



Outperform(Upgrade)

목표주가: 10,000원(하향)

주가(8/12): 8,840원

시가총액: 9,436억원



인터넷/게임 Analyst 김진규

Stock Data

KOSDAQ (8/12)		858.91pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	17,760 원	6,930원
등락률	-50.2%	27.6%
수익률	절대	상대
1M	6.0%	3.3%
6M	-43.4%	-25.9%
1Y	-47.5%	-50.2%

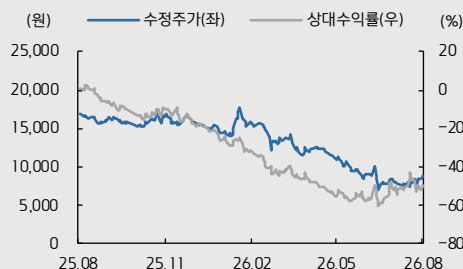
Company Data

발행주식수	106,745천주
일평균 거래량(3M)	504천주
외국인 지분율	4.7%
배당수익률(26E)	0.0%
BPS(26E)	11,544원
주요 주주	엘트리플에이인베스트먼트 외 9인 38.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	627.2	465.0	337.6	655.6
영업이익	19.1	-39.6	-85.3	121.7
EBITDA	91.4	8.1	-43.2	163.3
세전이익	-107.7	-183.8	-187.1	71.7
순이익	-128.1	-143.1	-156.4	54.8
지배주주지분순이익	-108.9	-100.0	-123.4	58.9
EPS(원)	-1,318	-1,186	-1,248	552
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	-12.4	-12.6	-7.1	16.0
PBR(배)	1.01	1.13	0.77	0.77
EV/EBITDA(배)	20.0	184.1	-24.0	6.5
영업이익률(%)	3.0	-8.5	-25.3	18.6
ROE(%)	-8.0	-7.9	-10.2	4.8
순차입금비용(%)	22.4	12.0	9.2	11.7

Price Trend



기업 업데이트

카카오게임즈 (293490)

창의적 신작 게임성 요구



동사에 대한 목표주가를 기존의 1.6만원에서 1만원으로 하향하면서, 투자 의견을 Marketperform에서 Outperform으로 상향 조정한다. 신작 전략에 있어 글로벌 IP로 워킹할 수 있는 신작별 무게감과 해당 라인업별 창의적 메타와 기존 장르를 브레이크 할 수 있는 신규 게임성을 유저에게 선사하는 과정이 선결될 필요성이 존재함을 적시한다.

>>> 동사 목표주가 하향 조정

동사에 대한 목표주가를 기존의 1.6만원에서 1만원으로 하향하고, 투자 의견을 기존 Marketperform에서 Outperform으로 상향 조정한다. 투자 의견 상향은 당사 적용기준에 따른 결과이다. 신규 목표주가는 동사 주력 신작들의 성과가 반영될 27E 지배주주지분 589억원에 타겟 PER 20배와 할인율 10%를 적용한 올해 기준 현재가치이다. 당사가 동사에 대해 부여 중인 타겟 멀티플은 미반영 신작 성과에 대한 업사이드 여지 등을 감안한 업종 내 최상단의 수준임을 부연 설명한다.

>>> 신작 게임별 추정치 분석

동사의 라이브 게임인 오딘은 자연감소와 MMORPG 장르 경쟁강도 강화 등을 감안해 26E 일평균 매출을 3.5억원으로 전년비 37% 감소된 수준을 적용했고, 27E 5% 감소를 추가 반영했다. 동사의 중단기 캐시카우로 워킹될 것으로 기대될 오딘 Q는 출시 초기 분기 기준 1Q27E 일평균 매출을 10억원으로 가정해 추정 적용하였고, 27E 일평균 매출은 7.4억원으로 조정을 반영했다. 이외 주요 신작인 아키에이지 크로니클은 더블에이급 세그먼트 조정 등을 감안하여 출시 초기 분기인 4Q26E 기준 블렌디드 프라이스 30달러와 패키지 판매 50만장을 기준으로 추정 반영했고, 갓 세이브 버밍엄 성과를 출시 초기 분기인 1Q27E 기준 블렌디드 프라이스 30달러와 패키지 판매 50만장으로 추정에 신규 반영했으며, 크로노 오디세이는 출시 초기 분기인 2Q27E 기준 블렌디드 프라이스 60달러와 패키지 판매 50만장을 기준으로 추정치에 반영했다.

>>> 기업가치 개선 선결 요건

동사는 다수 라인업을 중심으로 재무적 실적 개선을 가져가는 전략을 준비하고 있으나, 당사는 라인업 개수보다 글로벌 IP로 워킹할 수 있는 신작별 무게감과 해당 라인업별 창의적 메타와 기존 장르를 브레이크 할 수 있는 신규 게임성을 유저에게 선사하는 과정이 선결될 필요성이 존재함을 적시하며, 정상이익으로 분류될 수 있는 기준 시점에 업종내 부여가능한 최상단의 멀티플이 적용된 바, 향후 미반영 신작에 대한 성과 미비 및 메이저 신작 게임에 대한 차별성 부족 등이 확인될 경우 이에 기반한 밸류에이션 조정 작업이 수반될 수 있음을 부연 제시한다.

카카오게임즈 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	25A	26E	27E
매출액	122.9	115.8	127.5	98.9	82.9	75.0	79.6	100.1	465.0	337.6	655.6
PC게임	26.8	14.8	42.7	29.9	27.9	22.3	26.0	38.9	114.2	115.1	152.8
모바일게임	96.1	101.0	84.8	69.0	55.0	52.7	53.6	53.1	350.8	214.4	470.8
콘솔								8.1		8.1	31.9
영업비용	135.3	124.4	132.9	112.0	108.4	98.0	103.6	112.9	504.6	422.9	533.9
영업이익	-12.4	-8.6	-5.4	-13.1	-25.5	-23.0	-24.0	-12.8	-39.6	-85.3	121.7
영업이익률(%)	-10.1%	-7.4%	-4.3%	-13.2%	-30.7%	-30.7%	-30.2%	-12.8%	-8.5%	-25.3%	18.6%
영업외손익	-20.0	-27.1	16.4	-113.5	-20.4	-41.5	-20.0	-20.0	-144.2	-101.9	-50.0
법인세차감전순이익	-32.5	-35.8	10.9	-126.6	-45.8	-64.5	-44.0	-32.8	-183.8	-187.1	71.7
법인세차감전순이익률(%)	-26.4%	-30.9%	8.6%	-128.0%	-55.3%	-86.0%	-55.3%	-32.8%	-39.5%	-55.4%	10.9%
법인세비용	-1.8	-0.1	-17.6	-24.8	-6.3	-7.5	-9.7	-7.2	-44.2	-30.8	16.9
법인세율(%)	5.4%	0.2%	-160.9%	19.6%	13.8%	11.7%	22.0%	22.0%	24.1%	16.4%	23.6%
계속영업순이익	-30.7	-35.7	28.6	-101.8	-39.5	-57.0	-34.3	-25.6	-139.6	-156.4	54.8
중단영업순이익	-2.7	2.1	6.0	-8.9	0.0	0.0	0.0	0.0	-3.5	0.0	0.0
당기순이익	-33.4	-33.6	34.6	-110.7	-39.5	-57.0	-34.3	-25.6	-143.1	-156.4	54.8
당기순이익률(%)	-27.2%	-29.0%	27.2%	-111.9%	-47.6%	-75.9%	-43.1%	-25.6%	-30.8%	-46.3%	8.4%
지배주주지분	-23.0	-26.1	34.0	-84.9	-30.0	-49.0	-25.6	-18.8	-100.0	-123.4	58.9
비지배지분	-10.4	-7.5	0.6	-25.8	-9.5	-7.9	-8.7	-6.8	-43.0	-33.0	-4.1

자료: 카카오게임즈, 키움증권 리서치

카카오게임즈 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(%, %P)		
	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E
매출액	545.2	690.4	602.3	337.6	655.6	514.4	-38.1%	-5.0%	-14.6%
영업이익	22.9	104.1	59.5	-85.3	121.7	35.7	적전	16.9%	-40.0%
영업이익률	4.2%	15.1%	9.9%	-25.3%	18.6%	6.9%	-29.5%	3.5%	-2.9%
법인세차감전순이익	28.9	112.1	69.5	-187.1	71.7	-4.3	적전	-36.0%	적전
당기순이익	22.4	85.4	53.1	-156.4	54.8	-3.4	적전	-35.9%	적전
지배주주지분	37.8	87.2	55.2	-123.4	58.9	4.4	적전	-32.4%	-92.0%

자료: 키움증권 리서치

카카오게임즈 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(%, %P)			
	2Q26P	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q26P	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q26P	3Q26E	4Q26E	1Q27E
매출액	96.6	103.2	250.2	205.3	75.0	79.6	100.1	190.3	-22.3%	-22.9%	-60.0%	-7.3%
영업이익	-22.7	-25.1	89.1	42.2	-23.0	-24.0	-12.8	54.0	적합	적축	적전	27.8%
영업이익률	-23.5%	-24.3%	35.6%	20.6%	-30.7%	-30.2%	-12.8%	28.4%	-7.2%	-5.9%	-48.4%	7.8%
법인세차감전순이익	-21.2	-23.6	90.6	44.2	-64.5	-44.0	-32.8	41.5	적합	적합	적전	-6.3%
당기순이익	-16.4	-18.2	70.0	33.7	-57.0	-34.3	-25.6	31.7	적합	적합	적전	-6.0%
지배주주지분	-8.8	-10.9	62.7	33.3	-49.0	-25.6	-18.8	30.5	적합	적합	적전	-8.6%

자료: 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	627.2	465.0	337.6	655.6	514.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	627.2	465.0	337.6	655.6	514.4
판매비	608.1	504.6	422.9	533.9	478.8
영업이익	19.1	-39.6	-85.3	121.7	35.7
EBITDA	91.4	8.1	-43.2	163.3	76.6
영업외손익	-126.8	-144.2	-101.9	-50.0	-40.0
이자수익	21.4	15.5	16.0	15.5	14.6
이자비용	54.2	52.6	52.6	52.6	52.6
외환관련이익	3.5	1.4	1.5	1.5	1.5
외환관련손실	2.1	2.0	2.0	2.1	2.1
종속 및 관계기업손익	-16.0	-3.0	0.0	0.0	0.0
기타	-79.4	-103.5	-64.8	-12.3	-1.4
법인세차감전이익	-107.7	-183.8	-187.1	71.7	-4.3
법인세비용	5.2	-44.2	-30.8	16.9	-1.0
계속사업손익	-112.9	-139.6	-156.4	54.8	-3.4
당기순이익	-128.1	-143.1	-156.4	54.8	-3.4
지배주주순이익	-108.9	-100.0	-123.4	58.9	4.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-13.6	-25.9	-27.4	94.2	-21.5
영업이익 증감율	-74.7	-307.3	115.4	-242.7	-70.7
EBITDA 증감율	-46.7	-91.1	-633.3	-478.0	-53.1
지배주주순이익 증감율	흑전	-8.2	23.4	-147.7	-92.5
EPS 증감율	적지	적지	적지	흑전	-92.5
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	3.0	-8.5	-25.3	18.6	6.9
EBITDA Margin(%)	14.6	1.7	-12.8	24.9	14.9
지배주주순이익률(%)	-17.4	-21.5	-36.6	9.0	0.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	27.4	-44.3	-173.2	5.4	-20.1
당기순이익	0.0	0.0	-156.4	54.8	-3.4
비현금항목의 가감	220.4	209.2	120.9	168.5	150.9
유형자산감가상각비	35.7	19.3	22.0	22.7	23.2
무형자산감가상각비	36.6	28.4	20.1	18.9	17.7
지분법평가손익	-34.6	-16.4	0.0	0.0	0.0
기타	182.7	177.9	78.8	126.9	110.0
영업활동자산부채증감	-17.2	-22.7	17.8	-14.3	19.1
매출채권및기타채권의감소	6.1	12.5	9.2	-23.0	10.2
재고자산의감소	14.1	4.9	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	-18.5	-12.2	2.0	2.1	2.1
기타	-18.9	-27.9	6.6	6.6	6.8
기타현금흐름	-175.8	-230.8	-155.5	-203.6	-186.7
투자활동 현금흐름	85.4	-5.5	25.4	25.0	24.7
유형자산의 취득	-12.5	-8.2	-25.0	-25.0	-25.0
유형자산의 처분	2.9	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	-1.1	-10.0	-10.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	-32.9	257.9	-4.6	-4.6	-4.7
단기금융자산의감소(증가)	97.1	-341.7	-10.1	-10.3	-10.6
기타	30.8	87.2	75.1	74.9	75.0
재무활동 현금흐름	-137.1	-88.5	140.0	-100.0	-100.0
차입금의 증가(감소)	-119.9	-8.2	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	108.5	240.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-17.2	-188.8	-100.0	-100.0	-100.0
기타현금흐름	0.2	0.9	30.5	30.5	30.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-24.1	-137.4	22.7	-39.1	-65.0
기초현금 및 현금성자산	653.7	629.6	492.2	514.9	475.8
기말현금 및 현금성자산	629.6	492.2	514.9	475.8	410.8

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,069.1	941.2	965.0	959.6	895.3
현금 및 현금성자산	605.0	492.2	514.9	475.8	410.8
단기금융자산	61.5	403.2	413.3	423.6	434.2
매출채권 및 기타채권	51.1	33.6	24.4	47.4	37.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	351.5	12.2	12.4	12.8	13.1
비유동자산	2,104.2	1,735.6	1,735.8	1,736.6	1,738.3
투자자산	498.4	237.4	242.0	246.6	251.4
유형자산	12.4	13.5	16.5	18.7	20.6
무형자산	1,484.4	1,347.5	1,337.4	1,328.5	1,320.8
기타비유동자산	109.0	137.2	139.9	142.8	145.5
자산총계	3,173.2	2,676.8	2,700.8	2,696.2	2,633.6
유동부채	1,199.4	514.2	518.5	522.8	527.2
매입채무 및 기타채무	98.0	81.1	83.2	85.2	87.4
단기금융부채	795.0	322.5	322.5	322.5	322.5
기타유동부채	306.4	110.6	112.8	115.1	117.3
비유동부채	495.5	964.6	969.2	973.9	978.7
장기금융부채	202.4	716.8	716.8	716.8	716.8
기타비유동부채	293.1	247.8	252.4	257.1	261.9
부채총계	1,694.9	1,478.8	1,487.7	1,496.7	1,505.9
지배지분	1,338.1	1,184.1	1,232.2	1,222.7	1,158.7
자본금	8.3	9.0	10.7	10.7	10.7
자본잉여금	1,099.8	1,118.7	1,357.0	1,357.0	1,357.0
기타자본	-29.5	-34.4	-34.4	-34.4	-34.4
기타포괄손익누계액	71.5	-46.5	-114.9	-183.4	-251.8
이익잉여금	188.1	137.2	13.8	72.8	77.2
비지배지분	140.2	13.9	-19.1	-23.2	-31.0
자본총계	1,478.4	1,198.0	1,213.2	1,199.5	1,127.7

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-1,318	-1,186	-1,248	552	41
BPS	16,148	13,188	11,544	11,454	10,855
CFPS	1,117	783	-359	2,092	1,382
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-12.4	-12.6	-7.1	16.0	213.8
PER(최고)	-21.0	-19.9	-14.8		
PER(최저)	-11.4	-10.9	-5.4		
PBR	1.01	1.13	0.77	0.77	0.81
PBR(최고)	1.72	1.79	1.60		
PBR(최저)	0.93	0.98	0.59		
PSR	2.16	2.70	2.59	1.44	1.83
PCFR	14.7	19.0	-24.6	4.2	6.4
EV/EBITDA	20.0	184.1	-24.0	6.5	14.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-3.9	-4.9	-5.8	2.0	-0.1
ROE	-8.0	-7.9	-10.2	4.8	0.4
ROIC	1.6	-5.6	-5.1	7.2	2.3
매출채권회전율	8.1	11.0	11.6	18.3	12.2
재고자산회전율	15.6				
부채비율	114.6	123.4	122.6	124.8	133.5
순차입금비율	22.4	12.0	9.2	11.7	17.2
이자보상배율	0.4	-0.8	-1.6	2.3	0.7
총차입금	997.4	1,039.3	1,039.3	1,039.3	1,039.3
순차입금	330.9	143.9	111.2	139.9	194.3
NOPLAT	91.4	8.1	-43.2	163.3	76.6
FCF	74.5	-65.7	-43.3	88.5	56.1

Compliance Notice

- 당사는 8월 12일 현재 '카카오게임즈(293490)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

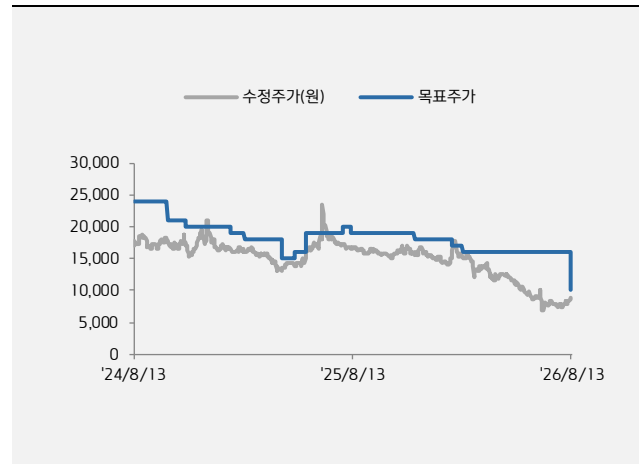
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 상대 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
카카오게임즈 (293490)	2024-10-08	Outperform(Maintain)	21,000원	6개월	-18.32	-11.29
	2024-11-08	Outperform(Maintain)	20,000원	6개월	-13.76	4.50
	2025-01-22	Outperform(Maintain)	19,000원	6개월	-14.63	-11.84
	2025-02-14	Outperform(Maintain)	18,000원	6개월	-15.16	-7.33
	2025-04-17	Outperform(Maintain)	15,000원	6개월	-6.62	-4.20
	2025-05-09	Outperform(Maintain)	16,000원	6개월	-10.41	0.00
	2025-05-28	Outperform(Maintain)	19,000원	6개월	-6.34	23.68
	2025-07-29	Outperform(Maintain)	20,000원	6개월	-15.91	-13.60
	2025-08-11	Outperform(Maintain)	19,000원	6개월	-15.50	-10.53
	2025-11-24	Outperform(Maintain)	18,000원	6개월	-15.03	-7.17
	2026-01-26	Outperform(Maintain)	17,000원	6개월	-3.94	4.47
	2026-02-13	Marketperform(Downgrade)	16,000원	6개월	-32.11	-1.81
	2026-08-13	Outperform(Upgrade)	10,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

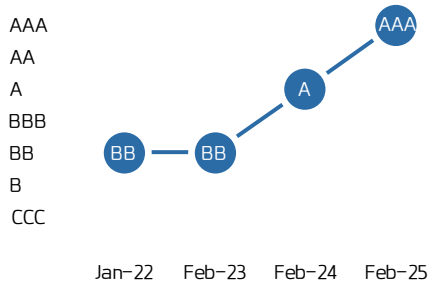
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

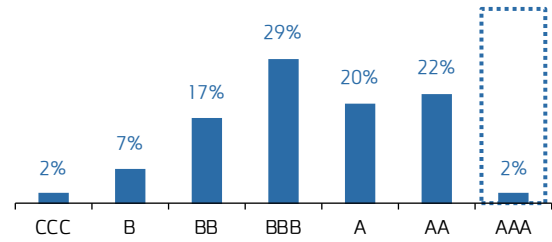
매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 미디어 및 엔터테인먼트 기업 41개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	6.9	5		
환경	9.7	8	5.0%	▼0.3
탄소 배출	9.7	8.4	5.0%	▼0.3
사회	7.1	4.7	51.0%	▲0.1
인력 자원 개발	7.8	3.5	26.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	6.3	6	25.0%	▲0.1
지배구조	6.3	5.1	44.0%	▲0.4
기업 지배구조	7.3	5.7		▲0.1
기업 활동	6.0	6.1		▲0.8

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
n.a.	

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

상위 5위 피어그룹 (미디어 및 엔터테인먼트)	탄소 배출	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Kakao Games Corp.	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ●	AAA	▲▲
Universal Music Group N.V.	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	AA	◀▶
SPOTIFY TECHNOLOGY S.A.	● ●	● ● ●	●	● ● ● ●	● ● ●	A	▲
LIVE NATION ENTERTAINMENT, INC.	● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ●	●	BBB	◀▶
WARNER BROS. DISCOVERY, INC.	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ● ●	BBB	◀▶
THE TRADE DESK, INC.	●	●	●	● ● ●	● ● ●	BB	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치