

카카오게임즈 (293490)

2021.5.4

신작 효과는 3분기에 집중될 전망

중립
(유지)

목표가: 49,000원
상승여력: -5.2%

김창권 changkwon.kim@miraeeasset.com

1분기 예상치 수준의 실적

검은사막 PC 퍼블리싱 중단으로 PC 매출 감소

- 1분기 매출액과 영업이익은 전년동기와 비교해 각각 35%, 22.9% 증가한 1,301억원과 156억원을 기록, 이는 당사 전망치 1,310억원, 150억원과 유사한 수준
- 가디언테일즈의 신작 효과가 약화되고 2월부터 검은사막(해외) 서비스가 종료되면서 지난 4분기에 출시된 엘리온의 매출 온기 인식에도 4분기보다는 매출액 8.4% 감소
- 영업비용은 마켓수수료와 개발사 배분 금액 감소로 지난분기보다 8.7% 줄어들
- 게임 출시 취소와 관련된 일회성 기타영업외수익 20억원이 1분기 반영

2021년 4개 대형 기대작 출시 계획

2분기 3개, 3분기 3개, 4분기 5개의 신작 라인업

- 라이온하트스튜디오가 개발한 2021년 최대 기대작 오딘(오픈월드 MMORPG, PC와 모바일 크로스플레이 지원)이 5일 만에 사전 예약자 180만명 기록
- 오딘은 2분기말에 출시될 예정으로 3분기부터 본격적으로 실적에 반영될 전망
- 이 외에도 영원회귀(3분기 출시), 월드플리퍼(3분기 글로벌 출시), 엘리온 해외(4분기) 등 대작들은 3분기와 4분기에 출시될 계획
- 2분기에는 달빛조각사 해외(모바일)와 프렌즈파티골프(모바일)의 글로벌 런칭이 계획

현 주가는 성과를 확인해야 하는 가격대로 판단

중립 투자 의견과 목표주가 4.9만원 유지

- 상장 이후 IPO 효과로 급등했던 주가는 5만원 전후에서 횡보 중, 2021년 다양한 게임 라인업의 흥행 성과를 기다리는 모습
- 2021년 예상 EPS 기준 PER 40배 수준의 밸류에이션 기록 중
- 목표주가는 2022년 예상 EPS에 최근 IPO한 게임기업들의 상장 이후 3년 평균 PER 35.3배 대입

Key data



현재주가(21/5/3, 원)	51,700	시가총액(십억원)	3,855
영업이익(21F, 십억원)	108	발행주식수(백만주)	75
Consensus 영업이익(21F, 십억원)	106	유동주식비율(%)	42.5
EPS 성장률(21F, %)	0.7	외국인 보유비중(%)	8.6
P/E(21F, x)	37.2	베타(12M) 일간수익률	1.56
MKT P/E(21F, x)	11.9	52주 최저가(원)	44,050
KOSDAQ	961.81	52주 최고가(원)	81,100

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.4	10.1	0.0
상대주가	0.5	-6.3	0.0

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액 (십억원)	421	391	496	630	659	715
영업이익 (십억원)	47	35	67	108	134	144
영업이익률 (%)	11.2	9.0	13.5	17.1	20.3	20.1
순이익 (십억원)	19	11	86	104	113	126
EPS (원)	352	197	1,379	1,389	1,511	1,689
ROE (%)	6.2	2.6	12.1	9.8	9.7	9.8
P/E (배)	-	-	33.4	37.2	34.2	30.6
P/B (배)	-	-	3.4	3.5	3.2	2.9
배당수익률 (%)	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 카카오게임즈, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, %)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출액	96	107	151	142	130	136	192	171	391	495	630
PC	43	45	44	52	51	45	77	75	162	184	269
모바일	43	45	90	71	60	72	95	76	182	249	281
기타	11	16	17	19	19	20	20	20	47	63	79
비용	84	90	129	125	115	120	148	139	356	429	522
인건비	18	22	22	27	26	27	27	35	55	89	113
매출연동비	50	49	75	69	60	58	85	74	208	243	278
마케팅비	2	3	14	11	8	15	16	10	32	31	49
기타비용	14	17	18	18	21	20	21	20	61	66	82
영업이익	13	16	21	17	16	17	44	32	35	67	108
영업이익률	13.2	15.1	14.1	11.7	12.0	12.2	22.8	18.6	9.0	13.4	17.1
순이익	11	17	27	13	18	16	37	22	9	67	102
순이익률	11.4	15.8	17.9	8.8	14.1	11.9	19.4	12.8	2.3	13.6	16.2
YoY 성장률											
매출액	4.7	11.4	54.2	34.2	35.0	28.0	27.7	20.3	-7.1	26.7	27.1
영업이익	31.1	104.0	177.7	69.1	22.9	3.4	106.9	91.5	-25.8	90.1	62.1
순이익	46.2	11351.1	697.4	-682.9	67.5	-3.5	38.6	73.7	-53.1	659.2	51.1

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 2. 카카오게임즈의 2021~2022년 실적 예상 변경

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 사유
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	
매출액	612	647	629.6	659	2.9	1.9	
영업이익	100	133	107.9	134	7.9	0.8	
순이익	97	110	101.7	111	4.9	0.9	
영업이익률	16.3	21	17.1	20.3	-	-	
순이익률	15.8	17	16.2	16.8	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

카카오게임즈 (293490)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	496	630	659	715
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	496	630	659	715
판매비와관리비	429	522	525	570
조정영업이익	67	108	134	144
영업이익	67	108	134	144
비영업손익	11	10	-6	-1
금융손익	-2	-3	-2	-1
관계기업등 투자손익	-2	0	0	0
세전계속사업손익	78	118	128	143
계속사업법인세비용	10	16	17	19
계속사업이익	68	102	111	124
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	68	102	111	124
지배주주	86	104	113	126
비지배주주	-18	-2	-2	-2
총포괄이익	169	102	111	124
지배주주	188	113	123	137
비지배주주	-19	-11	-12	-14
EBITDA	89	132	159	158
FCF	55	130	120	146
EBITDA 마진율 (%)	17.9	21.0	24.1	22.1
영업이익률 (%)	13.5	17.1	20.3	20.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	17.3	16.5	17.1	17.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	696	839	962	1,113
현금 및 현금성자산	567	682	798	936
매출채권 및 기타채권	61	75	78	85
재고자산	12	15	16	17
기타유동자산	56	67	70	75
비유동자산	614	627	627	622
관계기업투자등	66	80	84	91
유형자산	49	53	54	46
무형자산	153	146	140	134
자산총계	1,310	1,466	1,588	1,734
유동부채	159	202	212	230
매입채무 및 기타채무	41	52	54	59
단기금융부채	30	38	40	43
기타유동부채	88	112	118	128
비유동부채	125	136	139	143
장기금융부채	84	84	84	84
기타비유동부채	41	52	55	59
부채총계	285	339	350	373
지배주주지분	1,002	1,106	1,219	1,344
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	728	728	728	728
이익잉여금	179	283	396	522
비지배주주지분	23	21	19	17
자본총계	1,025	1,127	1,238	1,361

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로 인한 현금흐름	82	150	140	146
당기순이익	68	102	111	124
비현금수익비용가감	21	43	44	34
유형자산감가상각비	13	17	19	8
무형자산상각비	9	7	6	5
기타	-1	19	19	21
영업활동으로인한자산및부채의변동	-15	23	5	9
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-12	-15	-3	-6
재고자산 감소(증가)	0	-3	-1	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	12	0	0	0
법인세납부	-4	-16	-17	-19
투자활동으로 인한 현금흐름	-168	-30	-22	-4
유형자산처분(취득)	-28	-20	-20	0
무형자산감소(증가)	-2	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-6	-10	-2	-4
기타투자활동	-132	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	409	8	2	3
장단기금융부채의 증가(감소)	67	8	2	3
자본의 증가(감소)	399	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-57	0	0	0
현금의 증가	320	114	116	138
기초현금	247	567	682	798
기말현금	567	682	798	936

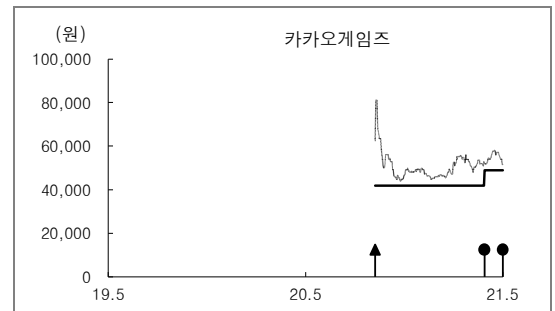
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021F	2022F	2023F
P/E (x)	33.4	37.2	34.2	30.6
P/CF (x)	32.4	26.6	24.9	24.4
P/B (x)	3.4	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA (x)	33.3	24.7	19.9	19.1
EPS (원)	1,379	1,389	1,511	1,689
CFPS (원)	1,418	1,944	2,074	2,116
BPS (원)	13,557	14,864	16,375	18,064
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	26.9	27.0	4.6	8.5
EBITDA증가율 (%)	67.9	48.3	20.5	-0.6
조정영업이익증가율 (%)	91.4	61.2	24.1	7.5
EPS증가율 (%)	600.0	0.7	8.8	11.8
매출채권 회전율 (회)	11.2	10.3	9.4	9.6
재고자산 회전율 (회)	42.0	47.2	43.2	43.9
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	7.1	7.3	7.2	7.4
ROE (%)	12.1	9.8	9.7	9.8
ROIC (%)	40.3	43.1	53.9	62.0
부채비율 (%)	27.7	30.1	28.3	27.4
유동비율 (%)	436.6	414.5	454.1	484.4
순차입금/자기자본 (%)	-46.5	-53.5	-58.0	-62.9
조정영업이익/금융비용 (x)	13.5	14.9	17.8	18.8

자료: 카카오게임즈, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카카오게임즈 (293490)				
2021.03.31	중립	49,000	-	-
2020.09.10	매수	42,000	19.85	93.10



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.00%	13.00%	7.00%	1.00%

* 2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 카카오게임즈 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.