



기업분석 | 인터넷/게임

Analyst

성중화

02 3779 8807

jhsung@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	73,000 원
현재주가	57,500 원

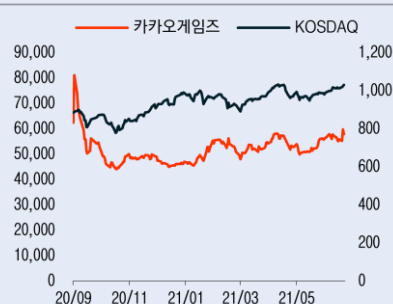
컨센서스 대비 (2Q21E 영업이익 기준)

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ (7/1)	1,035.64 pt
시가총액	42,906 억원
발행주식수	74,620 천주
52 주 최고가/최저가	81,100 / 44,050 원
90 일 일평균거래대금	433.12 억원
외국인 지분율	7.9%
배당수익률(21.12E)	0.0%
BPS(21.12E)	15,229 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 4.3%
	6 개월 18.1%
	12 개월 N/A
주주구성	카카오 외 15 인 55.3%
	카카오게임즈 우리사주 2.0%

Stock Price



카카오게임즈 (293490)

오딘 한국, 이틀만에 구글 매출순위 5위. 굉장한 의미 내포

오딘 한국 매출순위 론칭 첫날 애플 1위, 둘썬날 구글 5위

동사의 올해 최고 기대신작이자 제2의 나라, 블소2와 함께 올해 한국 모바일 MMORPG 3대 기대신작이었던 [오딘:발할라 라이징]이 6/29 09시 한국시장에 론칭되었다.

[오딘:발할라 라이징(이하 오딘)]은 론칭 첫날부터 애플 매출순위 1위에 등극했고, 둘썬날 구글 매출순위도 5위에 등극했다.

애플은 물론 구글도 론칭 첫날부터 사실상 매출규모 1위라는 점 주목

애플은 하루 기준으로 리얼타임으로 매출순위를 공표하고, 구글은 특정 일주일간의 마지막 날 익일에 그 전 일주일간 누계매출을 기준으로 매출순위를 공표한다.

[오딘]이 론칭 첫날 애플 매출순위가 1위였다는 것은 애플 플랫폼에서 론칭일인 6/29 하루 매출 기준 [오딘]의 매출규모가 모든 모바일게임 중에서 1위였다는 것이다.

그리고, [오딘]은 론칭 둘썬날 구글 매출순위 5위에 등극했는데 이는 실로 굉장한 의미를 내포하고 있다. 즉, 기존 다른 게임들은 [오딘] 론칭 당일 포함 직전 일주일간의 누계매출을 기준으로 한 반면 [오딘]은 론칭 당일 하루 매출만 기준으로 했는데도 모든 모바일게임 중에서 매출순위가 5위였다는 것이므로 사실상 론칭 첫날 하루 매출 기준으로는 구글에서도 [오딘]의 매출규모가 모든 모바일게임 중에서 1위였다는 것을 의미한다.

[구글이 공표하는 [오딘] 공식 매출순위는 하루 하루 영업일수가 쌓일수록 추가 상승 가능성이 크며 일주일 지나는 시점 또는 그 전이라도 1위로 올라설 가능성도 충분하다고 판단한다. 물론, 장기적으로는 하향 안정화 과정을 거치겠지만 론칭 초반에는 매출순위 1위를 시현하고 있는 것으로 판단된다.

[오딘] 한국 론칭 첫날 판매액은 70억원 내외, 2Q21 2일간 판매액은 150억원 내외 추정, 2Q21 2일간 회계상 매출은 120억원 추정, 사실상 첫 분기인 3Q21 일평균 매출 10억원대 후반 추정

현재 한국 모바일게임 시장에서 구글 매출순위 5위이면 특정기간 일평균 매출 10억원 정도 수준이다. 그런데, [오딘]은 첫날 하루 매출만으로 다른 게임들의 일주일치 매출과 비교하여 구글 매출순위 5위였다는 점을 감안하면 첫날 하루 판매액만 70억원 내외에 달했을 것으로 추산할 수 있다.

[오딘]은 2Q21 이틀간 판매액은 150억원 정도로 추정하고, 매출 이연을 감안하여 회계상 매출은 120억원으로 추정한다. 그리고, 사실상 첫 분기인 3Q21 일평균 매출은 10억원대 후반은 충분히 가능할 것으로 추정한다.

[오딘] 한국 전망치 상향으로 목표주가 상향. Buy 유지

[오딘] 한국 전망치 상향을 통한 실적 전망치 상향을 바탕으로 목표주가는 66,000원에서 73,000원으로 11% 상향하고 Buy 의견을 유지한다.

2Q21 실적은 애초부터 숨고르기일 것으로 예측되었던 부분이다. [오딘] 한국 매출이 이틀만으로도 제법 반영되고, 5/25 달빛조각사 일본/북미유럽/동남아 론칭에 따른 신규 매출도 반영되나 다른 게임들의 소폭 감소와 검은사막 PC 북미/유럽 중단으로 매출은 전분기 대비 다소 감소하고, 영업이익은 인건비 및 마케팅비 급증에 따른 영업비용 증가로 전분기 대비 대폭 감소할 것으로 전망한다. 2Q21 실적은 컨센서스에 미달할 것으로 예상되나 현 시점 핵심 포인트는 2Q21 실적이 아니라 "[오딘] 한국의 예상을 초과하는 빅히트"이다.

2Q21 영업실적 Preview

표1 2Q21 영업실적 Preview

(억원, %)	2Q20	1Q21	2Q21E(종전)	2Q21E(신규)	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액	1,065	1,301	1,107	1,230	15.5	-5.5	11.1
PC게임	454	511	268	233	-48.8	-54.5	-13.3
검은사막	275	225	0	0	-100.0	-100.0	
배틀그라운드	75	58	62	60	-19.9	3.6	-3.5
엘리온	0	142	126	88	신규	-37.8	-29.7
기타	104	86	80	84	-19.1	-2.1	4.7
모바일게임	452	601	598	757	67.5	26.0	26.6
달빛조각사	88	92	108	152	73.0	65.4	41.5
가디언테일즈	0	237	208	220	신규	-7.1	6.0
오단·발할라 라이징	0	0	0	120	신규	신규	초과
기타	364	272	283	265	-27.2	-2.6	-6.4
기타	159	189	240	240	50.9	27.0	0.0
영업비용	905	1,145	1,037	1,179	30.3	3.0	13.7
인건비	219	255	232	258	17.9	1.2	11.5
지급수수료	487	603	493	563	15.7	-6.6	14.3
마케팅비	32	81	128	128	293.7	57.5	-0.3
감가상각비	23	28	27	26	12.8	-6.5	-4.0
무형자산상각비	26	18	19	19	-28.7	1.5	-0.1
기타	117	160	139	185	58.0	16.0	33.3
영업이익	160	156	70	51	-68.2	-67.3	-26.8
영업이익률	15.1	12.0	6.3	4.1	11.0%P ↓	7.9%P ↓	2.2%P ↓

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 매출 Breakdown은 사측에선 PC게임, 모바일게임, 기타 등 플랫폼별 Breakdown만 제공. 게임별 Breakdown은 본연구원의 추산 Breakdown임

자료: 카카오게임즈, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 2Q21 영업실적 전망치 비교(컨센서스 전망치 및 당사 종전 전망치 대비)

(억원, %)	2Q21E(당사 종전)	2Q21E(컨센서스)	2Q21E(당사 신규)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	1,107	1,239	1,230	11.0	-0.7
영업이익	70	120	51	-28.3	-57.5
영업이익률(%)	6.3	9.7	4.1	2.2%P ↓	5.6%P ↓

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 이베스트투자증권 리서치센터

향후 신작 론칭일정

표3 카카오게임즈 신작 론칭일정

구분	신작	장르	자체개발/ 퍼블리싱(개발사)	론칭 지역	론칭 일정	운영 주체	운영 플랫폼
PC	엘리온	MMORPG	퍼블리싱 (크래프톤)	한국	4Q20(12/10) 론칭	본사	자체 플랫폼
				글로벌 (북미/유럽, 오세아니아)	4Q21 론칭 예정	해외법인	자체 플랫폼 스팀 플랫폼
	이터널 리턴	배틀로얄 MOBA	퍼블리싱 (님블류런)	한국, 글로벌	3Q21 론칭 예정	본사 해외법인	자체 플랫폼 스팀 플랫폼
	디스 테라	서바이벌 FPS	퍼블리싱 (리얼리티매직)	한국, 글로벌 (중국 제외)	4Q21 론칭 예정	본사 해외법인	스팀 플랫폼 Only
모바일	가디언 테일즈	MMORPG	퍼블리싱 (콩스튜디오)	한국	3Q20(7/16) 론칭	본사	구글, 애플
				글로벌 (중국 제외 230여개국)	3Q20(7/28) 론칭	해외법인	구글, 애플
	엘리스 클로젯	캐주얼 (패션코디)	퍼블리싱 (EXNOA)	한국	1Q21(3/3) 론칭	본사	구글, 애플
	달빛 조각사	MMORPG	자체개발 (엑스엘게임즈)	대만, 홍콩, 마카오	4Q20(10/29) 론칭	해외법인/감마니아 (감마니아는 마케팅 보조 역할)	구글, 애플
				일본, 북미/유럽, 동남아	2Q21 론칭 예정	해외법인	구글, 애플
	프렌즈 파티골프	캐주얼 (골프)	자체개발 (대흥개발)	글로벌	2Q21 론칭 예정	본사	구글, 애플
	오단: 발할라 라이징	MMORPG (PC/모바일)	퍼블리싱 (라이온하트 스튜디오)	한국	2Q21말 (6/29) 론칭	본사	구글, 애플
				대만	4Q21말-1Q22초 (겨울시즌) 론칭 예정	해외법인	구글, 애플
	월드 플리퍼	2D 액션 캐주얼 RPG (핀볼액션)	퍼블리싱 (사이게임즈)	한국, 글로벌 (북미/유럽, 동남아)	3Q2 (여름시즌) 론칭 예정	본사 해외법인	구글, 애플
	Kakaopage Play(가칭)	스토리	자체개발 (애드페이지)	글로벌	2H21 론칭 예정	본사 해외법인	구글, 애플
	소울 아티팩트 (가칭)	수집형 RPG	퍼블리싱 (나인아크)	한국, 글로벌 (중국 제외)	4Q21말-1Q22초 (겨울시즌) 론칭 예정	본사 해외법인	구글, 애플
	프로젝트킹	캐주얼 (퍼즐)	자체개발 (프렌즈게임즈)	한국, 글로벌	4Q21말-1Q22초 (겨울시즌) 론칭 예정	본사 해외법인	구글, 애플
	가디스 오더	캐주얼 (퍼즐)	퍼블리싱 (로드컴플릿)	한국, 글로벌	4Q21말-1Q22초 (겨울시즌) 론칭 예정	본사 해외법인	구글, 애플
	우마무스메 프리티더비	캐주얼 (미소녀 경주마 육성, 레이스)	퍼블리싱 (사이게임즈)	한국	미정 (4Q21-1Q22 론칭 가능성)	본사	구글, 애플
	아키에이지 워크	위치기반 RPG (AR, VR)	자체개발 (라이프엠엠오)	한국	미정 (2022년 가능성)	본사	구글, 애플

자료: 카카오게임즈, 이베스트투자증권 리서치센터

실적 전망

표4 분기 실적 전망

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	964	1,065	1,505	1,420	1,301	1,230	2,866	2,794	3,128	3,164	2,970	2,794
PC게임	429	454	439	517	511	233	231	386	550	518	489	459
검은사막	245	275	280	301	225	0	0	0	0	0	0	0
배틀그라운드	82	75	65	61	58	60	57	54	51	53	51	48
엘리온	0	0	0	65	142	88	80	151	311	274	252	235
이터널리턴	0	0	0	0	0	0	11	83	74	82	75	70
디스테라	0	0	0	0	0	0	0	19	36	34	37	34
기타	102	104	94	90	86	84	83	80	77	75	75	72
모바일게임	428	452	895	714	601	757	2,377	2,128	2,310	2,320	2,132	1,959
달빛조각사	83	88	75	102	92	152	197	171	151	145	137	137
가디언테일즈	0	0	475	327	237	220	201	185	169	159	150	138
오단:발할라 라이징	0	0	0	0	0	120	1,711	1,360	1,206	1,261	1,129	1,018
월드 플리퍼	0	0	0	0	0	0	13	73	57	48	43	39
소울 아티팩트(가칭)	0	0	0	0	0	0	0	15	60	48	42	37
우마무스메 프리티더비	0	0	0	0	0	0	0	55	384	318	275	243
프로젝트킹	0	0	0	0	0	0	0	0	28	56	46	40
아키에이지워크	0	0	0	0	0	0	0	0	0	19	53	38
기타	345	364	345	285	272	265	255	267	257	266	258	270
기타	107	159	171	190	189	240	257	279	268	327	348	375
영업비용	837	905	1,293	1,255	1,145	1,179	2,421	2,318	2,539	2,520	2,389	2,274
인건비	177	219	222	269	255	258	261	270	313	275	281	298
지급수수료	504	487	748	688	603	563	1,596	1,514	1,695	1,663	1,523	1,410
마케팅비	21	32	144	114	81	128	322	278	278	303	290	253
감가상각비	19	23	24	24	28	26	27	27	28	27	28	29
무형자산상각비	19	26	27	18	18	19	19	19	20	20	20	20
기타	97	117	128	142	160	185	196	210	205	231	246	264
영업이익	127	160	212	166	156	51	445	476	589	644	581	520
영업이익률	13.2	15.1	14.1	11.7	12.0	4.1	15.5	17.0	18.8	20.3	19.6	18.6
기타수익	1	5	9	27	21	4	8	6	4	5	9	7
기타비용	2	2	2	248	1	2	4	5	2	3	5	6
금융수익	36	106	76	356	39	43	42	37	41	47	44	39
이자수익	8	5	5	12	13	13	14	14	14	15	15	15
기타	28	101	71	343	26	30	28	23	27	32	29	24
금융비용	13	53	35	132	24	51	45	61	34	54	48	64
이자비용	5	13	12	19	20	21	20	21	22	22	22	22
기타	7	40	23	112	4	30	25	40	12	32	26	42
지분법평가손익	0	-4	-6	-6	11	-3	-5	14	11	-3	-5	15
세전이익	150	212	255	163	201	43	440	467	610	635	576	511
세전이익률	15.5	19.9	17.0	11.5	15.4	3.5	15.4	16.7	19.5	20.1	19.4	18.3
법인세비용	40	43	-14	35	18	10	109	113	137	138	131	118
법인세유효세율	26.8	20.4	-5.6	21.7	8.7	24.5	24.7	24.1	22.5	21.8	22.7	23.1
순이익	109	169	270	127	183	32	331	354	473	497	445	393
순이익률	11.4	15.8	17.9	9.0	14.1	2.6	11.6	12.7	15.1	15.7	15.0	14.1
지배주주순이익	135	191	279	255	208	35	365	393	522	549	490	436
전체 순이익 대비 비중	122.9	113.0	103.6	200.2	113.3	110.5	110.0	111.0	110.3	110.5	110.0	111.0

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 매출 Breakdown은 사측에선 PC게임, 모바일게임, 기타 등 플랫폼별 Breakdown만 제공. 게임별 Breakdown은 본연구원의 추산 Breakdown임

자료: 카카오게임즈, 이베스트투자증권 리서치센터

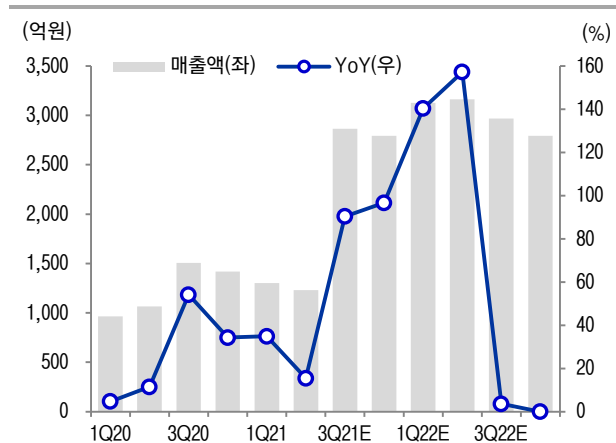
표5 실적 QoQ, YoY, 종전 대비 변경률 (분기)

qoq(%)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	-8.8	10.5	41.3	-5.6	-8.4	-5.5	133.0	-2.5	12.0	1.2	-6.1	-5.9
영업이익	29.5	26.3	32.4	-22.0	-5.8	-67.3	773.3	6.9	23.9	9.3	-9.7	-10.6
세전이익	384.3	41.6	20.5	-36.2	23.4	-78.8	935.5	6.1	30.7	4.1	-9.3	-11.4
순이익	흑전	54.0	59.9	-52.7	43.7	-82.5	932.8	6.9	33.4	5.0	-10.3	-11.8
순이익(지배주주)	흑전	41.7	46.6	-8.7	-18.7	-82.9	928.1	7.9	32.6	5.2	-10.7	-11.0
yoy(%)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	4.7	11.5	54.2	34.3	34.9	15.5	90.4	96.7	140.4	157.3	3.6	0.0
영업이익	31.1	104.0	177.7	69.1	22.8	-68.2	109.5	187.4	277.6	1,163.7	30.6	9.3
세전이익	39.2	2,566.0	363.1	427.5	34.2	-79.9	72.5	186.8	203.9	1,394.2	30.9	9.3
순이익	46.2	11,351.1	697.4	흑전	67.4	-81.0	23.0	178.0	158.1	1,447.6	34.3	10.8
순이익(지배주주)	75.3	2,948.0	678.5	흑전	54.3	-81.4	30.5	54.1	151.3	1,447.6	34.3	10.8
종전 대비 변경률(%)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액						11.1	43.1	19.2	11.9	12.7	11.1	11.3
영업이익						-26.8	38.7	-0.1	2.8	6.4	9.5	13.3
세전이익						-30.5	39.3	-0.1	2.7	6.5	9.6	13.6
순이익						-32.0	37.4	1.2	5.5	7.8	11.0	16.6
순이익(지배주주)						-31.7	38.1	1.7	5.5	8.3	11.5	17.1

주: K-IFRS 연결기준

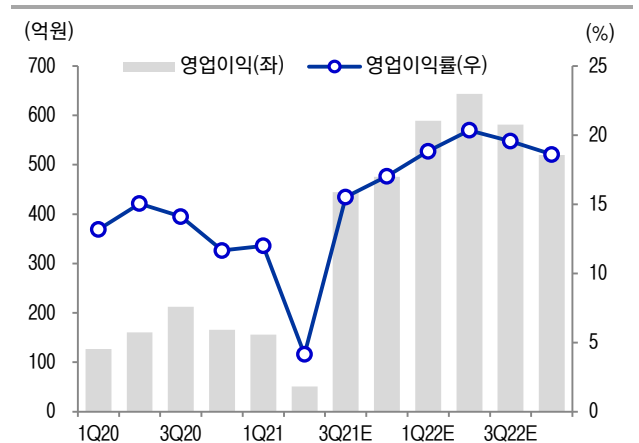
자료: 카카오게임즈, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 매출액 추이 (분기)



자료: 카카오게임즈, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 영업이익 추이 (분기)



자료: 카카오게임즈, 이베스트투자증권 리서치센터

표6 연간 실적 전망

(억원, %)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	3,910	4,955	8,190	12,056	13,262
PC게임	1,623	1,839	1,361	2,016	1,649
검은사막	588	1,101	225	0	0
배틀그라운드	426	283	229	203	183
엘리온	0	65	462	1,072	867
이터널리턴	0	0	94	301	218
디스테라	0	0	19	141	109
기타	609	390	333	299	273
모바일게임	1,816	2,489	5,863	8,722	9,884
달빛조각사	220	348	612	570	483
가디언테일즈	0	802	844	616	525
오단:발할라 라이징	0	0	3,192	4,614	3,333
월드 플리퍼	0	0	87	187	133
소울 아티팩트(가칭)	0	0	15	187	121
우마무스메 프리티더비	0	0	55	1,220	821
프로젝트킹	0	0	0	170	128
아키에이지워크	0	0	0	109	96
기타	1,596	1,339	1,059	1,051	4,244
기타	472	627	966	1,318	1,729
영업비용	3,560	4,290	7,063	9,722	10,462
인건비	611	887	1,044	1,168	1,313
지급수수료	2,083	2,426	4,277	6,291	6,484
마케팅비	318	311	808	1,125	1,280
감가상각비	67	91	108	112	117
무형자산상각비	73	91	75	80	84
기타	408	484	750	946	1,184
영업이익	350	665	1,127	2,334	2,799
영업이익률	9.0	13.4	13.8	19.4	21.1
기타수익	11	42	39	25	26
기타비용	192	254	12	16	17
금융수익	118	574	161	172	183
이자수익	29	30	54	60	65
기타	89	543	107	112	118
금융비용	76	232	181	200	211
이자비용	12	49	82	88	93
기타	64	182	99	112	118
지분법평가손익	-10	-16	17	17	18
세전이익	201	779	1,150	2,332	2,799
세전이익률	5.2	15.7	14.0	19.3	21.1
법인세비용	113	104	249	524	633
법인세유효세율	56.0	13.4	21.7	22.5	22.6
순이익	89	675	901	1,807	2,166
순이익률	2.3	13.6	11.0	15.0	16.3
지배주주순이익	110	860	1,001	1,996	2,394
전체 순이익 대비 비중	124.0	127.3	111.1	110.4	110.5
EPS	159	911	1,208	2,422	2,903
EPS(지배주주)	197	1,160	1,341	2,675	3,208

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 매출 Breakdown은 사측에선 PC게임, 모바일게임, 기타 등 플랫폼별 Breakdown만 제공. 게임별 Breakdown은 본연구원의 추산 Breakdown임

자료: 카카오게임즈, 이베스트투자증권 리서치센터

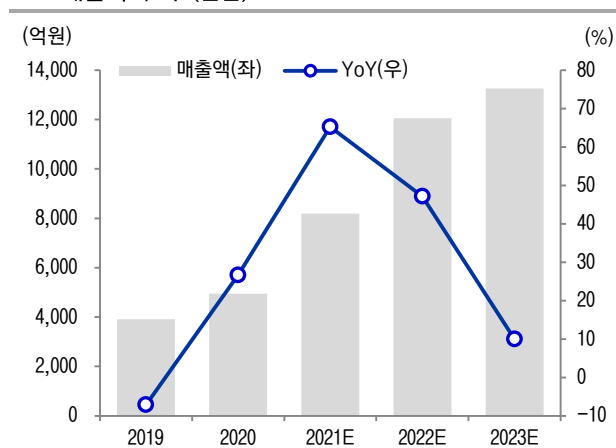
표7 YoY, 종전 대비 변경률 (연간)

yoy(%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	-7.1	26.7	65.3	47.2	10.0
영업이익	-25.8	90.0	69.5	107.0	20.0
세전이익	-29.1	286.9	47.6	102.7	20.0
순이익	-53.1	661.5	33.5	100.6	19.9
순이익(지배주주)	-42.0	681.9	16.4	99.4	19.9
종전 대비 변경률(%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액			21.3	11.8	11.5
영업이익			10.3	7.7	8.7
세전이익			10.0	7.7	8.7
순이익			9.7	9.8	10.8
순이익(지배주주)			10.0	10.1	11.2

주: K-IFRS 연결기준

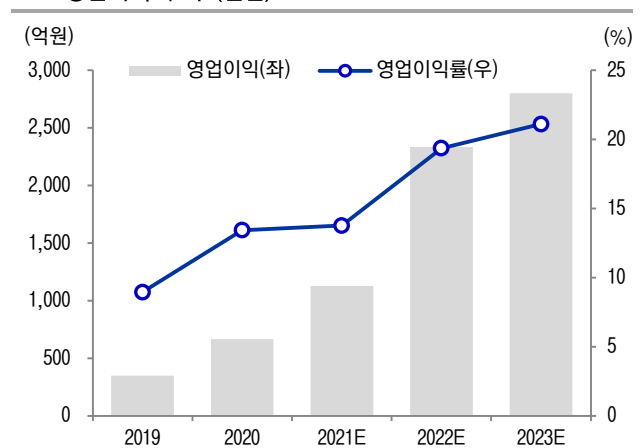
자료: 카카오게임즈, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 매출액 추이 (연간)



자료: 카카오게임즈, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 영업이익 추이 (연간)



자료: 카카오게임즈, 이베스트투자증권 리서치센터

Valuation

표8 카카오게임즈 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	2022E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	2,429	27.2	66,000	49,210
신규	2,675	27.3	73,000	54,473
변경률(%)	10.1	0.4	10.6	10.7

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

카카오게임즈(293490)

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	3,336	6,956	11,601	14,192	16,512
현금및현금성자산	2,471	5,672	9,575	11,528	13,550
기타현금성자산	256	435	734	884	1,039
매출채권	347	538	819	1,128	1,219
기타	262	311	473	652	704
비유동자산	2,582	6,143	8,449	8,767	9,052
비유동금융자산	1,163	2,662	2,289	2,514	2,724
관계기업투자	131	662	3,396	3,542	3,673
유무형자산	926	2,653	2,584	2,514	2,442
기타	362	166	180	198	214
자산총계	5,918	13,099	20,051	22,960	25,564
유동부채	1,433	1,593	2,346	3,174	3,421
단기이자지급성부채	108	165	172	180	187
기타	1,325	1,428	2,174	2,995	3,234
비유동부채	311	1,252	6,341	6,444	6,471
장기이자지급성부채	198	615	5,573	5,539	5,511
기타	114	637	768	905	961
부채총계	1,744	2,845	8,687	9,618	9,892
지배주주지분	4,156	10,027	11,117	13,060	15,350
자본금	56	74	75	75	75
자본잉여금/기타	3,164	8,158	8,192	8,192	8,192
이익잉여금	936	1,795	2,851	4,794	7,084
비지배주주지분	18	227	247	281	321
자본총계	4,174	10,254	11,364	13,342	15,671

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	703	823	1,800	2,742	2,706
영업에서 창출된 현금	708	842	1,858	2,905	2,909
당기순이익	89	675	901	1,807	2,166
조정사항	510	100	606	722	627
유무형자산상각비	140	181	184	192	201
법인세비용	113	104	249	524	633
이자손익	-17	19	28	28	28
이자외금용손익	-25	-361	-7	0	0
기타	299	156	153	-22	-235
자산, 부채 증감	109	67	350	375	115
법인세, 이자 등	-6	-19	-58	-163	-202
투자활동 현금	766	-1,684	-2,879	-755	-659
유무형자산 증감	-51	-294	-114	-122	-129
금융자산 증감	901	64	73	-374	-365
관계기업투자 증감	-76	-451	-2,717	-129	-113
기타	-7	-1,003	-121	-131	-52
재무활동 현금	-50	4,087	4,977	-38	-31
사채/차입금 증감	6	-231	5,000	0	0
유증/Stock Option	0	4,108	34	0	0
기타	-56	210	-57	-38	-31
총현금흐름	1,418	3,226	3,898	1,948	2,017
기초 현금및현금성자산	1,048	2,471	5,672	9,575	11,528
환율변동 현금흐름	5	-25	5	5	5
기말 현금및현금성자산	2,471	5,672	9,575	11,528	13,550

자료: 카카오게임즈, 이베스트투자증권 리서치센터 * K-IFRS 연결기준

손익계산서

(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	3,910	4,955	8,190	12,056	13,262
PC 게임	1,623	1,839	1,361	2,016	1,649
모바일게임	1,816	2,489	5,863	8,722	9,884
기타	472	627	966	1,318	1,729
영업비용	3,560	4,290	7,063	9,722	10,462
영업이익	350	665	1,127	2,334	2,799
EBITDA	490	846	1,311	2,525	3,000
기타수익	11	42	39	25	26
기타비용	192	254	12	16	17
금융수익	118	574	161	172	183
금융비용	76	232	181	200	211
지분법평가손익	-10	-16	17	17	18
세전이익	201	779	1,150	2,332	2,799
법인세비용	113	104	249	524	633
당기순이익	89	675	901	1,807	2,166
지배주주순이익	110	860	1,001	1,996	2,394
Profitability(%)					
영업이익률	9.0	13.4	13.8	19.4	21.1
세전이익률	5.2	15.7	14.0	19.3	21.1
EBITDA Margin	12.5	17.1	16.0	20.9	22.6
당기순이익률	2.3	13.6	11.0	15.0	16.3
ROA	1.6	7.1	5.4	8.4	8.9
ROE	2.1	9.4	8.3	14.6	14.9
ROIC	7.3	16.9	8.6	12.2	12.2

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Valuation (배)					
P/E	N/A	50.5	47.6	23.7	19.8
P/B	N/A	3.3	3.8	3.2	2.7
EV/EBITDA	N/A	34.0	29.2	14.3	11.3
P/CF	N/A	45.1	29.6	18.1	16.6
Per Share Data (원)					
EPS	159	911	1,208	2,422	2,903
BPS	7,476	13,835	15,229	17,879	21,001
CPS	1,062	1,020	1,942	3,171	3,473
DPS	0	0	0	0	0
Growth (%)					
매출액	-7.1	26.7	65.3	47.2	10.0
영업이익	-25.8	90.0	69.5	107.0	20.0
EPS	-53.1	473.6	32.6	100.6	19.9
총자산	8.4	121.4	53.1	14.5	11.3
자기자본	0.2	145.7	10.8	17.4	17.5
Stability (%배,억원)					
부채비율	41.8	27.7	76.5	72.1	63.1
유동비율	232.8	436.7	494.5	447.1	482.7
자기자본비율	70.5	78.3	56.7	58.1	61.3
영업이익/금융비용(x)	4.6	2.9	6.2	11.7	13.3
이자보상배율(x)	17.7	16.8	15.0	27.5	31.0
총차입금	305	780	5,745	5,718	5,697
순차입금	-2,422	-5,327	-4,564	-6,693	-8,891

카카오게임즈 목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

100,000

80,000

60,000

40,000

20,000

0

20/09

20/11

21/01

21/03

21/05

21/07

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최저 대비	최고 대비	평균 대비				최저 대비	최고 대비	평균 대비
2021.01.05	변경	성종화									
2021.01.05	Hold	51,000원		-11.0	-30.1						
2021.02.09	Buy	70,000원	-17.0		-25.7						
2021.05.06	Buy	66,000원	-9.5		-17.8						
2021.07.02	Buy	73,000원									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성종화)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)