

카카오게임즈(293490)

아쉬웠던 9월

2022. 10. 19

3Q22 Preview

투자의견: **BUY** (유지)

목표주가: **57,000**원(하향)

현재주가: 39,200원(10/18)

시가총액: 3,224 (십억원)

인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

3Q22 Preview: 9월 매출이 부진했던 오딘과 우마무스메

카카오게임즈 3분기 실적은 매출액 3,260억원(-30.1%yoy), 영업이익 568억원(+32.9%yoy, OPM +17.4%)을 전망한다. 영업이익 기준 컨센서스(737 억원)를 하회하는 전망이다. 주력 게임인 오딘과 우마무스메가 9월부터 나란히 부진한 매출을 기록했다. 오딘의 경우, '오딘: 신 반(대만)'의 매출 순위는 7, 8월 평균 6-10 위권을 유지하다 9월 초 20 위권까지 떨어지며 부진한 모습을 기록했다. 우마무스메도 9월 유저 불만 사태로 인해 매출 순위가 큰 폭으로 하락한 바 있다. 이에 오딘과 우마무스메의 3분기 일평균 매출액을 각각 12억원, 7억원으로 추정했다. 영업비용에서는 자체개발 게임 매출 비중 감소로 지급수수료가 전분기 대비 증가할 전망이다.

라이온하트스튜디오 상장 '연기'

13일, 라이온하트스튜디오는 제출한 증권신고서를 철회하며 상장을 연기하겠다고 발표했다. 카카오게임즈 매출 중 오딘에서 발생하는 매출 비중(2분기 기준 45.7%)이 높기 때문에 상장 추진으로 인해 받은 동사의 주가 디스카운트는 어느정도 해소할 수 있었다. 다만 라이온하트 측에서 강조했듯 상장 철회가 아닌 연기로, 내년초 이후 다시 상장 준비에 돌입할 예정이기 때문에 완전히 해소됐다고 판단하긴 힘들다. 물론 연기된 상장 시점까지 오딘 외 게임 매출 비중이 증가할 경우 주가에 작용될 부담이 완화될 수 있다.

목표주가 57,000 원으로 하향

카카오게임즈의 현재 4분기 예정된 신작으로 에버소울(수집형 RPG)과 디스테라(서바이벌 FPS)가 있다. 하지만 남은 기간을 고려했을 때, 둘 중 한 개는 내년으로 연기될 가능성도 존재한다. 출시 연기 여부와 내년도 신작 라인업 및 출시 일정은 3분기 실적 발표에서 구체화될 전망이다. 카카오게임즈의 목표주가를 기존 69,000 원에서 57,000 원으로 하향한다. 이는 주요 게임 매출 추정치 및 타겟 PER 하향에 기인한다.

발행주식수 (천주)	82,239
52주 최고가 (원)	116,000
최저가 (원)	34,250
52주 일간 Beta	1.19
3개월 일평균거래대금 (억원)	39,213
외국인 지분율 (%)	10.9
배당수익률(2022F,%)	-

주주구성 (%)	
카카오 (외 17인)	56.7
카카오게임즈우리스주	0.5

	1M	6M	12M
주가상승률(%)	-19.3	-39.2	-44.9

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	57,000	69,000	▼
영업이익(22)	231	290	▼
영업이익(23)	313	367	▼



결산기(12월) (단위: 십억원)	3Q22E			시장 전망치	4Q22E			2021A	2022E		2023E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	326	-3.8	-30.1	359	341	4.7	19.0	1,012	1,272	25.7	1,558	22.5
영업이익	57	-29.9	32.9	68	51	-10.6	11.7	112	231	106.1	313	35.7
세전이익	60	-48.5	-2.6	68	48	-20.2	-92.5	722	259	-64.1	305	17.7
지배순이익	38	-15.0	-22.7	51	32	-15.7	-92.9	529	129	-75.5	190	46.6
OPMargin	17.4	-6.5	8.3	18.8	14.9	-2.5	-1.0	11.1	18.1	7.1	20.1	2.0
NPMargin	14.7	-4.2	5.2	13.6	11.2	-3.5	-148.3	51.4	14.0	-37.4	15.2	1.2
EPS(원)	1,913	-16.6	-28.0	2,574	1,613	-15.7	-93.2	6,825	1,572	-77.0	2,305	46.6
BPS(원)	26,711	-2.6	40.6	30,717				27,129	27,104	-0.1	29,409	8.5
ROE(%)	7.2	-1.2	-6.8	8.4	na			34.1	6.0	-28.1	8.2	2.2
PER(X)	20.5	-	-	15.2	24.3	-	-	13.3	24.9	-	17.0	-
PBR(X)	1.5	-	-	1.3	na	-	-	3.4	1.4	-	1.3	-

자료: 카카오게임즈, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 카카오게임즈 실적 추이

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2021	2022E
매출액	130.1	129.5	466.2	286.7	266.3	338.8	326.0	341.3	1012.5	1272.4
(%yoy)	34.9%	21.5%	209.7%	101.9%	104.7%	161.7%	-30.1%	19.0%	104.3%	25.7%
PC 게임	51.1	18.7	17.9	19.3	14.6	15.0	15.5	16.6	107.1	61.6
모바일게임	60.1	84.3	410.5	208.0	177.2	213.1	225.4	241.0	762.9	856.7
기타	18.9	26.4	37.7	59.4	74.5	110.8	85.1	83.7	142.5	354.0
영업비용	114.5	121.4	423.4	241.2	224.3	257.8	269.2	290.5	900.6	1041.7
(%yoy)	36.8%	34.1%	227.5%	92.3%	95.8%	112.4%	-36.4%	20.4%	109.9%	15.7%
영업이익	15.6	8.1	42.8	45.5	42.1	81.0	56.8	50.8	111.9	230.7
(%yoy)	22.9%	-49.5%	101.4%	174.7%	169.7%	900.5%	32.9%	11.7%	68.3%	106.1%
OPM(%)	12.0%	6.3%	9.2%	15.9%	15.8%	23.9%	17.4%	14.9%	11.1%	18.1%
영업외손익	4.5	-5.1	19.0	681.2	-7.9	35.9	3.4	-2.7	699.6	28.6
세전이익	20.1	3.0	61.8	637.2	34.2	116.9	60.2	48.0	722.1	259.3
지배순이익	20.8	1.0	49.6	457.3	13.5	45.1	38.3	32.3	528.7	129.3
(%yoy)	54.3%	-94.8%	77.5%	1692.0%	-34.7%	4455.0%	-22.7%	-92.9%	514.9%	-75.5%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	495.5	1012.5	1272.4	1558.5
영업이익	66.5	111.9	230.7	313.1
세전이익	77.9	722.1	259.3	305.2
지배순이익	86.0	528.7	129.3	189.5
EPS(원)	1,083	6,829	1,572	2,305
PER(배)	36.5	7.1	24.9	17.0
OPM(%)	13.4%	11.1%	18.1%	20.1%
NPM(%)	17.3%	52.2%	10.2%	12.2%

자료: 유진투자증권

도표 3. 카카오게임즈 목표주가 변경

적용 EPS(원)	2,282	12개월 FWD 추정 EPS
적용 PER(배)	25.0	
목표주가(원)	57,000	기존 6.9만원 대비 17.4% 하향

자료: 유진투자증권

카카오게임즈(293490.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
자산총계	592	1,310	4,305	4,303	4,598
유동자산	334	696	1,151	1,135	1,411
현금성자산	269	590	933	890	1,134
매출채권	38	61	102	145	170
재고자산	12	12	60	43	51
비유동자산	258	614	3,154	3,168	3,187
투자자산	191	412	950	957	965
유형자산	11	49	75	65	60
기타	56	153	2,128	2,145	2,162
부채총계	174	285	1,885	1,754	1,861
유동부채	143	159	843	695	783
매입채무	51	67	663	514	601
유동성이자부채	25	30	54	54	54
기타	67	63	126	128	129
비유동부채	31	125	1,042	1,059	1,077
비유동이자부채	22	84	615	615	615
기타	9	41	427	444	462
자본총계	417	1,025	2,420	2,548	2,738
자배지분	416	1,003	2,101	2,229	2,419
자본금	6	7	8	8	8
자본잉여금	331	728	1,054	1,054	1,054
이익잉여금	94	179	741	870	1,059
기타	(15)	88	299	297	297
비자배지분	2	23	319	319	319
자본총계	417	1,025	2,420	2,548	2,738
총차입금	47	114	669	669	669
순차입금	(22)	(47)	(264)	(221)	(465)

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업현금	70	82	228	45	323
당기순이익	0	0	0	178	237
자산상각비	18	22	43	47	45
기타비현금성손익	15	(11)	(1,963)	(7)	(15)
운전자본증감	11	(15)	57	(174)	56
매출채권감소(증가)	(7)	(12)	79	(43)	(25)
재고자산감소(증가)	(3)	0	(11)	17	(7)
매입채무증가(감소)	(4)	12	(21)	(149)	87
기타	25	(15)	10	1	1
투자현금	77	(168)	(804)	(94)	(85)
단기투자자산감소	93	7	(135)	(20)	(8)
장기투자증권감소	(8)	(45)	(203)	(12)	(12)
설비투자	4	28	11	14	17
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(1)	(2)	(15)	(41)	(41)
재무현금	(5)	409	818	0	0
차입금증가	(5)	(31)	478	0	0
자본증가	0	411	218	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	142	320	241	(48)	238
기초현금	(105)	(247)	(567)	809	761
기말현금	247	567	809	761	999
Gross Cash flow	40	21	(551)	219	268
Gross Investment	6	190	613	248	21
Free Cash Flow	34	(169)	(1,164)	(29)	247

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	391	496	1,012	1,272	1,558
증가율(%)	0.0	26.7	104.3	25.7	22.5
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	391	496	1,012	1,272	1,558
판매 및 일반관리비	356	429	901	1,042	1,245
기타영업손익	0	20	110	16	20
영업이익	35	67	112	231	313
증가율(%)	0.0	90.0	68.2	106.1	35.7
EBITDA	53	89	155	278	358
증가율(%)	0.0	68.0	74.8	79.2	28.9
영업외손익	(13)	16	646	29	(8)
이자수익	3	3	7	12	12
이자비용	1	5	7	6	5
자본법손익	0	1	666	(12)	(12)
기타영업외손익	(15)	17	(21)	34	(4)
세전순이익	20	78	722	259	305
증가율(%)	0.0	286.9	826.5	(64.1)	17.7
법인세비용	11	10	202	81	68
당기순이익	9	68	520	178	237
증가율(%)	0.0	661.5	670.5	(65.7)	32.9
지배주주지분	11	86	529	129	190
증가율(%)	0.0	681.9	514.9	(75.5)	46.6
비지배지분	(2)	(18)	(9)	49	47
EPS(원)	197	1,160	6,825	1,572	2,305
증가율(%)	0.0	488.9	488.4	(77.0)	46.6
수정EPS(원)	197	1,160	6,825	1,572	2,305
증가율(%)	0.0	488.9	488.4	(77.0)	46.6

주요투자지표

	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	197	1,160	6,825	1,572	2,305
BPS	7,443	13,529	27,129	27,104	29,409
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	39.7	5.7	24.9	17.0
PBR	n/a	3.4	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	n/a	33.0	19.1	10.8	7.7
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	163.2	n/a	14.7	12.1
수익성(%)					
영업이익률	9.0	13.4	11.1	18.1	20.1
EBITDA이익률	13.5	17.9	15.3	21.9	23.0
순이익률	2.3	13.6	51.4	14.0	15.2
ROE	2.6	12.1	34.1	6.0	8.2
ROIC	10.8	38.1	10.0	10.8	16.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(53.1)	(46.5)	(10.9)	(8.7)	(17.0)
유동비율	232.8	436.6	136.6	163.2	180.1
이자보상배율	29.0	13.5	16.2	41.2	59.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.5	0.4	0.3	0.4
매출채권회전율	9.9	10.0	12.4	10.3	9.9
재고자산회전율	37.1	42.0	28.2	24.6	33.1
매입채무회전율	7.4	8.4	2.8	2.2	2.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	6%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.09.30 기준)

