

더블유게임즈 (192080/KS)

놀라운 매출 효율

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 62,000 원(상향)

현재주가: 46,950 원

상승여력: 32.1%

**Analyst**
남효지hjinam@sk.com.kr
3773-9288

Company Data

발행주식수	2,150 만주
시가총액	1,009 십억원
주요주주	
김기림(외6)	44.49%
자사주	7.75%

Stock Data

주가(24/07/15)	46,950 원
KOSPI	2,860.92pt
52주 최고가	48,750 원
52주 최저가	32,773 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



2Q24 Preview: 또 다시 놀라운 실적

매출액 1,622억원(+12.7% YoY, 이하 동일), 영업이익 661억원(+31.4%), 지배주주 순이익 490억원(+44.4%)으로 영업이익은 컨센서스 621억원을 상회할 것으로 전망한다. 소셜 카지노는 결제액은 전분기와 유사했으나 환율 영향으로 전체 매출은 성장을 보였다. 작년 말부터 소셜 카지노 매출은 회복세를 보이고 있는데, 특히 이번 분기에는 더블다운카지노에서의 콘텐츠 업데이트 효과가 양호하게 작용했다. 수퍼네이션 매출은 110억원으로 전분기와 유사했을 것으로 추정된다. 1분기대비 마케팅비 투입을 줄여 유저 유입은 제한적이었으나, 3분기부터 다시 적극적인 마케팅을 재개하며 매출액 성장을 보일 것으로 예상된다.

목표주가 6.2만원으로 상향

동사는 작년부터 마케팅비를 극단적으로 줄였음에도 불구하고 충분한 매출 효율을 보이며 성장을 지속하고 있다. 특히 작년 말부터는 소셜 카지노의 매출이 상승세로 전환하며 독특한 캐쉬카우 역할을 하고 있어 신사업 전개에 따른 부담도 없다.

아이게이밍도 마케팅비 투입에 따라 확실한 매출 성장을 보이고 있고, 국가 및 플랫폼 확장에 따른 추가적인 매출 업사이드는 유효하다. 아직까지 신사업인 더블유씨앤씨의 실적은 반영하지 않았는데, 8월 초 일본에서 공연을 앞두고 있어 3분기부터 실적이 인식될 것으로 예상된다. 로열티성 매출을 인식할 것으로 예상되는데, 향후 수익 인식 방법이 확정되면 당사 실적 추정치에 반영 예정이다.

안정적인 분기 영업이익 600억원대에 안착했고, 향후 신사업 성장에 따라 추가적인 실적 업사이드도 충분한 상황이다. 연초 적극적인 주주환원 정책을 발표했고, 추가적인 M&A 진행도 준비하고 있다. 목표주가 산정 구간을 3Q24E~2Q25E로 변경하고, 24E, 25E 지배주주순이익을 각각 +16.3%, +13.1% 상향함에 따라 목표주가를 기존 5.3만원에서 6.2만원으로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	624	617	582	649	672	701
영업이익	십억원	190	184	213	252	259	267
순이익(지배주주)	십억원	125	-132	149	189	194	201
EPS	원	5,778	-6,090	6,935	8,810	9,029	9,342
PER	배	8.5	-6.6	5.8	5.3	5.2	5.0
PBR	배	1.2	1.1	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	4.8	3.5	3.3	2.6	2.0	1.3
ROE	%	16.5	-16.8	18.6	19.5	16.8	15.1

목표주가 산출

구분	내용
3Q24E~2Q25E 합산 지배주주지분 순이익(십억원)	189.2
Target P/E	7.0x
목표 시총(십억원)	1,324.7
주식 수(천 주)	21,495.9
적정 주가(원)	61,627
목표 주가(원)	62,000
현재 주가(원)	46,950
상승 여력	32.1%

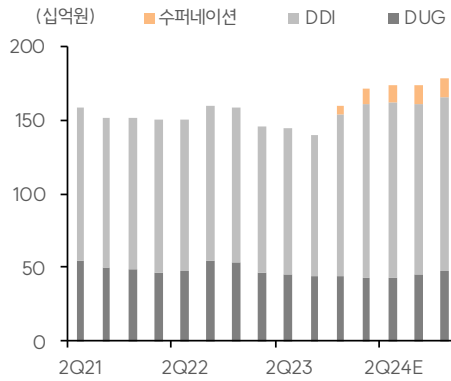
자료: SK 증권

더블유게임즈 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	145.3	143.9	139.6	153.5	160.5	162.2	160.7	165.7	582.3	649.0	671.9
DUG	46.3	45.1	43.9	43.8	43.4	43.3	45.0	47.6	235.3	208.4	202.5
DDI	99.0	98.9	95.7	109.6	117.1	118.8	115.7	118.1	422.9	415.7	414.8
수퍼네이션	-	-	-	5.6	11.1	11.0	12.6	13.0	5.6	47.7	65.7
영업비용	99.2	93.7	85.5	90.6	98.8	96.1	98.8	103.4	369.0	397.2	412.9
인건비	18.2	17.8	18.0	21.9	19.2	21.5	21.4	22.8	76.0	84.9	90.9
마케팅비	28.2	24.7	18.4	15.3	21.0	18.0	21.3	23.4	86.6	83.7	88.7
플랫폼 수수료	41.6	41.4	40.1	43.0	43.6	44.1	43.7	44.4	166.0	175.9	181.1
로열티	2.6	2.5	2.0	0.6	3.2	2.9	2.9	3.0	7.7	12.1	12.3
기타운영비	6.7	5.4	5.1	6.9	8.4	6.2	6.3	6.5	24.1	27.3	26.2
유무형상각비	1.9	1.9	1.9	2.9	3.3	3.3	3.3	3.4	8.7	13.3	13.8
영업이익	46.1	50.3	54.1	62.8	61.7	66.1	61.8	62.3	213.3	251.8	259.0
영업이익률	31.7%	34.9%	38.8%	40.9%	38.4%	40.7%	38.5%	37.6%	36.6%	38.8%	38.5%
순이익	49.8	44.4	51.3	46.7	60.4	62.8	59.5	60.1	192.2	242.8	248.9
지배주주순이익	39.3	33.9	39.6	35.7	47.1	49.0	46.4	46.9	148.6	189.4	194.1
YoY growth rate											
매출액	-3.1%	-3.8%	-12.7%	-2.7%	10.4%	12.7%	15.1%	8.0%	-5.7%	11.5%	3.5%
DUG	-1.2%	-5.9%	-18.7%	-18.4%	-6.3%	-3.8%	2.6%	8.6%	-11.5%	0.1%	6.1%
DDI	-3.9%	-2.8%	-9.7%	5.4%	18.3%	20.2%	20.8%	7.7%	-2.8%	16.5%	2.5%
수퍼네이션	-	-	-	-	-	-	-	134.4%	-	757.7%	37.7%
영업비용	-7.5%	-13.2%	23.7%	-14.7%	-0.4%	2.6%	15.6%	14.1%	-14.9%	7.6%	4.0%
인건비	5.9%	1.5%	-0.4%	22.9%	5.3%	20.8%	18.8%	4.0%	7.5%	11.8%	7.1%
마케팅비	-15.0%	-26.0%	-47.7%	-54.1%	-25.5%	-27.1%	15.8%	53.1%	-35.9%	-3.3%	5.9%
플랫폼 수수료	-6.3%	-7.3%	-15.6%	-8.2%	4.9%	6.7%	8.9%	3.4%	-9.4%	5.9%	3.0%
로열티	19.5%	14.5%	-20.4%	-72.2%	25.7%	19.2%	44.8%	386.2%	-15.2%	57.4%	1.5%
기타운영비	14.9%	-15.7%	-24.7%	71.9%	25.4%	14.6%	24.2%	-7.0%	4.9%	13.4%	-4.3%
유무형상각비	-57.2%	-48.5%	-6.6%	43.4%	71.2%	72.4%	70.2%	16.1%	-29.5%	52.7%	3.5%
영업이익	8.0%	20.3%	13.0%	21.9%	33.9%	31.4%	14.3%	-0.9%	16.0%	18.1%	2.8%
영업이익률	3.3%	7.0%	8.8%	8.3%	6.7%	5.8%	-0.3%	-3.4%	6.5%	9.3%	8.0%
순이익	50.1%	-213.7%	-884.5%	-122.4%	21.3%	41.5%	15.9%	28.8%	-186.9%	26.4%	2.5%

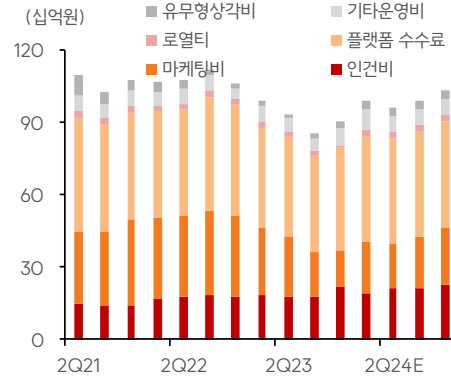
자료: 더블유게임즈, SK 증권

법인별 매출 추이



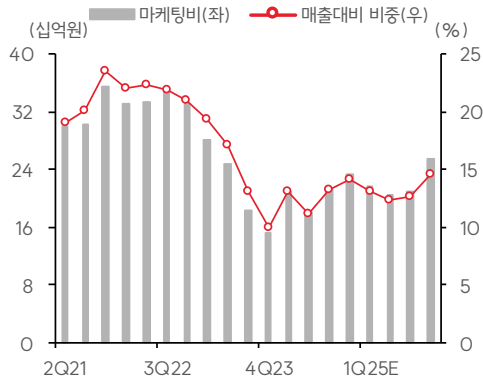
자료: 더블유게임즈, SK 증권

영업비용 추이 및 전망



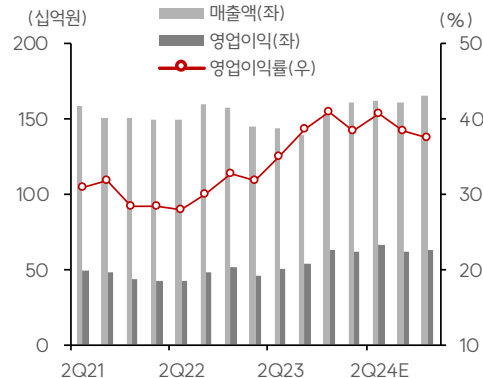
자료: 더블유게임즈, SK 증권

마케팅비 효율화



자료: 더블유게임즈, SK 증권

분기별 실적 추이 및 전망



자료: 더블유게임즈, SK 증권

분기 실적 추정 변동 표

(단위:십억원)

	변경 전				변경 후				% chg.			
	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E
매출액	151.6	156.1	159.5	157.6	162.2	160.7	165.7	164.9	7.0%	3.0%	3.9%	4.7%
영업이익	59.8	62.1	59.2	61.9	66.1	61.8	62.3	63.5	10.4%	-0.5%	5.2%	2.6%
지배주주순이익	40.5	42.0	40.4	41.9	49.0	46.4	46.9	47.6	20.9%	10.3%	16.1%	13.5%

자료: SK 증권

연간 실적 추정 변동 표

(단위:십억원)

	변경 전		변경 후		% chg.	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	616.7	646.4	649.0	671.9	5.2%	3.9%
영업이익	240.0	253.2	251.8	259.0	4.9%	2.3%
지배주주순이익	162.8	171.6	189.4	194.1	16.3%	13.1%

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	573	583	829	1,045	1,286
현금및현금성자산	303	298	532	739	971
매출채권 및 기타채권	52	58	63	66	70
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	663	705	735	748	744
장기금융자산	8	9	10	10	10
유형자산	2	2	0	0	0
무형자산	582	636	674	687	683
자산총계	1,236	1,288	1,564	1,793	2,029
유동부채	206	62	74	78	81
단기금융부채	37	29	31	33	34
매입채무 및 기타채무	122	2	27	29	30
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	24	29	28	29	29
장기금융부채	22	21	20	20	20
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	1	1	1	1
부채총계	229	91	102	106	110
지배주주지분	729	872	1,070	1,240	1,416
자본금	9	9	11	11	11
자본잉여금	298	298	297	297	297
기타자본구성요소	-64	-62	-62	-62	-62
자기주식	-66	-64	-64	-64	-64
이익잉여금	399	531	704	874	1,050
비지배주주지분	277	325	391	446	503
자본총계	1,006	1,197	1,462	1,687	1,919
부채와자본총계	1,236	1,288	1,564	1,793	2,029

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	119	96	251	252	260
당기순이익(손실)	-221	193	243	249	258
비현금성항목등	434	43	45	47	42
유형자산감가상각비	8	8	4	0	0
무형자산상각비	5	1	4	4	4
기타	422	35	37	43	38
운전자본감소(증가)	-64	-149	-4	-1	-1
매출채권및기타채권의감소(증가)	-5	-2	3	-4	-3
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	-65	-123	-10	2	1
기타	-61	-2	-85	-114	-111
법인세납부	-31	-10	-52	-71	-73
투자활동현금흐름	86	-46	-27	-23	-5
금융자산의감소(증가)	87	-9	-9	-6	-5
유형자산의감소(증가)	-1	-1	-0	0	0
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-42	-17	0
기타	-0	-36	24	-0	-0
재무활동현금흐름	-85	-53	1	-22	-23
단기금융부채의증가(감소)	-50	0	3	2	2
장기금융부채의증가(감소)	-7	-38	-2	0	0
자본의증가(감소)	0	0	-0	0	0
배당금지급	-12	-10	-17	-24	-25
기타	-16	-5	16	0	0
현금의 증가(감소)	119	-4	234	207	232
기초현금	184	303	298	532	739
기말현금	303	298	532	739	971

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	617	582	649	672	701
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	617	582	649	672	701
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	433	369	397	413	434
영업이익	184	213	252	259	267
영업이익률(%)	29.8	36.6	38.8	38.5	38.1
비영업손익	-476	31	59	61	63
순금융손익	9	22	20	28	36
외환관련손익	10	2	8	0	0
관계기업등 투자손익	-0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-292	244	310	320	331
세전계속사업이익률(%)	-47.4	42.0	47.8	47.6	47.1
계속사업법인세	-71	51	68	71	73
계속사업이익	-221	193	243	249	258
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-221	193	243	249	258
순이익률(%)	-35.8	33.1	37.4	37.0	36.7
지배주주	-132	149	189	194	201
지배주주귀속 순이익률(%)	-21.4	25.6	29.2	28.9	28.6
비지배주주	-89	44	53	55	57
총포괄이익	-150	205	282	249	258
지배주주	-85	157	207	183	190
비지배주주	-65	48	74	66	68
EBITDA	196	222	260	263	272

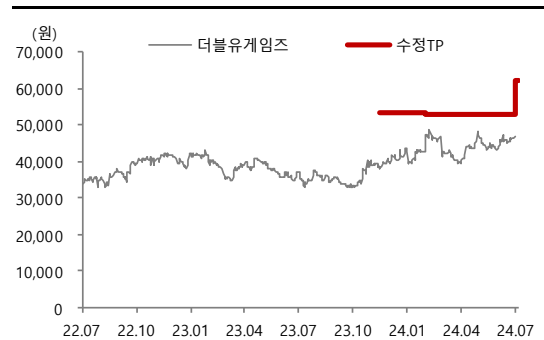
주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	-1.1	-5.7	11.5	3.5	4.4
영업이익	-3.4	16.0	18.1	2.8	3.2
세전계속사업이익	적전	흑전	27.0	3.0	3.5
EBITDA	-10.0	13.1	17.0	1.3	3.1
EPS	적전	흑전	27.0	2.5	3.5
수익성 (%)					
ROA	-16.9	15.3	17.0	14.8	13.5
ROE	-16.8	18.6	19.5	16.8	15.1
EBITDA마진	31.8	38.1	40.0	39.2	38.7
안정성 (%)					
유동비율	278.3	933.4	1,122.7	1,348.9	1,590.6
부채비율	22.8	7.6	7.0	6.3	5.7
순차입금/자기자본	-44.8	-38.7	-48.7	-54.7	-60.3
EBITDA/이자비용(배)	54.0	96.6	84.5	83.6	83.9
배당성향	-7.5	11.1	12.5	12.9	13.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-6,090	6,935	8,810	9,029	9,342
BPS	36,653	43,526	52,762	60,688	68,867
CFPS	-5,521	7,339	9,182	9,229	9,535
주당 현금배당금	508	846	1,197	1,260	1,336
Valuation지표 (배)					
PER	-6.6	5.8	5.3	5.2	5.0
PBR	1.1	0.9	0.9	0.8	0.7
PCR	-7.2	5.5	5.1	5.1	4.9
EV/EBITDA	3.5	3.3	2.6	2.0	1.3

FCF 118 95 251 252 260
 자료 : 더블유게임즈, SK증권

배당수익률 13 2.1 2.6 2.7 2.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.07.16	매수	62,000원	6개월		
2024.02.15	매수	53,000원	6개월	-16.38%	-8.02%
2023.11.30	매수	53,351원	6개월	-22.99%	-18.73%
2022.10.14	매수	59,279원	6개월	-35.92%	-27.29%



Compliance Notice

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 16일 기준)

매수	96.95%	중립	3.05%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------