



Marketperform(Maintain)

목표주가: 48,000원(하향)

주가(2/15): 45,200원

시가총액: 37,199억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/15)		765.46pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	81,000원	34,950원
등락률	-44.2%	29.3%
수익률	절대	상대
1M	2.0%	-5.1%
6M	-23.0%	-16.3%
1Y	-36.2%	-26.5%

Company Data

발행주식수		82,299천주
일평균 거래량(3M)		585천주
외국인 지분율		11.6%
배당수익률(22E)		0.0%
BPS(22E)		25,754원
주요 주주	카카오 외 16인	49.9%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	495.5	1,012.5	1,147.7	1,515.1
영업이익	66.5	111.9	177.7	283.4
EBITDA	88.8	155.2	224.7	330.8
세전이익	77.9	722.1	-187.5	303.4
순이익	67.5	520.2	-164.2	229.8
지배주주지분순이익	86.0	528.7	-200.5	167.0
EPS(원)	1,379	7,061	-2,438	2,029
증감률(% YoY)	600.3	412.0	적전	흑전
PER(배)	33.4	12.9	-18.3	22.3
PBR(배)	3.40	3.35	1.73	1.49
EV/EBITDA(배)	32.7	45.5	16.2	10.1
영업이익률(%)	13.4	11.1	15.5	18.7
ROE(%)	12.1	34.1	-9.5	7.2
순차입금비율(%)	-51.0	-12.4	-15.5	-27.1

Price Trend



카카오게임즈 (293490)

주요 타이틀별 성과 수준이 관건



동사에 대한 목표주가를 기존 5만원에서 4.8만원으로 소폭 하향하고 투자의견 Marketperform을 유지한다. 동사 주요 타이틀에 대한 성과를 대체로 중립 이상으로 추정치에 반영함으로써 이익 추정에 대한 수준이 가볍지 않음을 투자자들은 인지할 필요가 있으며, 아키에이지워에 대한 차별적 게임성 여부가 단기적인 관전 포인트로 작용할 것으로 판단한다.

>>> 동사 목표주가 4.8만원으로 소폭 하향

동사에 대한 목표주가를 기존 5만원에서 4.8만원으로 소폭 하향하고 투자의견 Marketperform을 유지한다. 목표주가 산정은 23E 지배주주지분 1,670억원 기준으로 라이온하트스튜디오 별도 이익 기준 지배주주지분 환산분 592억원과 이를 제외한 1,078억원으로 구분하였다. 각각의 이익 기준 목표 PER은 20배 및 27.5배를 적용했으며 전자는 라이온하트스튜디오 IPO 전제로 이종 상장에 따른 할인율 20%를 추가 반영했다. 후자는 아키에이지2 등 동사 주요 신작의 업사이드 리스크를 반영해 우호적 밸류에이션을 적용하였다.

>>> 주요 게임 타이틀별 일평균 매출 추정치 점검

동사의 핵심 게임인 오딘의 글로벌 일평균 매출액은 22년 13.1억원에서 23E 12.6억원으로 대체로 유지를 전망했고 동 게임의 일본, 서구권 매출 인식 초기 분기는 각각 3Q23E, 1Q24E로 해당 일평균 매출액은 2.5억원을 반영하였다. 우마무스메 일평균 매출은 22년 3.9억원에서 23E 1.5억원으로 하향 안정화를 반영했다. 에버소울의 초기 분기인 1Q23E 일평균 매출은 5억원, 23E 일평균 매출 4.3억원을 추정치에 반영했으며, 동 게임의 일본 매출 인식 초기 분기는 4Q23E 기준으로 일평균 매출 2.5억원을 반영했다. 아키에이지워의 매출 초기 분기는 2Q23E로 일평균 매출 10억원과 23E 일평균 매출 8억원으로 안정화를 가정하였다. 또한 아레스 일평균 매출을 신규 반영하여, 초기 분기인 3Q23E 일평균 매출액 5억원, 23E 일평균 매출액 4.4억원을 추정치에 반영했다. 이에 동사 주요 타이틀에 대한 성과를 대체로 중립 이상으로 추정치에 반영함으로써 이익 추정치에 대한 수준이 가볍지 않음을 투자자들은 인지할 필요가 있다.

>>> 아키에이지워의 차별적 게임성이 단기 관전포인트

아키에이지워가 당사 예상을 상회하는 성과를 기록하기 위해서는 기존 출시된 경쟁 MMORPG 대비 차별적 게임성이 필요하며 해당 요소가 전제될 때 매출 지속성도 견고히 나타날 것으로 판단한다. 국내 MMORPG 세그먼트의 일평균 매출액이 높은 베이스임을 감안할 때 기존 게임에 대한 카니발라이제이션 없이 신규 유저 기반의 시장을 창출할 수 있다는 확신을 가지기엔 다소 조심스러운 국면이라고 평가내릴 수 있다.

카카오게임즈 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	21A	22P	23E
매출액	266.3	338.8	306.9	235.7	291.2	389.0	421.8	413.1	1,012.5	1,147.7	1,515.1
PC 게임	14.6	15.0	13.3	10.8	11.0	10.8	11.1	10.8	107.1	53.7	43.7
모바일게임	177.2	213.1	197.0	151.7	192.7	273.6	319.1	309.4	754.9	738.9	1,094.8
VX/기타	74.5	110.8	96.6	73.2	87.6	104.6	91.7	92.8	150.5	355.1	376.6
영업비용	224.3	257.8	263.2	224.8	262.3	309.7	325.0	334.8	900.6	970.0	1,231.8
영업이익	42.1	81.0	43.7	10.8	29.0	79.3	96.8	78.3	111.9	177.7	283.4
영업이익률(%)	15.8%	23.9%	14.2%	4.6%	9.9%	20.4%	22.9%	19.0%	11.1%	15.5%	18.7%
영업외손익	-7.9	35.9	-17.3	-375.9	5.0	5.0	5.0	5.0	610.2	-365.2	20.0
법인세차감전순이익	34.2	116.9	26.5	-365.1	34.0	84.3	101.8	83.3	722.1	-187.5	303.4
법인세차감전순이익률(%)	12.8%	34.5%	8.6%	-154.9%	11.7%	21.7%	24.1%	20.2%	71.3%	-16.3%	20.0%
법인세비용	5.9	52.9	15.2	-97.3	8.2	20.4	24.7	20.2	201.9	-23.3	73.5
법인세율(%)	17.3%	45.3%	57.4%	26.7%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	28.0%	12.4%	24.2%
당기순이익	28.3	64.0	11.3	-267.7	25.7	63.9	77.1	63.1	520.2	-164.2	229.8
당기순이익률(%)	10.6%	18.9%	3.7%	-113.6%	8.8%	16.4%	18.3%	15.3%	51.4%	-14.3%	15.2%
지배주주지분	13.5	45.1	3.2	-262.3	10.6	49.0	60.3	47.0	528.7	-200.5	167.0
비지배지분	14.7	18.9	8.1	-5.4	15.1	14.9	16.8	16.1	-8.5	36.4	62.9

자료: 카카오게임즈, 키움증권

카카오게임즈 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(% , %P)		
	22P	23E	24E	22P	23E	24E	22P	23E	24E
매출액	1,172.1	1,471.1	1,534.9	1,147.7	1,515.1	1,600.1	-2.1%	3.0%	4.3%
영업이익	190.9	281.5	296.9	177.7	283.4	302.0	-6.9%	0.6%	1.7%
영업이익률	16.3%	19.1%	19.3%	15.5%	18.7%	18.9%	-0.8%	-0.4%	-0.5%
법인세차감전순이익	205.6	301.5	320.9	-187.5	303.4	326.0	적전	0.6%	1.6%
당기순이익	124.8	228.5	242.6	-164.2	229.8	246.2	적전	0.6%	1.5%
지배주주지분	70.4	172.4	184.1	-200.5	167.0	181.3	적전	-3.1%	-1.5%

자료: 키움증권

카카오게임즈 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E
매출액	260.0	304.3	394.8	387.6	235.7	291.2	389.0	421.8	-9.4%	-4.3%	-1.5%	8.8%
영업이익	24.0	25.8	88.5	88.5	10.8	29.0	79.3	96.8	-55.0%	12.2%	-10.4%	9.4%
영업이익률	9.2%	8.5%	22.4%	22.8%	4.6%	9.9%	20.4%	22.9%	-4.7%	1.5%	-2.0%	0.1%
법인세차감전순이익	28.0	30.8	93.5	93.5	-365.1	34.0	84.3	101.8	적전	10.2%	-9.8%	8.9%
당기순이익	21.2	23.4	70.9	70.9	-267.7	25.7	63.9	77.1	적전	10.2%	-9.9%	8.8%
지배주주지분	8.6	9.9	57.7	55.8	-262.3	10.6	49.0	60.3	적전	6.9%	-15.0%	8.2%

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 2월 15일 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

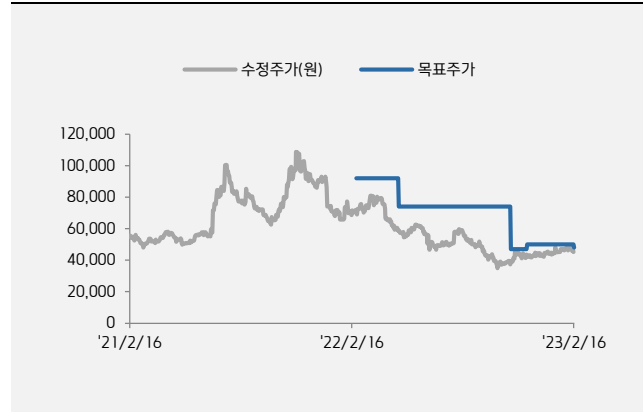
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	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		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

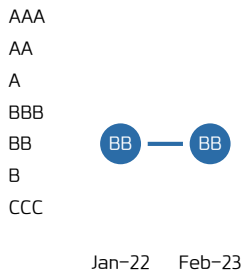
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/01/01~2022/12/31)

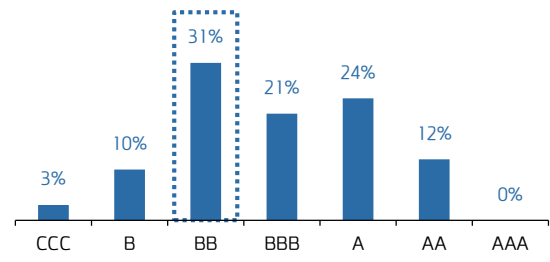
매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

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