

# 카카오게임즈 (293490/KQ)

## 내실을 다지는 구간

SK증권 리서치센터

### 중립(유지)

목표주가: 30,000 원(유지)  
 현재주가: 26,950 원  
 상승여력: 11.3%



Analyst  
**남효지**

hjinam@sk.com.kr  
 3773-9288

#### Company Data

발행주식수	8,251 만주
시가총액	2,224 십억원
주요주주	
카카오(외16)	49.74%
자사주(신탁)	0.89%

#### Stock Data

주가(23/11/08)	26,950 원
KOSDAQ	811.02pt
52주 최고가	49,150 원
52주 최저가	23,100 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 3Q23 Review

3 분기 매출액 2,647 억원(-13.7% YoY, 이하 동일), 영업이익 226 억원(-48.4%), 지배주주순이익 30 억원(-5.4%)으로 영업이익은 컨센서스 295 억원을 하회했다. 부문별 매출은 PC -13.5%, 모바일 -6.7%, 기타 -28.2%를 기록했다. <오딘>, <아키에이지워> 등 기존작 매출 하향세는 완화되었고 <아레스: 라이즈 오브 가디언즈>의 매출이 신규로 반영되었으나 모바일 매출 성장은 전분기대비 6.9% 성장에 그쳤다. 카카오 VX 와 세나테크놀로지는 각각 스크린 골프 장비, 북미/유럽 시장 수요 부진으로 매출 감소가 이어지고 있다. 영업비용은 지급수수료(QoQ +12.5%) 제외 전반적으로 통제하려는 노력이 보였다.

### 내년 상반기까지는 모바일 타이틀 중심

연내 출시 예정인 신작은 없다. 4분기 기존 게임들의 지역 확장들이 예정되어 있었으나 콘텐츠 보강, 서구권 유저 타겟팅 위해 대응을 강화하고 있다. 4 분기에는 기존 타이틀 서비스, 비용 효율화에 집중하며 영업이익은 137 억원(+53.4%)을 기록할 것으로 추정한다. 내년 상반기에는 <오딘: 발할라라이징> 북미/유럽, <에버소울> 일본, <아키에이지워> 동남아 등 기존작의 해외 확장을 계획하고 있고, <R.O.M.>, <가디언즈>의 글로벌 퍼블리싱, 라이온하트 개발작 <Project V> 출시가 예정되어 있다.

### IP 확보, 안정적 운영 통한 실적 지속성 확인 필요

금번 실적 컨퍼런스 콜에서 사측은 서구권 유저 확보와 플랫폼 다각화를 강조했다. 북미/유럽 퍼블리싱 경험을 보유하고 있기 때문에 타사대비 해외 진출에 수월할 수 있고, 향후 출시할 타이틀의 글로벌 흥행 가능성도 존재한다. 다만 아직까지 해외 성과를 확인하기까지 최소 반년 이상 남았다. 내년 상반기까지는 모바일 게임 중심, 하반기부터 PC/콘솔작들을 출시할 예정이다. 신작을 반영해 2Q24 부터 모바일 매출이 가파르게 증가할 것으로 추정하나 IP 확보와 안정적인 운영을 통한 실적 지속성이 확보될 필요가 있다. 내년에는 그 동안 투자해온 국내외 IP 의 가시화도 필요하다.

#### 영업실적 및 투자지표

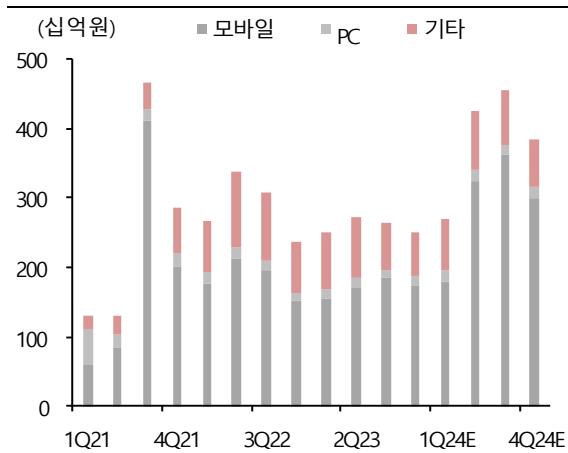
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	496	1,012	1,148	1,036	1,533	1,597
영업이익	십억원	67	112	176	74	233	286
순이익(지배주주)	십억원	86	529	-234	10	119	152
EPS	원	1,160	6,825	-2,839	119	1,442	1,846
PER	배	39.7	13.3	-15.7	226.7	18.7	14.6
PBR	배	3.4	3.4	2.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	33.1	45.6	16.6	17.8	8.8	7.1
ROE	%	12.1	34.1	-12.4	0.6	6.8	8.1

카카오게임즈 수익 추정 표

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	266.3	338.8	306.9	235.7	249.2	271.1	264.7	250.6	1,147.7	1,035.5	1,533.2
모바일	177.2	213.1	197.0	151.7	153.6	171.9	183.8	175.3	738.9	684.6	1,165.9
PC	14.6	15.0	13.3	10.8	14.1	11.9	11.5	12.9	53.7	50.4	60.9
기타	74.5	110.8	96.6	73.2	81.5	87.3	69.4	62.4	355.1	300.6	306.3
영업비용	224.3	257.8	263.2	226.7	237.8	244.6	242.1	236.8	971.9	961.4	1,299.9
인건비	47.5	50.4	48.3	52.7	49.4	53.7	51.1	59.2	198.9	213.4	234.9
지급수수료	89.3	94.5	110.7	84.9	92.4	92.7	104.3	90.9	379.4	380.3	622.6
광고선전비	14.9	20.4	20.9	15.2	20.3	20.6	13.2	17.4	71.3	71.5	119.7
상각비	20.1	21.1	21.5	20.8	21.1	21.5	21.7	21.9	83.5	86.3	88.4
기타	52.5	71.4	61.7	53.1	54.6	56.1	51.9	47.4	238.7	209.9	234.3
영업이익	42.1	81.0	43.7	9.0	11.3	26.5	22.6	13.7	175.8	74.1	233.3
영업이익률	15.8%	23.9%	14.2%	3.8%	4.6%	9.8%	8.5%	5.5%	15.3%	7.2%	15.2%
순이익	28.3	64.0	11.3	-299.7	4.2	8.7	3.7	14	-196.1	18.0	135.2
지배주주순이익	13.5	45.1	3.2	-295.4	2.2	3.4	3.0	12	-233.6	9.8	119.0
YoY growth rate											
매출액	104.7%	161.7%	-34.2%	-17.8%	-6.5%	-20.0%	-13.7%	6.3%	13.4%	-9.8%	48.1%
모바일	194.6%	152.8%	-52.0%	-24.2%	-13.3%	-19.3%	-6.7%	15.6%	-2.1%	-7.4%	70.3%
PC	-71.4%	-20.3%	-25.6%	-44.0%	-3.5%	-20.5%	-13.5%	19.0%	-49.8%	-6.2%	20.9%
기타	294.2%	319.0%	155.9%	8.6%	9.3%	-21.2%	-28.2%	-14.7%	135.9%	-15.3%	1.9%
영업비용	95.8%	112.4%	-37.9%	-6.0%	6.0%	-5.1%	-8.0%	4.5%	7.9%	-1.1%	35.2%
인건비	86.1%	95.9%	42.9%	13.6%	3.9%	6.6%	5.7%	12.4%	51.3%	7.3%	10.1%
지급수수료	48.1%	58.8%	-65.8%	-18.8%	3.5%	-1.8%	-5.8%	7.0%	-30.8%	0.2%	63.7%
광고선전비	82.9%	52.9%	-42.6%	-29.1%	36.4%	1.1%	-36.8%	14.8%	-10.1%	0.2%	67.4%
상각비	331.8%	370.9%	260.1%	7.9%	5.4%	2.0%	0.8%	5.4%	142.8%	3.4%	2.5%
기타	229.6%	289.1%	168.0%	7.2%	4.0%	-21.5%	-15.9%	-10.8%	123.5%	-12.1%	11.6%
영업이익	169.7%	900.2%	2.3%	-80.3%	-73.1%	-67.3%	-48.4%	53.4%	57.1%	-57.8%	214.7%
영업이익률	3.8%p	17.7%p	5.1%p	-12.1%p	-11.3%p	-14.2%p	-5.7%p	1.7%p	4.3%p	-8.2%p	8.1%p
순이익	54.2%	16428.8%	-74.6%	적전	-85.0%	-86.4%	-67.3%	흑전	적전	흑전	651.3%

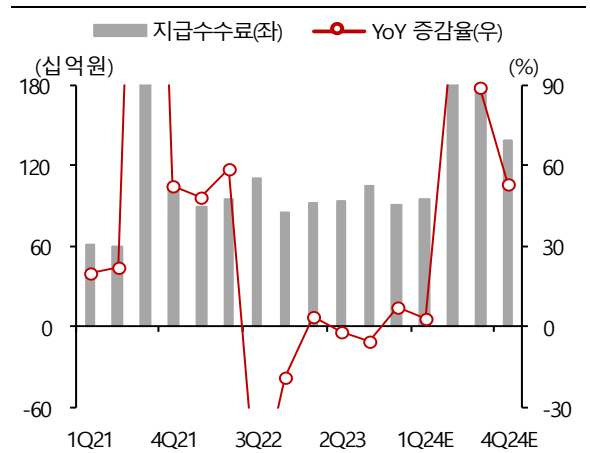
자료: 카카오게임즈, SK 증권

플랫폼별 매출 추이



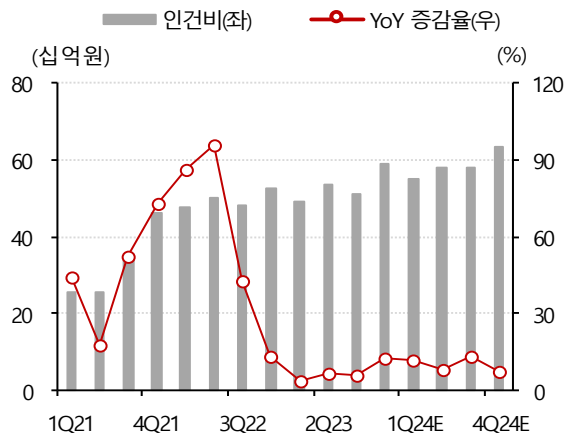
자료: 카카오게임즈, SK 증권

지급수수료 추이 및 전망



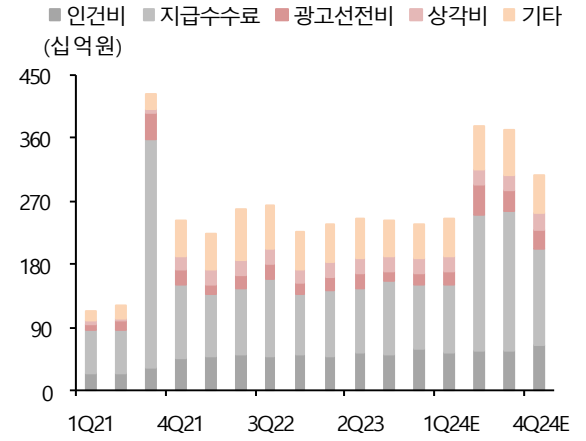
자료: 카카오게임즈, SK 증권

인건비 추이 및 전망



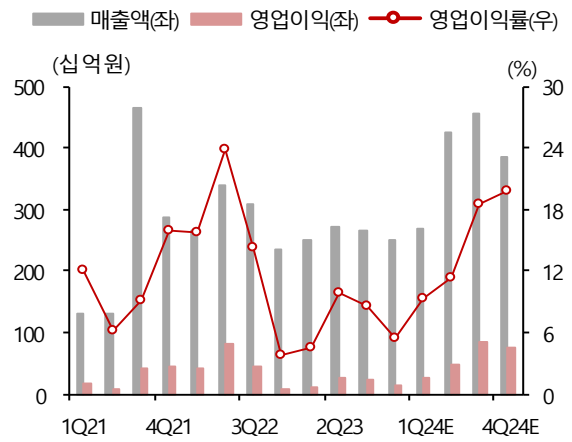
자료 : 카카오게임즈, SK 증권

분기별 영업비용 추이 및 전망



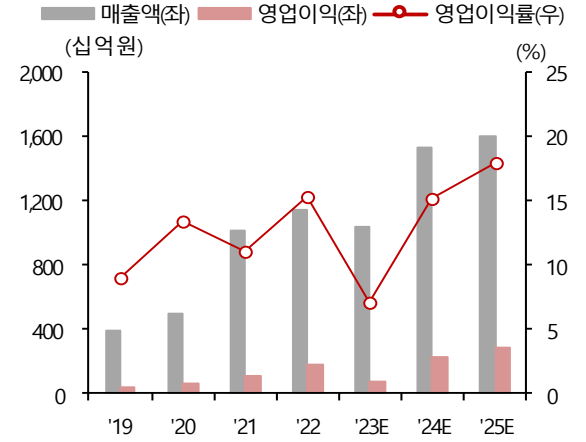
자료 : 카카오게임즈, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



자료 : 카카오게임즈, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



자료 : 카카오게임즈, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	1,151	1,057	647	1,023	1,280
현금및현금성자산	809	627	203	355	599
매출채권 및 기타채권	102	85	90	138	141
재고자산	60	123	131	201	205
<b>비유동자산</b>	3,154	2,817	2,823	2,885	2,819
장기금융자산	469	277	305	326	328
유형자산	75	93	88	64	46
무형자산	2,128	2,033	1,980	1,921	1,864
<b>자산총계</b>	4,305	3,874	3,470	3,908	4,099
<b>유동부채</b>	843	267	252	375	382
단기금융부채	54	69	74	113	115
매입채무 및 기타채무	603	66	92	141	144
단기충당부채	5	1	1	2	2
<b>비유동부채</b>	1,042	1,592	1,185	1,365	1,376
장기금융부채	615	1,225	798	798	798
장기매입채무 및 기타채무	0	49	49	49	49
장기충당부채	1	7	7	11	12
<b>부채총계</b>	1,885	1,859	1,437	1,740	1,758
<b>지배주주지분</b>	2,101	1,682	1,688	1,807	1,959
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	1,054	1,133	1,138	1,138	1,138
기타자본구성요소	28	-29	-29	-29	-29
자기주식	-2	-51	-51	-51	-51
이익잉여금	741	507	517	636	788
비지배주주지분	319	333	345	361	382
<b>자본총계</b>	2,420	2,015	2,033	2,168	2,341
<b>부채외자본총계</b>	4,305	3,874	3,470	3,908	4,099

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	-498	327	76	369	260
당기순이익(손실)	520	-196	18	135	173
비현금성항목등	-551	488	132	148	156
유형자산감가상각비	20	30	33	24	18
무형자산상각비	23	64	60	59	57
기타	-595	395	39	65	82
운전자본감소(증가)	57	-80	-10	147	9
매출채권및기타채권의감소(증가)	79	7	-34	-48	-3
재고자산의감소(증가)	-11	-63	-6	-70	-4
매입채무및기타채무의증가(감소)	-21	15	37	49	3
기타	10	-39	-7	216	13
법인세납부	-4	-81	-50	-61	-78
<b>투자활동현금흐름</b>	-797	-950	-39	-249	-18
금융자산의감소(증가)	-134	-129	27	-99	-6
유형자산의감소(증가)	-11	-23	-14	0	0
무형자산의감소(증가)	-15	7	-7	0	0
기타	-636	-806	-45	-149	-12
<b>재무활동현금흐름</b>	593	474	-485	39	2
단기금융부채의증가(감소)	-2	17	-456	39	2
장기금융부채의증가(감소)	485	595	-13	0	0
자본의증가(감소)	326	80	5	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-216	-218	-21	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	241	-182	-424	152	244
기초현금	567	809	627	203	355
기말현금	809	627	203	355	599
FCF	-509	304	62	369	260

자료 : 카카오게임즈, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	1,012	1,148	1,036	1,533	1,597
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	1,012	1,148	1,036	1,533	1,597
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와 관리비</b>	901	972	961	1,300	1,310
<b>영업이익</b>	112	176	74	233	286
영업이익률(%)	11.1	15.3	7.2	15.2	17.9
<b>비영업손익</b>	610	-371	-38	-37	-35
순금융손익	0	1	0	0	0
외환관련손익	1	4	-1	-4	-4
관계기업등 투자손익	13	-31	-19	-19	-17
<b>세전계속사업이익</b>	722	-195	36	196	251
세전계속사업이익률(%)	71.3	-17.0	3.5	12.8	15.7
<b>계속사업법인세</b>	202	1	18	61	78
<b>계속사업이익</b>	520	-196	18	135	173
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세외과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	520	-196	18	135	173
순이익률(%)	51.4	-17.1	1.7	8.8	10.8
지배주주	529	-234	10	119	152
지배주주귀속 순이익률(%)	52.2	-20.4	0.9	7.8	9.5
비지배주주	-9	38	8	16	21
총포괄이익	738	-405	10	135	173
지배주주	747	-442	1	91	117
비지배주주	-8	37	9	44	56
<b>EBITDA</b>	155	269	167	316	361

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	104.3	13.4	-9.8	48.1	4.1
영업이익	68.2	57.1	-57.8	214.7	22.7
세전계속사업이익	826.5	적전	흑전	437.1	28.0
EBITDA	74.8	73.4	-37.9	89.4	14.1
EPS	488.4	적전	흑전	1,112.8	28.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	18.5	-4.8	0.5	3.7	4.3
ROE	34.1	-12.4	0.6	6.8	8.1
EBITDA마진	15.3	23.4	16.1	20.6	22.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	136.6	396.0	256.9	272.7	334.8
부채비율	77.9	92.3	70.7	80.3	75.1
순차입금/자기자본	-11.9	23.3	22.7	11.5	0.1
EBITDA/이자비용(배)	22.5	17.8	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	6,825	-2,839	119	1,442	1,846
BPS	27,156	21,055	21,076	22,518	24,364
CFPS	7,384	-1,706	1,245	2,449	2,751
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	13.3	-15.7	226.7	18.7	14.6
PBR	3.4	2.1	1.3	1.2	1.1
PCR	12.3	-26.2	21.6	11.0	9.8
EV/EBITDA	45.6	16.6	17.8	8.8	7.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.09.22	중립	30,000원	6개월		
2023.02.09	매수	58,000원	6개월	-36.48%	-15.26%
2022.11.03	매수	50,000원	6개월	-11.90%	-3.50%
2022.02.21	매수	85,000원	6개월	-33.50%	-4.71%



**Compliance Notice**

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 09일 기준)**

매수	94.62%	중립	5.38%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------