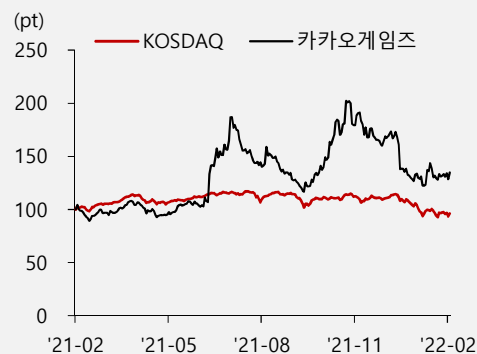


BUY(신규)

목표주가	100,000 원		
현재주가	72,500 원		
Upside	37.5 %		
Key Data	2022 년 02 월 25 일		
산업분류	코스닥 IT S/W & SVC		
KOSPI(pt)	2,676.76		
시가총액 (억원)	56,330		
발행주식수 (천주)	77,697		
외국인 지분율 (%)	11.0		
52 주 고가 (원)	108,700		
저가 (원)	47,950		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	103.8		
주요주주	(%)		
카카오 외 18 인	53.11		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	4.92	0.11	11.51
상대주가	6.90	10.06	38.59

Relative Performance



LEADING RESEARCH

메타버스/블록체인/미드스몰캡

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7393

카카오게임즈(293490)

카카오게임즈를 보라(BORA)!!!

투자포인트

1. '오딘'의 글로벌 확장과 올해 공격적인 신작 모멘텀: 카카오게임즈의 메가 히트작인 '오딘: 발할라 라이징'이 최근 국내 매출 1위로 올라왔고, 올해 상반기에 대만을 시작으로 글로벌 IP 로 도약할 준비를 하고 있다. '오딘'의 대만 지출으로 수익성이 큰 폭으로 개선될 것으로 전망된다. 또한 올해는 약 10 여개의 공격적인 신작 라인업을 준비하고 있다. '꿈을 걸고 달리는 소녀: 우마무스메 프리터더비'를 주력 게임으로 시작해서 상반기에는 'Kitten Pop', '프렌즈샷: 누구나 골프', '오딘: 발할라 라이징(대만)'을 선보이고, 하반기에는 '디스테라', '프로젝트 아레스', '에버소울', '가디소더', '엑스엘게임즈 신작', '이터널리턴'을 선보일 계획이다. 올해 카카오게임즈는 신작 출시를 통하여 '원천 IP'확장이 본격적으로 시작되는 시점이다.

2. BORA 2.0 으로 GameFi 영역의 확장: 동사는 앞으로 약 20 여개의 게임회사&엔터테인먼트회사&블록체인 기술사들과 함께 '보라 네트워크'를 구축하여 본격적으로 '보라(BORA) 2.0 생태계'를 구축해 나갈 것이다. 자회사 '프렌즈게임'은 사명을 '메타보라'로 변경하고 '웨이투잇'을 흡수합병하여, 향후 가상자산 Wallet 서비스와 NFT 거래소 및 Defi, Guild DAO 등 다양한 서비스를 준비하고 있다. 보라(BORA)코인 기반의 플랫폼에 '스포츠캐주얼, 전략 RPG, IP 기반 MMORPG, 스포츠 시뮬 및 리듬액션 등' 약 7~10 여 종의 블록체인 게임을 출시할 계획이다. 계열사 넵툰(지분 약 32%보유)과 함께 게임, Virtual Human 등이 포함된 메타버스 플랫폼을 계획하고 있다. 보라(BORA)는 클레이튼(Klaytn)과의 협력을 통한 블록체인 생태계를 확장해 나가고 생태계 내에서 자유로운 디지털 자산이동 구현이 진행될수록 GameFi 영역의 확장으로 동사의 수혜가 예상된다.

3. 투자의견 매수(BUY), 목표주가 100,000 원으로 커버리지 개시: 카카오게임즈에 대해서 투자의견 매수에 목표주가 100,000 원을 제시하며 커버리지를 개시한다. Valuation 방식은 P/E Valuation 을 사용하였다. 2022F EPS 3,492 원에 Target Multiple 28.5 배를 적용하여 목표주가 100,000 원을 산출(상승여력 37.5%)하였다. 올해는 예상 매출액 1 조 3,625 억원(YoY +34.6%), 영업이익 3,018 억원(YoY +164.0%)를 전망하며, 큰 폭의 수익성 성장이 예상된다. 내년도는 예상 매출액 1 조 7,123 억원(YoY +25.7%) & 영업이익 3,564 억원(YoY +18.1%)으로 지속적인 실적성장을 기대한다.

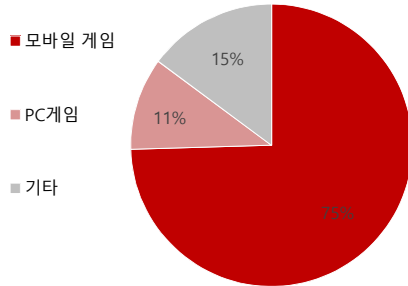
구분	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액 (억원)	3,910	4,955	10,125	13,625	17,123
영업이익 (억원)	350	665	1,143	3,018	3,564
영업이익률 (%)	9.0	13.4	11.3	22.1	20.8
지배순이익 (억원)	110	860	5,832	2,647	3,087
PER (배)	0.0	39.6	12.1	21.3	18.2
PBR (배)	0.0	3.4	3.7	2.6	2.3
ROE (%)	2.6	12.1	39.8	12.9	13.3
EPS (원)	197	1,380	7,791	3,493	4,075

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

‘오딘’의 글로벌 확장과 올해 공격적인 신작 모멘텀

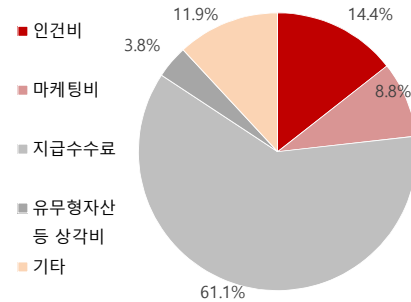
카카오게임즈의 메가 히트작인 ‘오딘: 발할라 라이징’이 최근 국내 매출 1 위로 올라왔고, 올해 상반기에 대만을 시작으로 글로벌 IP 로 도약할 준비를 하고 있다. ‘오딘’의 대만 지출으로 수익성 이 큰 폭으로 개선될 것으로 전망된다. 또한 올해는 약 10 여 개의 공격적인 신작 라인업을 준비하고 있다. ‘꿈을 걸고 달리는 소녀: 우마무스메 프리티더비’를 주력 게임으로 시작해서 상반기에는 ‘Kitten Pop’, ‘프렌즈샷: 누구나 골프’, ‘오딘: 발할라 라이징(대만)’을 선보이고, 하반기에는 ‘디스테라’, ‘프로젝트 아레스’, ‘에버소울’, ‘가디소더’, ‘엑스엘게임즈 신작’, ‘이터널리턴’을 선보일 계획이다. 카카오게임즈는 신작 출시를 통하여 ‘원천 IP’확장이 본격적으로 시작되는 시점이다.

그림 1. 매출비중(2021 년 연간기준)



자료: 카카오게임즈, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 비용비중(2021 년 연간기준)



자료: 카카오게임즈, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 카카오게임즈 신작라인업

출시일정	게임	장르	자체개발/퍼블리싱(개발사)	디바이스	지역
22 년	우마무스메프리티더비	육성 시뮬레이션	퍼블리싱(사이게임즈)	모바일	국내
22 년 상반기	오딘: 발할라라이징	MMORPG	퍼블리싱(라이온하트)	PC+모바일	대만
	프렌즈샷: 누구나골프	캐주얼	자체개발(프렌즈게임즈)	모바일	글로벌
	Kitten Pop	퍼즐	자체개발(프렌즈게임즈)	모바일	글로벌
22 년 하반기	프로젝트 아레스	액션 RPG	퍼블리싱(세컨드다이브)	모바일	글로벌(중국제외)
	디스테라(Early access)	서바이벌렌	퍼블리싱(리얼리티매직)	PC	글로벌(Steam)
	이터널리턴	MOBA	퍼블리싱(님블뉴런)	PC+콘솔	글로벌(MS)
	에버소울	수집형 RPG	퍼블리싱(나인아크)	모바일	글로벌(중국제외)
	가디소더	액션 RPG	퍼블리싱(로드컴플릿)	모바일	글로벌(중국제외)
	엑스엘게임즈 신작	MMORPG	자체개발(엑스엘게임즈)	모바일	글로벌

자료: 카카오게임즈, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. ‘오딘’의 대만 런칭 준비



자료: 카카오게임즈, 리딩투자증권 리서치센터

BORA 2.0 으로 GameFi 영역의 확장

동사는 앞으로 약 20 여개의 게임회사&엔터테인먼트회사&블록체인 기술사들과 함께 '보라 네트워크'를 구축하여 본격적으로 '보라(BORA) 2.0 생태계'를 구축해 나갈 것이다. 자회사 '프렌즈게임'은 사명을 '메타보라'로 변경하고 '웨이투빗'을 흡수합병하여, 향후 가상자산 Wallet 서비스와 NFT 거래소 및 Defi, Guild DAO 등 다양한 서비스를 준비하고 있다. 보라(BORA)코인 기반의 플랫폼에 '스포츠캐주얼, 전략 RPG, IP 기반 MMORPG, 스포츠 시뮬 및 리듬액션 등' 약 7~10 여 종의 블록체인 게임을 출시할 계획이다. 계열사 넵튠(지분 약 32%보유)과 함께 게임, Virtual Human 등이 포함된 메타버스 플랫폼을 계획하고 있다. 보라(BORA)는 클레이튼(Klaytn)과의 협력을 통한 블록체인 생태계를 확장해 나가고 생태계 내에서 자유로운 디지털 자산이동 구현이 진행될수록 GameFi 영역의 확장으로 동사의 수혜가 예상된다.

그림 5. 보라와 클레이튼의 제휴



자료: 카카오게임즈, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. 보라(BORA)코인



자료: 빗썸, 리딩투자증권 리서치센터

그림 7. BORA 2.0 로드맵



자료: 카카오게임즈, 리딩투자증권 리서치센터

투자의견 매수(BUY), 목표주가 100,000 원으로 커버리지 개시

카카오게임즈에 대해서 투자의견 매수에 목표주가 100,000 원을 제시하며 커버리지를 개시한다. Valuation 방식은 P/E Valuation 을 사용하였다. 2022F EPS 3,492 원에 Target Multiple 28.5 배를 적용하여 목표주가 100,000 원을 산출(상승여력 37.5%)하였다. 올해는 예상 매출액 1 조 3,625 억원(YoY +34.6%), 영업이익 3,018 억원(YoY +164.0%)를 전망하며, 큰 폭의 수익성 성장이 예상된다. 내년도는 예상 매출액 1 조 7,123 억원(YoY +25.7%) & 영업이익 3,564 억원(YoY +18.1%)으로 지속적인 실적성장을 기대한다.

표 1. 카카오게임즈의 실적 추정

(단위:억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	964	1,064	1,961	1,420	1,301	1,295	4,662	2,867	5,409	10,125	13,625	17,123
PC	429	452	895	516	511	188	179	193	2,292	1,071	1,627	2,399
콘솔	428	452	895	714	601	843	4,105	2,000	2,489	7,549	10,717	13,123
모바일	107	160	171	190	189	264	377	674	628	1,504	1,281	1,601
영업이익	127	159	668	165	156	81	427	479	1,119	1,143	3,018	3,564
OPM	13.1%	15.0%	34.1%	11.6%	12.0%	6.3%	9.2%	16.7%	20.7%	11.3%	22.1%	20.8%
지배순이익	134	190	778	255	207	10	496	5,037	1,357	5,750	2,604	3,038
NPM	13.9%	17.8%	39.7%	17.9%	15.9%	0.8%	10.6%	175.7%	25.1%	56.8%	19.1%	17.7%

자료: 카카오게임즈, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 카카오게임즈의 Valuation

항목	추정치	비고
2022 년 연결 지배순이익(억원)	2,604.3	2022F EPS
주당순이익(원)	3,492	
Target P/E(배)	28.5	
적정주가(원)	99,522	
목표주가(원)	100,000	
현재주가(원)	72,500	
상승여력(%)	37.5%	

자료: 카카오게임즈, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	5,918	13,099	31,740	68,020	145,767
유동자산	3,336	6,956	15,804	33,867	72,578
현금및현금성자산	2,471	5,672	5,758	12,340	26,445
단기금융자산	221	367	7,741	16,589	35,550
매출채권및기타채권	382	606	1,708	3,661	7,845
재고자산	118	117	154	329	706
비유동자산	2,582	6,143	15,937	34,152	73,189
장기금융자산	1,163	2,662	5,996	12,850	27,537
관계기업등투자자산	131	662	4,719	10,113	21,673
유형자산	110	494	613	1,314	2,816
무형자산	556	1,533	2,828	6,060	12,987
부채총계	1,744	2,845	11,337	45,146	119,982
유동부채	1,433	1,593	3,902	8,363	17,922
단기차입부채	108	165	364	781	1,673
기타단기금융부채	144	132	166	355	762
매입채무및기타채무	509	666	2,430	5,207	11,159
비유동부채	311	1,252	7,435	36,783	102,060
장기차입부채	198	615	7,537	16,151	34,612
기타장기금융부채	25	227	30	65	139
자본총계*	4,174	10,254	20,403	22,874	25,785
지배주주지분*	4,156	10,027	19,264	21,734	24,646
비지배주주지분	18	226	1,139	1,139	1,139

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	3,910	4,955	10,125	13,625	17,123
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	3,910	4,955	10,125	13,625	17,123
판매비와관리비	3,560	4,290	8,982	10,607	13,559
영업이익	350	665	1,143	3,018	3,564
EBITDA	528	888	1,443	3,698	5,023
비영업손익	-149	114	6,103	268	268
이자수익	29	30	181	181	181
이자비용	12	49	629	230	230
배당수익	0	0	6,762	142	142
외환손익	6	-14	-340	-64	-64
관계기업등관련손익	-10	-16	128	238	238
기타비영업손익	-162	163	0	0	0
세전계속사업이익	201	779	7,247	3,285	3,832
법인세비용	113	104	2,042	920	1,073
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	89	675	5,205	2,365	2,759
지배주주순이익*	110	860	5,832	2,647	3,087
비지배주주순이익	-21	-185	-627	-281	-328
기타포괄손익	-104	1,020	2,446	-176	-176
총포괄손익	-15	1,695	7,651	2,189	2,583

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	703	823	-2,029	22,615	48,899
당기순이익	201	779	5,423	2,365	2,759
현금유입(유출)이없는수익	397	209	-3,878	1,333	2,264
자산상각비	178	222	300	681	1,459
영업자산부채변동	109	-147	-1,388	19,885	44,998
매출채권및기타채권	-73	-121	-1,071	-1,953	-4,184
재고자산감소(증가)	-26	1	-53	-176	-376
매입채무및기타채무	-40	124	1,714	2,777	5,952
투자활동현금흐름	766	-1,684	-12,410	-25,471	-54,858
투자활동현금유입액	1,705	1,795	4,119	0	0
유형자산	1	1	1	0	0
무형자산	5	2	4	0	0
투자활동현금유출액	939	3,479	16,529	25,471	54,858
유형자산	42	278	237	1,126	2,413
무형자산	14	19	583	3,488	7,475
재무활동현금흐름	-50	4,087	14,771	9,502	20,128
재무활동현금유입액	48	4,399	8,252	9,360	19,985
단기차입부채	25	0	73	416	892
장기차입부채	0	291	6,267	8,614	18,461
재무활동현금유출액	98	312	143	0	0
단기차입부채	19	124	20	0	0
장기차입부채	61	188	86	0	0
기타현금흐름	0	0	-287	-64	-64
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	5	-25	41	0	0
현금변동	1,423	3,201	86	6,582	14,105
기초현금	1,048	2,471	5,672	5,758	12,340
기말현금	2,471	5,672	5,758	12,340	26,445

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원 배 %)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	197	1,380	7,791	3,493	4,075
BPS*	7,443	16,100	25,734	28,061	31,820
CFPS	1,258	1,321	-2,711	29,850	64,545
SPS	7,004	7,956	13,525	17,984	22,602
EBITDAPS	946	1,425	1,928	4,882	6,630
DPS (보통, 현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	0.0	39.6	12.1	21.3	18.2
PBR*	0.0	3.4	3.7	2.6	2.3
PCFR	0.0	41.4	-	2.5	1.2
PSR	0.0	6.9	7.0	4.1	3.3
EV/EBITDA	-0.0	38.1	48.0	14.9	11.0
재무비율					
매출액증가율	-7.1	26.7	104.3	34.6	25.7
영업이익증가율	-25.8	90.0	71.9	164.0	18.1
지배주주순이익증가율*	-53.1	661.5	671.0	-54.6	16.6
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	9.0	13.4	11.3	22.1	20.8
EBITDA이익률	13.5	17.9	14.3	27.1	29.3
지배주주순이익률*	2.3	13.6	51.4	17.4	16.1
ROA	6.2	7.0	5.1	6.0	3.3
ROE	2.6	12.1	39.8	12.9	13.3
ROIC	21.0	44.5	26.2	-58.9	-8.6
부채비율	41.8	27.7	55.6	197.4	465.3
차입금비율	7.3	7.6	38.7	74.0	140.7
순차입금비율	-57.1	-49.9	-5.3	-10.1	-19.2

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

카카오게임즈(293490)

일자 2022-02-28

투자의견 BUY(신규)

목표주가 100,000 원

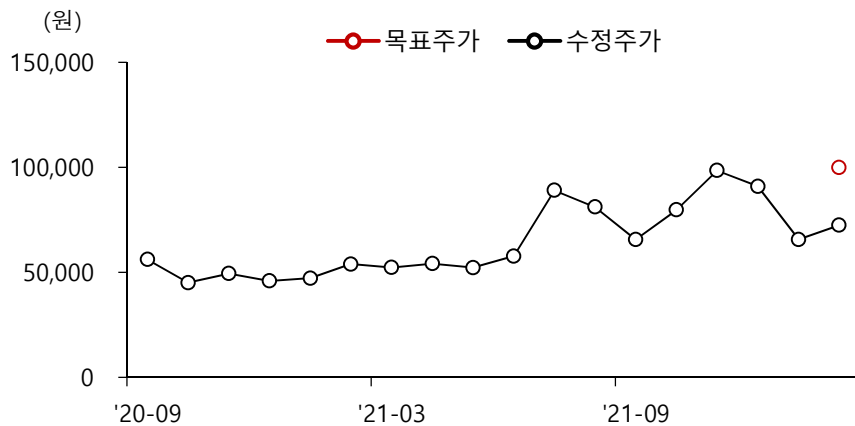
과리율(%)

평균주가대비

최고(최저)주가대비

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2021.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%