



Outperform(Maintain)

목표주가: 30,000원(상향)

주가(1/11): 27,200원

시가총액: 22,445억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (1/11)		882.53pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	49,150원	23,100원
등락률	-44.7%	17.7%
수익률	절대	상대
1M	6.9%	1.2%
6M	-9.8%	-10.2%
1Y	-38.6%	-50.5%

Company Data

발행주식수	82,520천주
일평균 거래량(3M)	378천주
외국인 지분율	11.9%
배당수익률(23E)	0.0%
BPS(23E)	18,076원
주요 주주	카카오 외 16인 49.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,012.5	1,147.7	1,037.2	1,296.5
영업이익	111.9	175.8	73.3	122.1
EBITDA	155.2	269.1	156.9	203.0
세전이익	722.1	-194.7	49.7	133.1
순이익	520.2	-196.1	28.1	100.9
지배주주지분순이익	528.7	-233.6	19.0	89.4
EPS(원)	7,061	-2,929	230	1,084
증감률(% YoY)	412.0	적전	흑전	370.7
PER(배)	12.9	-15.2	112.3	25.1
PBR(배)	3.35	2.18	1.43	1.64
EV/EBITDA(배)	45.5	16.6	19.5	16.4
영업이익률(%)	11.1	15.3	7.1	9.4
ROE(%)	34.1	-12.4	1.2	6.2
순차입금비율(%)	-12.4	22.7	32.2	41.9

Price Trend



카카오게임즈 (293490)

체질 변화를 기대



동사 목표주가를 2.8만원에서 3만원으로 상향하고 투자의견 Outperform을 유지한다. 동사의 본질적 기업가치 레벨업을 위해서 트리플 A급 콘솔 게임 경쟁력이 필요한 바, 개발이 진행중에 있는 아키에이지 2 게임성을 기준으로 글로벌 대중적 유저의 긍정 피드백이 선결될 필요가 있으며, 해당 조건에 부합시 재무적 성과와 기업가치 업사이드 트리거가 창출될 수 있다는 소견이다.

>>> 동사 목표주가 3만원으로 상향

동사의 목표주가를 2.8만원에서 3만원으로 상향하고 투자의견 Outperform을 유지한다. 신규 목표주가는 24E 지배주주지분 894억원을 대상으로 라이온하트 스튜디오 별도 이익 기준 지배주주지분 환산 334억원과 이를 제외한 561억원으로 구분하였다. 각각의 이익 기준 타겟 PER은 30배를 동일하게 적용하되, 전자는 라이온하트스튜디오 IPO 전제로 이중 상장에 따른 할인율 20%를 추가 적용했다. 타겟 멀티플은 동사의 주요 라인업인 아키에이지 2, Path of Exile 2 및 라이온하트스튜디오 주요 신작 잠재력을 감안한 밸류에이션 최대치를 적용한 것으로, 아키에이지 2는 PC 세그먼트 매출만 반영했으며, 잔여 신작 성과는 추정치에 미반영한 것에 대한 반대급부를 적용한 것이다. 한편 동사의 본질적 기업가치 레벨업을 위해서 트리플 A급 콘솔 게임 경쟁력이 필요한 바, 개발이 진행중에 있는 아키에이지 2의 게임성을 기준으로 글로벌 대중적 유저의 긍정 피드백이 선결될 필요가 있다. 글로벌 게임시장의 가장 중요한 핵심 축을 형성할 콘솔 세그먼트에서 경쟁력 큰 게임으로 유저 대상의 진솔한 커뮤니케이션을 축적해 간다면 이에 기반한 재무적 성과와 기업가치 업사이드 트리거가 창출될 수 있다는 소견이다. 또한 올해 6월 예정된 Path of Exile 2 CBT 관련 긍정적 유저 피드백이 형성된다면 동사 기업가치에 추가적인 업사이드 요소로 작용할 것으로 판단한다.

>>> 동사 게임 추정치 및 실적 점검

동사의 메이저 게임인 오딘의 글로벌 일평균 매출액은 23E 8.5억원에서 24E 8.7억원으로 증가를 가정했고, 아키에이지 워 일평균 매출은 23E 5.0억원에서 24E 3.3억원으로 감소를 반영했으며, 아레스 일평균 매출은 23E 3.6억원에서 24E 5.4억원으로 증가를 반영했다. 이는 올해 게임별 지역 확장에 따른 증가를 반영한 것으로 해당 장르에서 경쟁강도 심화에 따른 감소 여지 등을 감안할 때 중립 이상 추정치로 정의내릴 수 있다. 가디스오더는 초기 분기 기준 2Q24E 일평균 매출 5.0억원과 24E 4.0억원을 추정 반영했으며, 롬은 온기 초기 분기 기준 2Q24E 일평균 매출 1.3억원과 24E 1.0억원을 추정치에 신규 반영했다. 아키에이지 2를 포함한 엑스엘게임즈 PC 플랫폼 매출 추정은 25E 997억원을 유지했다. 한편 동사 4Q23E 연결 영업이익은 129억원으로 전분기대비 43% 감소할 것으로 예상하며, 이는 모바일게임 매출이 주요 라인업의 매출 감소로 전분기대비 8% 감소할 것으로 추정한 것이 주된 요인으로 작용했다.

카카오게임즈 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	22A	23E	24E
매출액	266.3	338.8	306.9	235.7	249.2	271.1	264.7	252.3	1,147.7	1,037.2	1,296.5
PC 게임	14.6	15.0	13.3	10.8	14.1	11.9	11.5	11.7	53.7	49.2	50.2
모바일게임	177.2	213.1	197.0	151.7	153.6	171.9	183.8	169.1	738.9	678.4	922.7
기타	74.5	110.8	96.6	73.2	81.5	87.3	69.4	71.5	355.1	309.6	323.5
영업비용	224.3	257.8	263.2	226.7	237.8	244.6	242.1	239.3	971.9	963.9	1,174.4
영업이익	42.1	81.0	43.7	9.0	11.3	26.5	22.6	12.9	175.8	73.3	122.1
영업이익률(%)	15.8%	23.9%	14.2%	3.8%	4.6%	9.8%	8.5%	5.1%	15.3%	7.1%	9.4%
영업외손익	-7.9	35.9	-17.3	-381.2	-8.6	-8.4	-8.8	2.3	-370.5	-23.6	11.0
법인세차감전순이익	34.2	116.9	26.5	-372.3	2.7	18.0	13.7	15.2	-194.7	49.7	133.1
법인세차감전순이익률(%)	12.8%	34.5%	8.6%	-158.0%	1.1%	6.7%	5.2%	6.0%	-17.0%	4.8%	10.3%
법인세비용	5.9	52.9	15.2	-72.6	-1.5	9.4	10.0	3.7	1.4	21.5	32.2
법인세율(%)	17.3%	45.3%	57.4%	19.5%	-56.7%	51.9%	73.1%	24.2%	-0.7%	43.4%	24.2%
당기순이익	28.3	64.0	11.3	-299.7	4.2	8.7	3.7	11.5	-196.1	28.1	100.9
당기순이익률(%)	10.6%	18.9%	3.7%	-127.2%	1.7%	3.2%	1.4%	4.6%	-17.1%	2.7%	7.8%
지배주주지분	13.5	45.1	3.2	-295.4	2.2	3.4	3.0	10.4	-233.6	19.0	89.4
비지배지분	14.7	18.9	8.1	-4.2	2.0	5.3	0.7	1.1	37.5	9.2	11.5

자료: 카카오게임즈, 키움증권

카카오게임즈 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(% , %P)		
	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E
매출액	1,065.0	1,339.5	1,399.9	1,037.2	1,296.5	1,383.5	-2.6%	-3.2%	-1.2%
영업이익	81.8	126.1	179.1	73.3	122.1	185.0	-10.3%	-3.2%	3.3%
영업이익률	7.7%	9.4%	12.8%	7.1%	9.4%	13.4%	-0.6%	0.0%	0.6%
법인세차감전순이익	68.7	136.1	191.1	49.7	133.1	198.0	-27.7%	-2.2%	3.6%
당기순이익	49.3	103.2	144.9	28.1	100.9	150.1	-42.9%	-2.2%	3.6%
지배주주지분	40.1	92.5	132.5	19.0	89.4	125.8	-52.6%	-3.3%	-5.0%

자료: 키움증권

카카오게임즈 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E
매출액	266.6	324.8	363.7	333.3	252.3	271.9	382.3	326.8	-5.4%	-16.3%	5.1%	-1.9%
영업이익	17.3	31.0	40.9	31.1	12.9	18.8	50.9	29.6	-25.2%	-39.3%	24.4%	-4.9%
영업이익률	6.5%	9.6%	11.3%	9.3%	5.1%	6.9%	13.3%	9.1%	-1.4%	-2.6%	2.1%	-0.3%
법인세차감전순이익	19.3	33.5	43.4	33.6	15.2	21.6	53.7	32.3	-21.3%	-35.6%	23.6%	-3.8%
당기순이익	14.6	25.4	32.9	25.5	11.5	16.4	40.7	24.5	-21.3%	-35.6%	23.6%	-3.8%
지배주주지분	13.9	22.5	30.3	22.7	10.4	13.4	37.7	21.8	-25.1%	-40.3%	24.4%	-4.2%

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 1월 11일 현재 '카카오게임즈(293490)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
카카오게임즈 (293490)	2022-02-23	Buy(Initiate)	92,000원	6개월	-22.08	-11.96
	2022-05-04	Buy(Maintain)	74,000원	6개월	-26.41	-15.54
	2022-08-04	Buy(Maintain)	74,000원	6개월	-31.59	-15.54
	2022-11-04	Buy(Maintain)	47,000원	6개월	-9.26	-2.98
	2022-12-01	Outperform(Downgrade)	50,000원	6개월	-12.61	-3.50
	2023-01-17	Marketperform(Downgrade)	50,000원	6개월	-10.35	-2.80
	2023-02-16	Marketperform(Maintain)	48,000원	6개월	-10.29	2.40
	2023-05-04	Outperform(Upgrade)	45,000원	6개월	-18.43	-11.33
	2023-07-19	Outperform(Maintain)	38,000원	6개월	-17.30	-13.42
	2023-08-03	Outperform(Maintain)	36,000원	6개월	-24.64	-12.22
	2023-10-26	Outperform(Maintain)	28,000원	6개월	-8.23	-2.50
	2024-01-12	Outperform(Maintain)	30,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

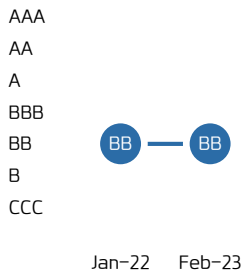
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/01/01~2023/12/31)

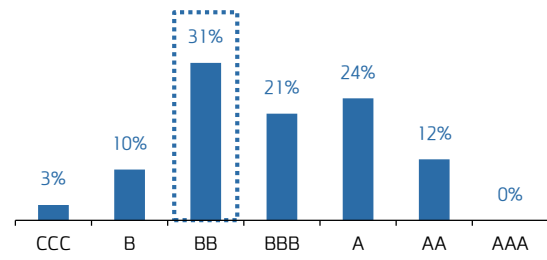
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

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 68개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	4.0	4.8		
환경	6.7	8.3	5.0%	
탄소 배출	6.7	8.5	5.0%	
사회	3.8	4.7	51.0%	
인력 자원 개발	2.8	3.4	26.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	4.9	5.9	25.0%	
지배구조	4.0	4.6	44.0%	▼0.2
기업 지배구조	4.7	5.3		▼0.9
기업 활동	5.3	5.6		▲1.4

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2022년 10월	판교에 있는 타사 소유 데이터 센터에서 발생한 화재로 거의 이틀 동안 게임 서비스 중단
2022년 10월	불리한 시장 상황과 가능한 가치 평가 우려로 인한 소액주주 반대로 자회사인 라이온하트 스튜디오 IPO 계획 철회
2022년 09월	우마무스메 프리티 더비 유저 201명이 일본 유저들에 비해 한국 유저들에게 더 적은 게임 아이템을 제공한 것에 대해 집단 소송을 제기

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
THE WALT DISNEY COMPANY	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	A	◀▶
NETEASE, INC.	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	●	A	◀▶
COMCAST CORPORATION	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ● ●	BBB	▲
NETFLIX, INC.	● ● ●	● ● ●	●	●	●	BB	◀▶
CHARTER COMMUNICATIONS, INC.	● ● ●	●	●	● ●	● ● ● ●	BB	▲
Kakao Games Corp.	●	● ●	●	● ●	● ●	BB	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치