

2021. 8. 6



▲ 인터넷/게임

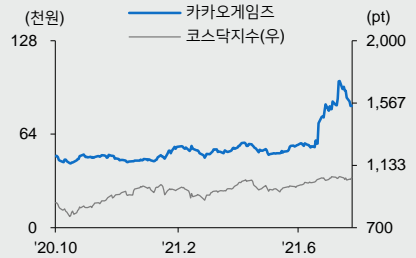
Analyst **김동희**
02. 6454-4869
donghee.kim@meritz.co.kr

Hold

적정주가 (12개월)	92,000 원
현재주가 (8.5)	85,400 원
상승여력	9.3%
KOSDAQ	1,059.54pt
시가총액	62,876억원
발행주식수	7,467만주
유동주식비율	42.63%
외국인비중	8.77%
52주 최고/최저가	100,400원/44,050원
평균거래대금	2,352.4억원
주요주주(%)	
카카오 외 14 인	50.86

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.8	60.7	-
상대주가	9.5	46.7	-

주가그래프



카카오게임즈 293490

‘오딘’ 성공 그 이후

- ✓ 2022년 매출액과 영업이익은 올해대비 각각 29.6%, 75.5% 증가한 1,3조원, 2,861억원 예상. ‘오딘’의 흥행과 22년 개발사 라이온하트 연결인식 가정
- ✓ 6월 29일 ‘오딘’ 출시후 동사 주가는 43.0% 상승, 기업가치의 퀀텀 점프 시현
- ✓ 7월 22일 ‘이터널 리턴’, 8월 11일 ‘월드플리퍼’ 등의 신규게임 출시 혹은 준비중이나 추가 성장에 대한 확인 필요한 시점. 빠른 리레이팅 후 숨고르기 국면 예상
- ✓ 투자의견 Hold 및 적정주가 92,000원 제시

글로벌 퍼블리셔로 성장할 기회

카카오게임즈의 2022년 매출액과 영업이익은 ‘오딘’ 흥행으로 올해대비 각각 29.6%, 75.5% 증가한 1.3조원, 2,861억원으로 예상한다. 카카오게임즈는 오딘 개발사 ‘라이온하트’의 지분을 21.6% 보유하고 있는데 추가 지분 취득 위한 콜옵션 행사시 연결 기준으로 실적 인식 가능하다. ‘오딘:발할라 라이징’은 6월 29일 국내 출시되었으며 8월 현재에도 일평균 매출액은 25~30억원 수준으로 국내 매출 순위 1위의 견고한 트래픽과 수익 창출 증으로 22년 상반기 ‘대만’ 등으로 출시 지역 확장 예정이다.

투자가 결실로

카카오게임즈가 그동안 투자를 진행한 회사들의 성과가 가시화되며 글로벌 게임사로 발돋움할 수 있는 변곡점에 위치한다. 게임 개발사의 지분을 확보함과 동시에 이들이 보유하고 있는 게임을 퍼블리싱하는 권한을 가져오게 되면서 게임 성공이 카카오게임즈의 기업가치 상승으로 연결될수 있어 구조적 성장이 가능하다. 라이온하트 뿐 아니라 엑스엘게임즈, 넵툰(님블뉴런), 애드페이지, 세나테크놀로지 등에 적극적인 투자는 향후 성장을 위한 잠재력 확보이다. 7월 8일에는 세나테크놀로지 지분 54.5%(약 952억원)에 인수하며 스포츠 및 헬스케어 등과의 서비스 연계를 통해 게이미피케이션의 구체화, 콘텐츠, 하드웨어, 플랫폼과의 결합과 시너지 창출 기대된다.

투자의견 Hold, 적정주가 92,000원 제시

적정 기업가치 6.8조원은 게임사업 5.1조원(12m forward NP 1,978억원×Target PER 26배)과 투자자산 9,793억원(크래프톤 0.4조원, 넵툰 0.25조원 등) 등의 합산 값이다. ‘오딘’ 성공으로 글로벌 퍼블리셔로 도약할수 있어 긍정적이나 빠른 리레이팅 이후 단기 숨고르기 국면 예상되며 ‘오딘’ 그 이후 추가 성장에 대한 확인 필요한 시점이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	391.0	35.0	11.0	197	-54.7	7,443	-	-	-	2.6	41.8
2020	495.5	66.5	86.0	1,379	582.0	13,529	33.4	3.4	33.1	12.1	27.7
2021E	984.9	163.1	135.1	1,823	63.3	20,571	46.2	4.1	27.8	10.7	60.2
2022E	1,275.9	286.1	232.7	3,140	76.4	28,978	26.8	2.9	15.2	12.7	45.3
2023E	1,474.1	353.2	283.2	3,821	20.8	38,096	22.0	2.2	11.2	11.4	35.8

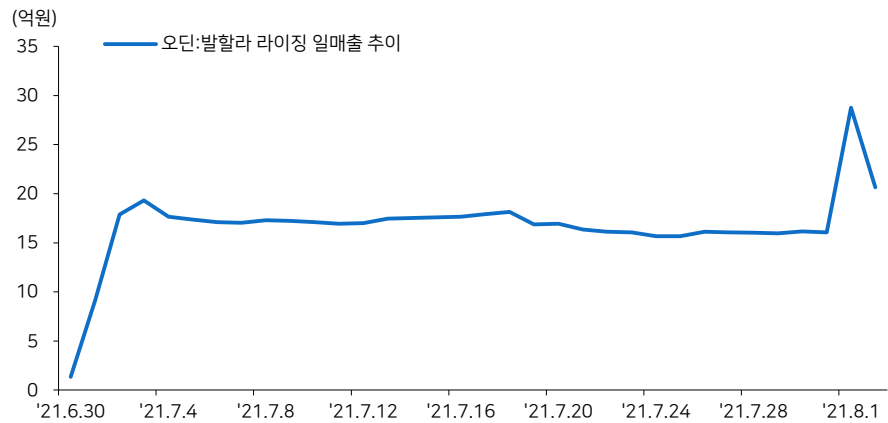
‘오딘’ 흥행으로 권텀점프

라이언하트 추가 지분 취득시
연결 기준으로 실적 인식 가능

카카오게임즈의 2022년 매출액과 영업이익은 올해대비 각각 29.6%, 75.5% 증가한 1.3조원, 2,861억원으로 예상된다. 카카오게임즈는 오딘 개발사 ‘라이언하트’의 지분 21.6% 보유하고 있는데, 추가 지분 취득 위한 콜옵션 행사시 연결 기준으로 실적 인식 가능하다.

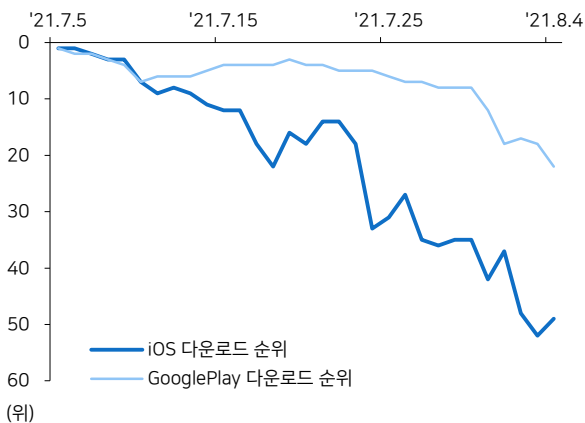
6월 29일 ‘오딘:발할라 라이징’ 국내 출시 이후 게임 매출 순위 1위를 기록하고 있으며 8월 현재 일평균 매출액은 25~30억원 수준으로 추정된다. 당사가 추정하는 2021년 오딘 매출액은 4,566억원(일평균 25억원)으로 추정하며 6월말 출시 시점 서버 36대에서 8월 현재 63대로 크게 증가. 여전히 대기열이 많이 발생할 정도로 양호한 트래픽과 매출 유지하고 있다. 다만 8월 26일 엔씨소프트의 ‘블레이드앤소울2’ 출시 이후 트래픽 및 매출 유지 여부가 관건이다.

그림1 ‘오딘:발할라 라이징’ 일매출액, 건조한 상승세



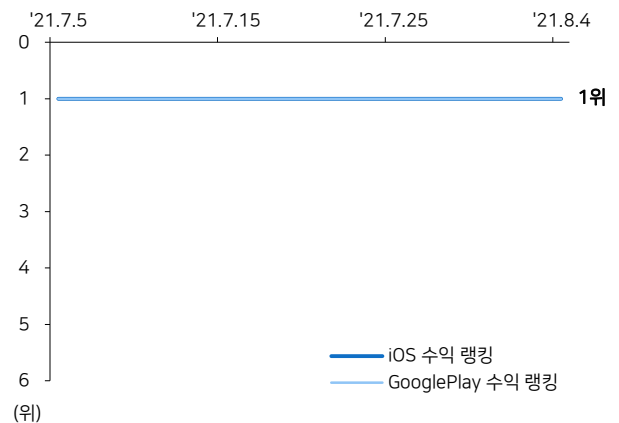
자료: 와이즈앱, 메리츠증권 리서치센터

그림2 ‘오딘:발할라 라이징’ 국내 다운로드 순위



자료: Appannie, 메리츠증권 리서치센터

그림3 ‘오딘:발할라 라이징’ 국내 매출 순위 1위 지속 중



자료: Appannie, 메리츠증권 리서치센터

오딘의 성과가 반영될 3분기 실적이 중요

2Q21 실적은 예상치 하회했으나

2분기 카카오게임즈의 실적은 검은사막 북미유럽 서비스 종료에 따라 다소 부진했다. 2Q21 매출액과 영업이익은 각각 1,295억원(+21.5% YoY), 81억원(-49.5% YoY)으로 당사 추정치(매출액 1,231억원, 영업이익 100억원) 대비 매출은 부합, 영업이익은 19.2% 하회했다. PC게임 매출액이 검은사막 서비스 종료로 188억원(-58.6% QoQ) 기록하며 부진했으나 모바일게임 매출액은 843억원(+86.5% QoQ)으로 '오딘:발할라 라이징' 성공과 달빛조각사 글로벌 출시 등으로 성장세 강화되었다. 2분기 영업이익률은 6.3%로 8.8%p YoY 감소했는데 연결자회사 편입으로 인건비 증가, '오딘:발할라라이징' 출시 전 마케팅 증가 때문이다. 2분기 인건비와 마케팅비는 전년동기대비 각각 34.1%, 310.9% YoY 증가한 256억원, 133억원을 기록하였다. 세전이익은 30억원(-86.8% QoQ) 기록하였는데 카카오VX의 특허침해 관련 소송 비용 반영 때문이다.

3Q 강력한 이익모멘텀 기대

그러나 3분기 실적 성장에 대한 기대감은 6월 29일 출시된 '오딘:발할라 라이징'의 메가히트로 매우 큰 상황이다. 3분기 매출액과 영업이익은 각각 3,681억원(+184.3% QoQ), 738억원(+811.3% QoQ)으로 추정한다. 6월 29일 출시된 '오딘:발할라 라이징'이 국내 게임 매출 순위 1위를 기록하며 출시 19일만에 누적매출 1,000억원을 돌파하는 등 흥행에 성공하였다. 3Q 지급수수료와 마케팅비는 각각 2,035억원(+242.0% QoQ), 368억원(+176.5% QoQ)으로 크게 증가하나 외형 성장이 비용 증가를 압도한다. 한편 세나테크놀로지 인수는 8월 11일 완료되어 3분기 실적에 일부, 4분기부터 온기반영된다. 참고로 2020년 세나테크놀로지의 매출액과 영업이익은 각각 1,111억원, 80억원 수준이었다.

표1 카카오게임즈 2Q21 실적 - 예상치 하회

(십억원)	2Q21P	2Q20	(% YoY)	1Q21	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	129.5	106.5	21.5%	130.1	-0.5%	123.1	5.2%	127.0	1.9%
PC 게임	18.8	45.4	-58.6%	51.1	-63.2%	38.2	-	-	-
모바일 게임	84.3	45.2	86.3%	60.1	40.3%	65.4	-	-	-
기타	26.4	16.0	65.7%	18.9	39.3%	19.5	-	-	-
영업이익	8.1	16.0	-49.5%	15.6	-48.1%	10.0	-19.2%	11.6	-30.2%
세전이익	3.0	21.2	-85.8%	20.1	-85.0%	14.7	-79.5%	-	-
지배순이익	1.0	19.1	-94.8%	20.8	-95.2%	21.7	-95.4%	12.7	-92.2%
영업이익률 (%)	6.3%	15.1%	-8.8%	12.0%	-5.7%	8.1%	-1.9%	9.1%	-2.9%
순이익률 (%)	0.8%	17.9%	-17.1%	16.0%	-15.2%	17.7%	-16.9%	10.0%	-9.2%

자료: 카카오게임즈, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	96.4	106.5	150.5	142.0	130.1	129.5	368.1	357.2	495.5	984.9	1,275.9
PC 게임	42.9	45.4	43.9	51.7	51.1	18.8	17.9	17.0	183.9	104.7	67.4
모바일 게임	42.8	45.2	89.5	71.4	60.1	84.3	324.3	308.1	248.9	776.8	998.5
기타	10.7	16.0	17.1	19.0	18.9	26.4	26.0	32.1	62.8	103.4	210.0
영업비용	83.7	90.5	129.3	125.5	114.5	121.4	294.3	291.7	429.0	821.8	989.8
인건비	19.1	21.9	22.1	26.8	25.7	25.6	30.5	32.4	90.1	114.2	144.0
지급수수료	50.4	48.7	74.8	68.8	60.3	59.5	203.5	197.4	242.7	520.7	635.8
광고선전비	2.1	3.2	14.4	11.4	8.1	13.3	36.8	37.9	31.1	96.2	108.6
감가상각비	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	3.8	4.2	4.7
무형자산상각비	1.9	2.6	2.7	1.8	1.9	1.9	2.0	2.1	9.1	7.9	8.9
기타	9.3	13.0	14.3	15.6	17.6	19.9	20.4	20.8	52.2	78.7	87.9
영업이익	12.7	16.0	21.2	16.6	15.6	8.1	73.8	65.5	66.6	163.0	286.1
세전이익	15.0	21.2	25.5	16.3	20.1	3.0	76.2	67.9	78.0	167.2	296.4
지배순이익	13.5	19.1	27.9	25.2	20.8	1.0	60.0	53.4	85.7	135.1	232.7

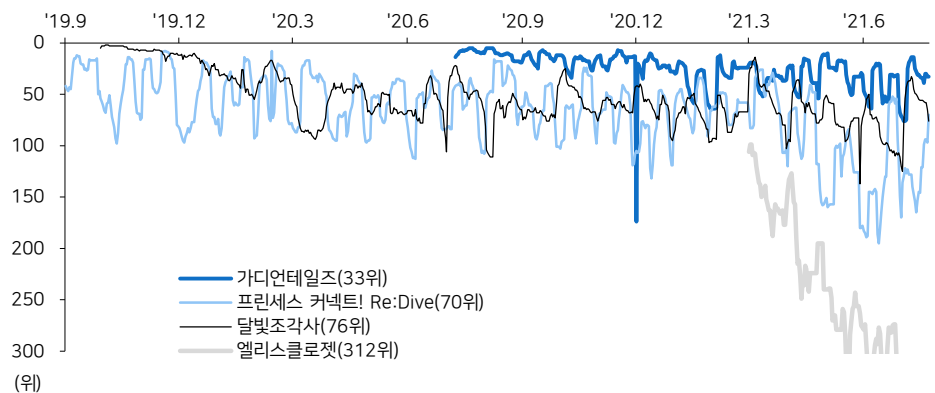
자료: 카카오게임즈, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림4 7월 22일 '이더널리턴' 한국 서비스 개시



자료: 카카오게임즈, 메리츠증권 리서치센터

그림5 카카오게임즈 주요 모바일 게임 매출 순위 (한국)



주: 2021. 8. 5 GooglePlay 게임 매출 순위 기준

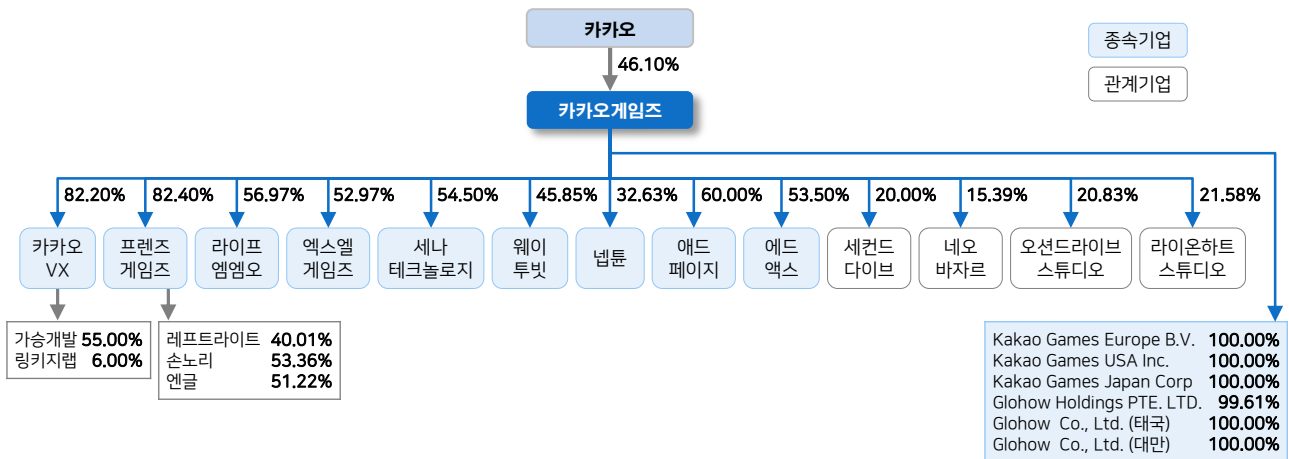
자료: Appannie, 메리츠증권 리서치센터

투자가 결실로

구조적 성장을 위한 투자

카카오게임즈가 그동안 투자를 진행한 회사들의 성과가 가시화되며 글로벌 게임사로 발돋움할 수 있는 변곡점에 위치한다. 게임 개발사의 지분을 확보함과 동시에 이들이 보유하고 있는 게임을 퍼블리싱하는 권한을 가져오게 되면서 게임 성공이 카카오게임즈의 기업가치 상승으로 연결될수 있어 구조적 성장이 가능하다. 라이온하트 뿐 아니라 엑스엘게임즈, 넷툰(님블뉴런), 세컨드다이버, 애드페이지, 세나테크놀로지 등에 적극적으로 투자하고 있는데 이는 향후 성장을 위한 잠재력 확보이다. 7월 8일에는 세나테크놀로지 지분 54.5%(약 952억원)에 인수하며 스포츠 및 헬스케어 등과의 서비스 연계를 통해 게이미피케이션의 구체화라는 측면에서 긍정적이며 향후 콘텐츠, 하드웨어, 플랫폼과의 결합과 시너지 창출 기대된다.

그림6 카카오게임즈 지배구조



자료: 카카오게임즈, 메리츠증권 리서치센터

표3 카카오게임즈 투자 히스토리

기업	시기	금액	목적	비고
크래프톤	'16.11	비공개	전략적 투자 및 퍼블리싱 판권 계약(엘리온)	
ATU 이스포츠 펀드	'19.12	비공개	e스포츠, MCN 관련 신규 사업 투자	e스포츠 기업 투자 사모펀드 '메이티유 이스포츠 그로스 1호' 참여
라이온하트	'18.8	50억원	전략적 투자	
	'20.5	130억원	퍼블리싱 판권 계약(오딘: 발할라 라이징)	
엑스엘게임즈	'18.8	100억원	전략적 투자 및 퍼블리싱 판권 계약(달빛조각사)	
	'20.2	1,180억원	개발력 및 IP 확보	지분 52.97% 취득 후 경영권 확보
세컨드다이버	'20.3	100억원	전략적 투자	총 230억원 투자
오션드라이브 스튜디오	'20.3	100억원	전략적 투자	
패스파인더에이트	'20.3	30억원	전략적 투자	
운칠기삼	'20.3	비공개	전략적 투자	
넷툰	'17.1	50억원	전략적 투자	카카오 성장 나눔 게임 펀드와 각각 50억원 공동 투자
	'18.2	50억원	전략적 투자	
	'18.8	190억원	e스포츠, MCN 관련 신규 사업 투자	
	'19.5	100억원	e스포츠, MCN 관련 신규 사업 투자	
애드엑스	'20.12	1,935억원	전략적 투자 및 퍼블리싱 판권 계약(영원회귀)	님블뉴런과 파트너십, e스포츠 방송 스폰서십
	'21.3	172억원+a	애드테크 스타트업	21년 3월 172억원에 지분 30% 취득, 2Q21 콜옵션 행사로 53.5% 확보하며 계열회사 편입
웨이투빗	'20.12	50억원	전략적 투자	콜옵션 행사
세나테크놀로지	'21.7	952억원	전략적 투자	레저/스포츠 기업으로 카카오VX와 연계 시너지 창출

자료: 카카오게임즈, 메리츠증권 리서치센터

오딘 그 이후 성공 가시성 확보 필요한 시점

카카오게임즈의 게임 라인업 점검

카카오게임즈는 현재 10개 이상의 신규게임 라인업을 준비 중이다. 가장 기대하고 있는 것은 사이게임즈의 '우마무스메 프리티더비'로 2021년 2월 일본 출시 이후 일본 시장 매출 상위권을 기록 중인 경주마 육성 게임으로 2022년 출시 예상된다. 또한 2022년 하반기 출시 준비 중인 '프로젝트Ares' 역시 세컨드다이드(다크 어벤저 개발한 반승철 대표 설립)의 신규게임으로 흥행 가능성 높은 기대작이다. 다만 기대 게임들의 출시 성과가 2022년부터 확인가능하며 2021년 하반기는 '오딘'의 성과를 안정적으로 유지하고 내년 상반기 대만 등의 해외 지역 출시 준비에 집중할 가능성이 높다.

표4 카카오게임즈의 출시 예정 라인업						
출시 일정	게임명	장르	개발사	지역	플랫폼	게임특징
3Q21	프렌즈샷: 누구나골프	캐주얼	자체개발 (프렌즈게임즈)	글로벌	모바일	<ul style="list-style-type: none"> 다양한 국가별 특징을 담아 골프장 구현 육성/수집이 가능한 캐릭터로 다채로운 플레이 가능
	월드플리퍼	액션RPG	사이게임즈	국내, 북미유럽, 동남아	모바일	<ul style="list-style-type: none"> 다양한 캐릭터 조합을 통한 전략 플레이 가능 감성적인 2D 도트 그래픽에 핀볼 요소 가미한 액션 RPG
4Q21	엘리온	MMORPG	크래프톤	북미유럽	PC	<ul style="list-style-type: none"> 플레이어만의 스킬을 만들어, 전투에 활용 가능 커스터마이징한 스킬 셋팅으로 전투의 재미 극대화
	카카오페이지 플레이	스토리	자체개발 (애드페이지)	글로벌	모바일	<ul style="list-style-type: none"> 카카오페이지 IP 활용한 스토리게임과 인터랙티브 콘텐츠 이용자가 선택한 대화에 따라 다른 결과 나오는 게임
1H22	디스테라 (Early Access)	서바이벌FPS	리얼리티매직	PC	글로벌 (Steam)	<ul style="list-style-type: none"> 1인칭 슈팅게임(FPS)와 SF세계관을 결합한 생존게임 기후 변화 등 다양한 환경 변화를 반영한 다채로운 플레이
	오딘: 발할라 라이징	MMORPG	라이온하트	PC/모바일	대만	<ul style="list-style-type: none"> 거대한 스케일과 최고급 그래픽 퀄리티로 몰입도 증가 선명하고 현실감 있는 하이엔드 그래픽의 북유럽 세계관 구현
	에버소울	액션RPG	로드컴플릿	모바일	글로벌	<ul style="list-style-type: none"> 포스트 아포칼립스와 중세판타지 세계관의 애니메이션 3D 그래픽의 모바일 RPG
2H22	가디스 오더	윙스크롤 액션 RPG	로드 컴플릿 (배정현)	글로벌 (중국 제외)	모바일	<ul style="list-style-type: none"> 2D 도트 그래픽으로 화려한 전투 액션을 구현 육성/수집 요소를 고루 갖춘 독창적인 게임성으로 차별화
	프로젝트 Ares	글로벌향 MMO 액션 RPG	세컨드다이드 (반승철)	글로벌 (중국 제외)	모바일+PC 멀티플랫폼	<ul style="list-style-type: none"> 최상급의 그래픽 퀄리티와 차별화된 차세대 액션 탑재 근미래 세계관의 SF장르 구현을 위한 몰입도 있는 시나리오
2022	엑스엘게임즈 신작	MMORPG	엑스엘게임 (송재경)	글로벌	모바일	<ul style="list-style-type: none"> 언리얼엔진4를 사용하여, PC 게임의 퀄리티를 모바일에서 구현하고 있는 글로벌향 블록버스터 MMO
	우마무스메 프리티더비	육성 시뮬레이션	사이게임즈	국내	모바일	<ul style="list-style-type: none"> 실존하는 경주마의 이름을 이어 받은 미소녀 캐릭터들 등장 실제 경마를 연상케 하는 레이스와 몰입도 높은 육성 콘텐츠

자료: 카카오게임즈, 메리츠증권 리서치센터



자료: 카카오게임즈, 메리츠증권 리서치센터



자료: 카카오게임즈, 메리츠증권 리서치센터

Valuation

투자의견 Hold,
적정주가 92,000원 제시

카카오게임즈에 대한 투자의견 Hold 및 적정주가 92,000원을 제시한다. 적정 기업가치 6.8조원은 게임사업 가치 5.1조원(12m forward NP 1,978억원×Target PER 26배), 투자자산 9,793억원(크래프톤 3,984억원, 넵툰 2,480억원, 엑스엘게임즈 1,280억원, 세나테크놀로지 952억원 등), 순현금 6,805억원을 합산한 값이다. '오딘' 성공으로 글로벌 퍼블리셔로 도약할수 있다는 점은 긍정적이거나 이미 현재 주가와 실적 전망치에 충분히 반영되어 단기 주가는 빠른 리레이팅 이후 숨고르기 국면 예상되며 '오딘' 그 이후 추가 성장에 대한 확인 필요한 시점이다.

표5 카카오게임즈 Valuation

(십억원)	내용	비고
게임사업 가치 (A)	5,144.0	
12m forward NP	197.8	
Target PER (배)	26.0	글로벌 대형 게임사 평균
투자자산 가치 (B)	979.3	
크래프톤	398.4	지분율 1.66%, 공모가 기준
넵툰	248.0	지분율 32.63%, 장부가 기준
엑스엘게임즈	128.0	지분율 52.97% 장부가 기준
세나테크놀로지	95.2	지분율 54.53%, 인수가 기준
라이온하트 스튜디오	22.2	지분율 21.58%, 장부가 기준
프렌즈게임즈	17.7	지분율 82.4%, 장부가 기준
기타	69.8	애드엑스, 오션드라이브, 세컨드다이브 등
순현금 (C)	680.5	
총 기업가치 (A+B+C)	6,803.8	
12개월 적정주가 (원)	92,000	

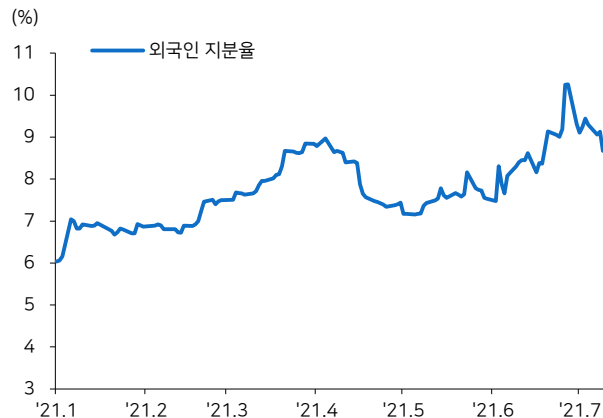
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 카카오게임즈 주가 및 거래량 추이



자료: Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

그림10 2021년 외국인 지분율 꾸준한 확대



자료: Wisefn, 메리츠증권 리서치센터

카카오게임즈 컨퍼런스콜 Q&A

Q 오딘의 성과? 엔드컨텐츠 내용 및 해외 진출 계획?

- A**
- 6월 29일 출시 19일만에 누적 매출 1천억 달성. 최근 히트게임이 기존 IP 게임임에 반해 완성도 높은 신규 콘텐츠로 흥행했다는 것에 의미. 카카오게임즈의 게임 소싱 안목을 증명, 매우 높은 최적화 수준과 심리스 오픈월드 멀티플랫폼 MMO 게임을 안정적 서비스할 수 있는 역량 입증. 매출 및 이용자 지표 견고히 유지되고 있으며 36대 서버로 시작했는데 현재 63대이며 거의 모든 서버 가득차 있는 수준. 동접자 추세도 지속 증가중
 - 협동과 경쟁 콘텐츠 이어지고 길드, 공성정 관련 콘텐츠 추가될 예정. 일정은 아직 확정되어 있지 않으며 최대한 빠른 시간 내에 업데이트할 것
 - 오딘 콘텐츠는 매주 수요일마다 업데이트하고 있으며 7월 28일에는 업데이트 효과로 매출 peak 기록했으며 BM 관련된 큰 변화 업데이트는 없었음
 - 오딘의 해외 시장은 일단 대만 목표. 다른 시장은 아직 결정된 바 없음. 라이온하트 지분 21.58% 보유하고 있으며 콜옵션 모두 행사하면 재무적으로 연결편입 가능. 계약상 비밀유지 약정에 따라 구체적인 내용은 공개 어려움

Q 세나테크놀로지 인수 배경과 시너지 효과?

- A**
- 닌텐도의 동작인식장치를 세나를 통해 적용 가능. 디지털 트랜스포메이션의 확장을 위한 catalyst로 세나테크놀로지의 하드웨어 디바이스가 중요 역할할 것

Q 가장 기대되는 게임 라인업은?

- A**
- 우마무스메가 가장 기대 라인업이며 4/4분기에 공개 예정인 기대작이 있음

Q 오딘 마케팅비용 예산 규모는?

- A**
- 전사 매출과 이익 규모 고려해서 마케팅 예산 책정. 2분기 집행한 오딘 마케팅비는 이틀간 매출 대비로는 가이드نس 10% 넘는 수준에서 집행되었으나 선투자 성격. 결과적으로 대작 타이틀이 대세감 형성하고 오리지널 IP로 알리는데 효과. 하반기는 전사 마케팅 가이드نس 내에서 유의미한 규모로 집행 계획

Q 오딘 해외 시장 진출 위해 필요한 준비, BM등의 변경 필요한가?

- A**
- 한국과 대만 마켓은 비슷한 측면 있어서 큰 변화 없이 진출하게 될 것. 나머지 국가에 대해서 어떤 방식으로 할지 고민하고 있으며 그래픽 퀄리티가 현존 모바일게임 중에서 가장 좋고 월드 구성, 게임 밸런스가 매우 좋아서 글로벌에서 충분한 경쟁력 있다고 생각. 대신 국가 및 시장 별로 소비자들이 자연스럽게 받아들이는 BM 방식과 스타일이 있어서 어떻게 할지 고민하고 있음
 - 카카오게임즈는 글로벌 시장에서도 통할수 있는 게임 소싱하고 서비스하는 것이 목표. 향후 예정되어 있는 모든 라인업들이 타겟 이용자는 달라도 글로벌 시장에서 서비스하기 위해서 준비해왔고 특히 몇 개 타이틀은 글로벌 시장에서 해볼만하다고 생각하고 있음. 차근차근 공개 예정

카카오게임즈 (293490)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	391.0	495.5	984.9	1,275.9	1,474.1
매출액증가율 (%)	-7.1	26.7	98.8	29.5	15.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	391.0	495.5	984.9	1,275.9	1,474.1
판매관리비	356.0	429.0	821.8	987.3	1,120.9
영업이익	35.0	66.5	163.1	286.1	353.2
영업이익률	9.0	13.4	16.5	22.4	24.0
금융손익	4.2	34.2	35.2	36.3	37.4
종속/관계기업손익	-1.0	-1.6	-1.6	-3.0	-3.0
기타영업외손익	-18.1	-21.2	-21.8	-22.4	-23.1
세전계속사업이익	20.1	77.9	167.2	296.4	356.0
법인세비용	11.3	10.4	36.1	65.2	76.8
당기순이익	8.9	67.5	131.1	231.2	279.2
지배주주지분 손이익	11.0	86.0	135.1	232.7	283.2

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	333.6	695.6	1,351.5	1,827.3	2,306.9
현금및현금성자산	247.1	567.2	1,205.1	1,660.1	2,116.1
매출채권	34.7	53.8	53.8	53.8	53.8
재고자산	11.8	11.7	11.7	11.7	11.7
비유동자산	258.2	614.3	652.2	673.8	737.6
유형자산	11.0	49.4	45.2	54.2	65.1
무형자산	55.7	153.3	252.0	264.6	317.5
투자자산	129.4	332.4	275.3	275.3	275.3
자산총계	591.8	1,309.9	2,468.0	3,129.1	3,825.3
유동부채	143.3	159.3	174.5	192.3	213.4
매입채무	0.3	0.3	0.0	0.0	0.0
단기차입금	2.5	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	31.1	125.2	753.0	783.5	795.4
사채	0.0	0.9	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	174.4	284.5	927.4	975.9	1,008.8
자본금	5.6	7.4	7.5	7.5	7.5
자본잉여금	331.2	728.3	1,108.3	1,488.3	1,868.3
기타포괄이익누계액	-16.5	85.7	85.7	85.7	85.7
이익잉여금	93.6	179.5	314.6	547.4	830.6
비지배주주지분	1.8	22.6	15.8	5.6	-7.1
자본총계	417.4	1,025.4	1,540.5	2,153.3	2,816.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	70.3	82.3	195.2	303.9	351.8
당기순이익(손실)	8.9	67.5	131.1	231.2	279.2
유형자산상각비	10.5	13.2	13.6	14.0	14.4
무형자산상각비	7.3	9.1	9.4	9.6	9.9
운전자본의 증감	10.9	-14.7	-15.1	-15.6	-16.1
투자활동 현금흐름	76.6	-168.4	-315.7	-85.7	-76.9
유형자산의증가(CAPEX)	-4.2	-27.8	-28.6	-29.5	-30.4
투자자산의감소(증가)	-19.4	-204.6	-210.7	-217.1	-223.6
재무활동 현금흐름	-5.0	408.7	1,120.1	97.9	97.9
차입금의 증감	27.1	66.5	68.5	70.6	72.7
자본의 증가	-3.6	398.9	4.0	4.0	4.0
현금의 증가(감소)	142.3	320.1	637.9	455.0	456.0
기초현금	104.8	247.1	567.2	1,205.1	1,660.1
기말현금	247.1	567.2	1,205.1	1,660.1	2,116.1

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	7,004	7,949	13,289	17,215	19,889
EPS(지배주주)	197	1,379	1,823	3,140	3,821
CFPS	871	1,418	1,691	2,646	3,177
EBITDAPS	947	1,424	2,510	4,178	5,093
BPS	7,443	13,529	20,571	28,978	38,096
DPS	-	0	0	0	0
배당수익률(%)	-	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-	33.4	46.2	26.8	22.0
PCR	-	32.4	49.8	31.8	26.5
PSR	-	5.8	6.3	4.9	4.2
PBR	-	3.4	4.1	2.9	2.2
EBITDA	52.8	88.8	186.0	309.7	377.5
EV/EBITDA	-4.2	33.1	27.8	15.2	11.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.6	12.1	10.7	12.7	11.4
EBITDA 이익률	13.5	17.9	18.9	24.3	25.6
부채비율	41.8	27.7	60.2	45.3	35.8
금융비용부담률	0.3	1.0	0.5	0.4	0.4
이자보상배율(x)	29.0	13.5	32.0	54.6	65.4
매출채권회전율(x)	12.6	11.2	18.3	23.7	27.4
재고자산회전율(x)	37.1	42.0	83.9	108.7	125.6

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	81.8%
중립	18.2%
매도	0.0%

2021년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

카카오게임즈 (293490) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

