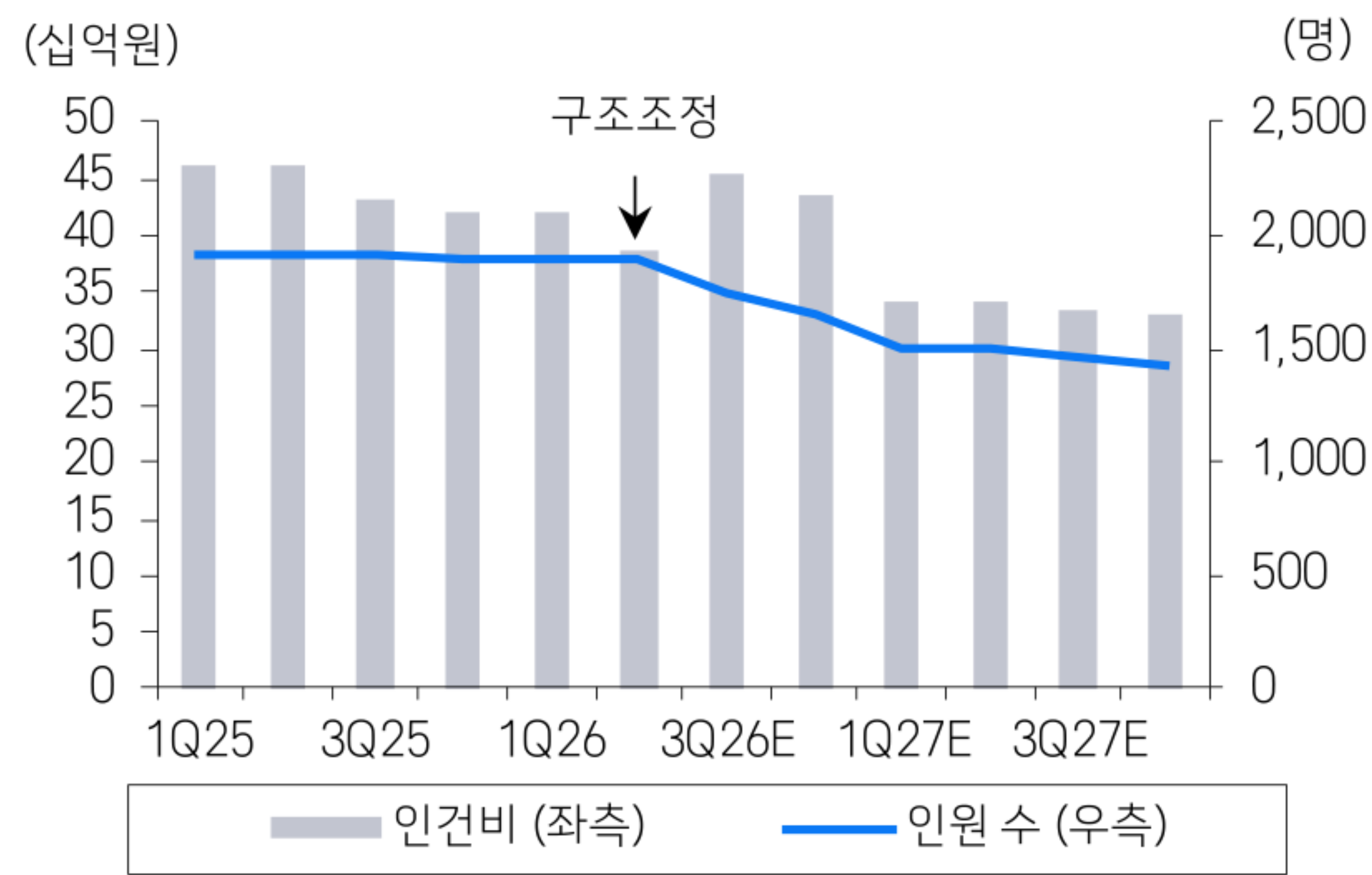


분기별 영업이익 추이



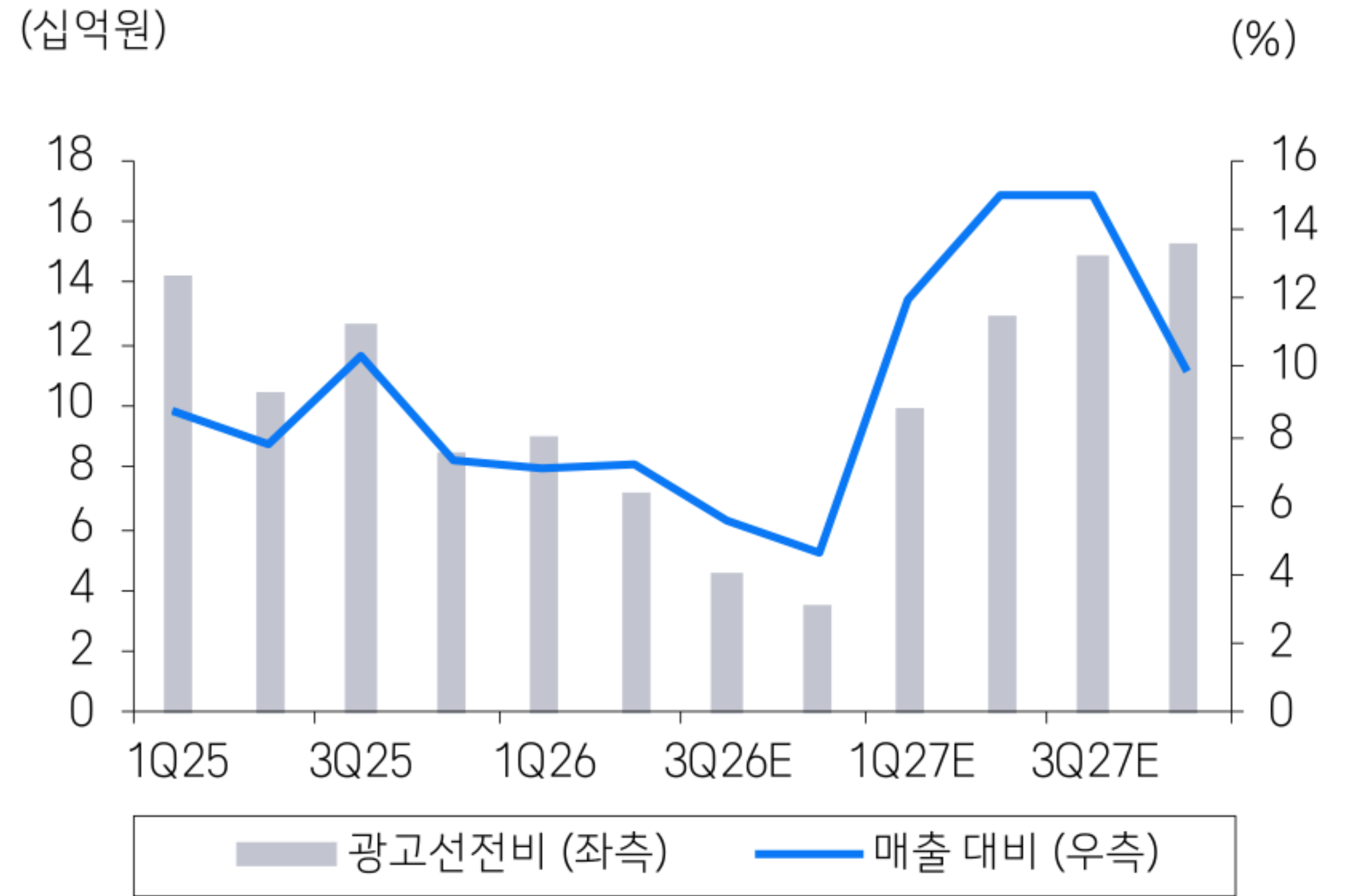
자료: 카카오게임즈, 삼성증권 추정

분기별 인력 및 인건비 추이



자료: 카카오게임즈, 삼성증권 추정

분기별 마케팅 비용 추이



자료: 카카오게임즈, 삼성증권 추정

2.5D MMORPG 도깨비의 세계



자료: 카카오게임즈

라이온하트스튜디오 차기작 '오딘Q'



자료: 카카오게임즈

신작 라인업

시기	게임	장르	플랫폼	지역	자체개발/퍼블리싱
4Q26	도깨비의 세계(구.프로젝트OQ)	도트그래픽 2.5D MMORPG	모바일, PC	국내	퍼블리싱 (슈퍼켓)
	아키에이지 크로니클	온라인 액션 RPG	PC, 콘솔	글로벌	자체개발 (엑스엘게임즈)
	던전 어라이즈	전략 어드벤처 RPG	모바일	글로벌	퍼블리싱 (타이니펀게임즈)
1Q27	오딘 Q	MMORPG	모바일, PC	국내	자체개발 (라이온하트)
	갯 세이브 버밍엄	오픈월드 좀비 생존 시뮬레이터	PC, 콘솔	글로벌	자체개발 (오션드라이브)
2Q27	크로노 오디세이	온라인 액션 RPG	PC, 콘솔	글로벌	퍼블리싱 (크로노스튜디오)
	아키에이지S: 자유의 해협	MMORPG	PC	글로벌	자체개발 (엑스엘게임즈)
TBD	프로젝트 C	서브컬처 육성 시뮬레이션	모바일, PC	국내, 일본	자체개발 (라이온하트)
	프로젝트 S	루터 슈터	PC, 콘솔	글로벌	자체개발 (라이온하트)

자료: 카카오게임즈, 삼성증권 정리

카카오게임즈 SOTP 밸류에이션

	(십억원)
기업 가치 (A+B)	727
영업 가치 (A=a*b)	621
27년 예상 EBITDA (a)	75
목표 EV/EBITDA (배) (b) *	8.3
자산 가치 (B=c+d)	106
순현금 (c)	(89)
기타 금융 자산 (d)	195
발행 주식 수 (천주)	82,737
적정 주가 (원)	8,781
목표주가 (원)	9,000
현재 주가 (원)	7,770
상승 여력 (%)	15.8%

참고: * 피어 그룹의 '27년 EV/EBITDA 평균 적용
8월 5일 종가 기준
자료: 삼성증권 추정

글로벌 피어 EV/EBITDA 밸류에이션

(배)	2026E	2027E
Krafton	5.2	4.9
NC	6.0	5.3
Netmarble	6.8	6.3
Nexon	7.2	7.1
Netease	9.1	8.4
EA	17.8	17.7
평균	8.7	8.3

참고: 8월 5일 종가 기준
자료: Bloomberg

분기별 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	122.9	115.8	127.5	98.9	82.9	75.0	82.8	85.9	99.4	153.1	169.1	144.8
PC	26.8	14.8	42.7	29.9	27.9	22.3	31.3	24.6	33.2	38.5	68.9	50.1
모바일	96.1	101.0	84.8	69.0	55.0	52.7	51.5	61.3	66.2	114.6	100.3	94.7
영업비용	135.3	124.4	132.9	112.0	108.4	98.0	111.0	114.7	109.8	135.6	150.6	136.7
총 인건비 및 복리후생비	46.2	43.2	42.1	42.0	38.7	45.3	43.5	41.7	34.3	33.6	33.1	32.8
지급수수료	62.3	57.5	66.2	48.2	45.9	32.1	42.9	45.0	46.9	69.2	83.6	72.3
광고선전비	12.7	8.5	9.1	7.2	4.6	3.5	9.9	12.9	14.9	15.3	15.2	13.0
기타	14.1	15.2	15.5	14.6	19.2	17.2	14.6	15.1	13.6	17.5	18.7	18.6
영업이익	(12.4)	(8.6)	(5.4)	(13.1)	(25.5)	(23.0)	(28.2)	(28.8)	(10.4)	17.5	18.6	8.1
세전이익	(34.3)	(36.0)	18.5	(135.5)	(45.9)	(64.5)	(43.3)	(76.1)	(25.1)	(0.2)	1.9	(32.3)
당기순이익	(33.4)	(33.6)	34.6	(110.7)	(39.5)	(57.0)	(36.8)	(64.7)	(21.3)	(0.1)	1.6	(28.1)
지배주주순이익	(23.0)	(26.1)	34.0	(84.9)	(37.3)	(7.9)	(33.1)	(60.6)	(16.8)	5.1	7.5	(21.7)
수정 EPS (원)	(161)	(130)	260	(463)	(281)	(40)	(217)	(438)	(81)	(4,290)	578	(87)
이익률 (%)												
영업이익률	(10.1)	(7.4)	(4.3)	(13.2)	(30.8)	(30.7)	(34.1)	(33.5)	(10.4)	11.4	11.0	5.6
세전이익률	(27.9)	(31.1)	14.5	(137.0)	(55.4)	(86.0)	(52.3)	(88.6)	(25.2)	(0.1)	1.1	(22.3)
순이익률	(27.2)	(29.0)	27.2	(111.9)	(47.7)	(75.9)	(44.5)	(75.3)	(21.4)	(0.1)	1.0	(19.4)
지배주주순이익률	(18.7)	(22.6)	26.7	(85.9)	(45.0)	(10.6)	(40.0)	(70.5)	(16.9)	3.3	4.4	(15.0)

자료: 카카오게임즈, 삼성증권 추정

연간 수익 추정 변경

(십억원)	2026E			2027E			2028E		
	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)
매출액	353.0	326.6	(7.5)	605.7	566.4	(6.5)	484.3	492.2	1.6
PC	115.0	106.1	(7.7)	211.9	190.7	(10.0)	201.9	189.1	(6.3)
모바일	238.0	220.5	(7.4)	393.8	375.8	(4.6)	282.4	303.1	7.3
영업비용	455.4	432.1	(5.1)	589.5	532.6	(9.6)	536.9	489.7	(8.8)
인건비 및 복리후생비	154.9	169.3	9.3	155.2	133.7	(13.9)	156.6	129.7	(17.2)
지급수수료	188.8	165.9	(12.2)	291.8	272.1	(6.7)	248.6	247.0	(0.7)
광고선전비	32.7	30.9	(5.4)	52.9	58.5	10.5	43.5	44.2	1.6
기타	79.0	66.1	(16.4)	89.5	68.3	(23.7)	88.2	68.8	(22.1)
영업이익	(102.4)	(105.6)	3.1	16.2	33.8	109.0	(52.7)	2.5	흑전
세전이익	(205.4)	(229.7)	11.8	(75.1)	(55.6)	(25.9)	(143.7)	(86.9)	(39.6)
당기순이익	(177.0)	(197.9)	11.8	(65.4)	(47.9)	(26.7)	(125.1)	(75.6)	(39.6)
지배주주순이익	(162.8)	(131.5)	(19.2)	(41.8)	(26.0)	(37.9)	(92.0)	(43.9)	(52.2)
수정 EPS (원)	(1,167)	(920)	(21.1)	(1,960)	(3,882)	98.1	(549)	(219)	(60.2)
이익률 (%)									
영업이익률	(29.0)	(32.3)		2.7	6.0		(10.9)	0.5	
세전이익률	(58.2)	(70.3)		(12.4)	(9.8)		(29.7)	(17.7)	
순이익률	(50.1)	(60.6)		(10.8)	(8.5)		(25.8)	(15.4)	
지배주주순이익률	(46.1)	(40.3)		(6.9)	(4.6)		(19.0)	(8.9)	

자료: 카카오게임즈, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	627	465	327	566	492
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	627	465	327	566	492
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	608	505	432	533	490
영업이익	19	-40	-106	34	3
(영업이익률, %)	3.1	-8.5	-32.3	6.0	0.5
영업외손익	-141	-148	-124	-89	-89
금융수익	43	54	23	20	13
금융비용	109	56	109	77	76
지분법손익	-16	-3	-7	-4	-4
기타	-59	-143	-31	-28	-23
세전이익	-122	-187	-230	-56	-87
법인세	5	-44	-32	-8	-11
(법인세율, %)	-4.3	23.6	13.8	13.9	13.0
계속사업이익	-113	-140	-198	-48	-76
중단사업이익	-15	-3	0	0	0
순이익	-128	-143	-198	-48	-76
(순이익률, %)	-20.4	-30.8	-60.6	-8.5	-15.4
지배주주순이익	-109	-100	-132	-26	-44
비지배주주순이익	-19	-43	-66	-22	-32
EBITDA	91	8	-65	75	43
(EBITDA 이익률, %)	14.6	1.7	-19.8	13.2	8.8
EPS (지배주주)	-1,318	-1,186	-1,330	-243	-412
EPS (연결기준)	-1,550	-1,696	-2,001	-449	-708
수정 EPS (원)*	-716	-539	-920	-3,882	-219

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	27	-44	-70	286	-182
당기순이익	-128	-143	-198	-48	-76
현금유출입이없는 비용 및 수익	220	209	66	55	56
유형자산 감가상각비	36	19	20	20	20
무형자산 상각비	37	28	21	21	21
기타	148	161	25	14	15
영업활동 자산부채 변동	-17	-23	48	271	-174
투자활동에서의 현금흐름	85	-6	96	-119	115
유형자산 증감	-10	-8	-16	0	0
장단기금융자산의 증감	120	-268	99	-147	94
기타	-25	271	13	28	21
재무활동에서의 현금흐름	-137	-89	-58	7	-79
차입금의 증가(감소)	-232	-10	28	53	-34
자본금의 증가(감소)	0	20	-7	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	95	-98	-79	-46	-45
현금증감	-24	-137	-79	167	-146
기초현금	654	630	492	413	579
기말현금	630	492	413	579	434
Gross cash flow	92	66	-132	7	-20
Free cash flow	15	-52	-86	286	-182

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 카카오게임즈, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,069	941	756	1,086	836
현금 및 현금등가물	605	492	413	579	434
매출채권	43	25	22	37	27
재고자산	0	0	0	0	0
기타	421	424	321	469	375
비유동자산	2,104	1,736	1,714	1,687	1,637
투자자산	498	237	231	245	236
유형자산	12	13	14	-6	-26
무형자산	1,484	1,348	1,342	1,321	1,300
기타	109	137	127	127	127
자산총계	3,173	2,677	2,470	2,773	2,473
유동부채	1,199	514	556	736	621
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	190	0	0	0	0
기타 유동부채	1,009	514	556	735	620
비유동부채	495	965	976	1,146	1,037
사채 및 장기차입금	147	645	658	658	658
기타 비유동부채	348	319	318	488	379
부채총계	1,695	1,479	1,532	1,882	1,658
지배주주지분	1,338	1,184	1,030	1,004	960
자본금	8	9	9	9	9
자본잉여금	1,100	1,119	1,112	1,112	1,112
이익잉여금	188	137	6	-20	-64
기타	42	-81	-97	-97	-97
비지배주주지분	140	14	-91	-113	-144
자본총계	1,478	1,198	939	891	815
순부채	444	280	485	235	435

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	-13.6	-25.9	-29.8	73.4	-13.1
영업이익	-74.6	적전	적지	흑전	-92.6
순이익	적지	적지	적지	적지	적지
수정 EPS**	적지	적지	적지	적지	적지
주당지표					
EPS (지배주주)	-1,318	-1,186	-1,330	-243	-412
EPS (연결기준)	-1,550	-1,696	-2,001	-449	-708
수정 EPS**	-716	-539	-948	-3,882	-219
BPS	16,316	13,314	9,677	9,433	9,020
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B***	1.0	1.1	0.8	0.8	0.9
EV/EBITDA	21.2	200.8	n/a	12.7	25.7
비율					
ROE (%)	-8.0	-7.9	-11.9	-2.6	-4.5
ROA (%)	-3.9	-4.9	-7.7	-1.8	-2.9
ROIC (%)	1.1	-2.0	-6.7	2.3	0.2
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	30.1	23.4	51.7	26.4	53.3
이자보상배율 (배)	0.4	-0.8	-2.4	0.7	0.1

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 8월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 8월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/7/12	11/7	12/30	2025/4/16	2026/4/16	2026/5/27	8/6
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	15000	17000	18000	13000	13000	10000	9000
과리율 (평균)	17.94	2.77	-12.52	20.32	-11.62	-16.74	
과리율 (최대or최소)	9.47	-9.47	-4.17	-11.46	-3.69	0.40	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업		산업	
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외	NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026. 6. 30. 기준
매수(85.5%)·중립(14.5%)·매도(0%)

Samsung Securities

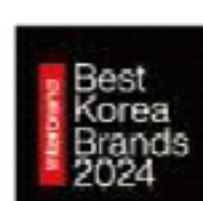
삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA