

더블유게임즈 (192080)

성장하는 저PBR

4Q23 Review

영업수익 1,535억원(QoQ +10.0%, YoY -2.7%), 영업이익 628억원(QoQ +16.1%, YoY +21.7%), 지배순이익 367억원(흑자전환). 시장기대치 상회

DDC 1,020억원(YoY +1.0%), DUC 417억원(YoY -18.7%), 신규 연결편입된 iGaming 기업 슈퍼네이션의 11, 12월 매출 56억원 추가 반영. 마케팅비 전년동기대비 54.1% 감소로 영업이익(률) 급증

전세계 소셜카지노 게임시장의 전반적인 성장둔화(QoQ -1.1%)에도 동사의 경우 QoQ 6.8% 성장. 소셜카지노 시장 내 가장 높은 성장 시현

2024년 전망

[기존 소셜카지노 게임]: 마케팅비 감소에도 상위 게임 중심으로 시장 쏠림이 강화되며, 견조한 매출 전망

[iGaming]: 23년 9월 대비 24년 1월 매출 50% 증가. 신규 앱 개발, 마케팅 확대로 기존 소셜카지노 게임 매출 성장 둔화를 대신할 새로운 성장 동력이 될 것으로 예상

[캐주얼 & 스킬 게임]: 매치3, 빙고, 스킬게임으로 캐주얼 게임 시장 진출 계획, 내부 스튜디오 활용 및 외부 스튜디오 M&A를 통한 스케일 업 기대. 23년 12월 빙고게임으로 정식 론칭한 스킬게임, 향후 솔리테어, 버블슈터 추가하며 매출 상승 전망

투자의견 BUY, 무상증자 반영된 목표주가 64,000원 유지

22년 시가 배당률 1.3%에서 23년 2.0%로 역대 최대 배당 시현. 저성장으로 인한 1배 미만의 PBR 회사에서 신규 사업에 의한 성장성 회복으로 리레이팅 기대



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 64,000원 (M)

현재주가 (2/14) 42,700원

상승여력 50%

시가총액	9,179억원
총발행주식수	21,495,906주
60일 평균 거래대금	20억원
60일 평균 거래량	43,151주
52주 고/저	43,358원 / 32,773원
외인지분율	13.19%
배당수익률	1.27%
주요주주	김가람 외 6 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.5)	9.3	6.9
상대	(5.1)	1.5	0.6
절대 (달러환산)	(3.1)	8.7	1.7

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,535	-2.7	9.9	1,496	2.6
영업이익	628	21.9	16.1	551	14.0
세전계속사업이익	610	흑전	-6.5	643	-5.1
지배순이익	357	흑전	-9.9	373	-4.3
영업이익률 (%)	40.9	+8.2 %pt	+2.1 %pt	36.9	+4.0 %pt
지배순이익률 (%)	23.3	흑전	-5.1 %pt	24.9	-1.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	6,241	6,173	5,823	6,312
영업이익	1,904	1,839	2,133	2,387
지배순이익	1,255	-1,322	1,486	1,427
PER	9.1	-6.5	5.8	6.4
PBR	1.3	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.2	3.5	3.3	2.7
ROE	16.5	-16.8	18.7	15.0

자료: 유안타증권

더블유게임즈 실적 추이 및 전망

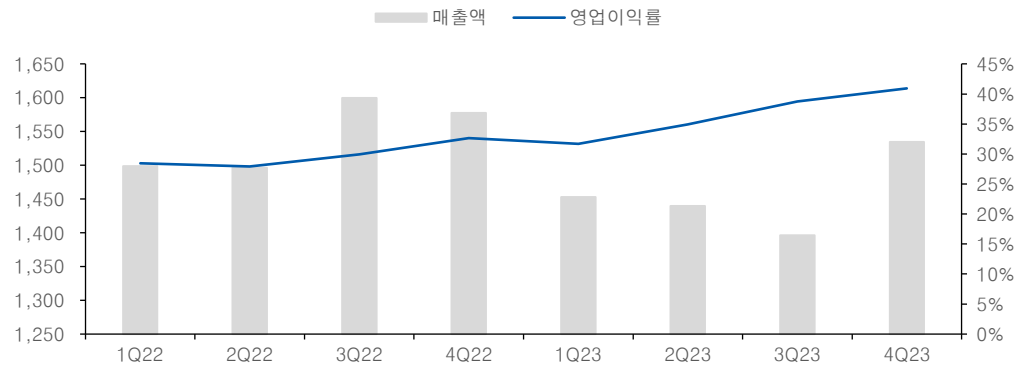
(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E	2025E
영업수익	1,453	1,439	1,396	1,535	1,517	1,529	1,590	1,677	6,172	5,823	6,312	6,279
yoy	-3.1%	-3.8%	-12.7%	-2.7%	4.4%	6.2%	13.9%	9.2%	-1.1%	-5.7%	8.4%	-0.5%
DDI	990	989	957	1,096	1,069	1,072	1,090	1,127	4,148	4,032	4,358	4,333
yoy	-3.9%	-2.8%	-9.7%	5.4%	8.0%	8.4%	13.9%	2.8%	-0.2%	-2.8%	8.1%	-0.6%
DUG	463	451	439	439	428	422	450	459	2,025	1,791	1,759	1,692
yoy	-1.2%	-5.9%	-18.7%	-18.4%	-7.5%	-6.4%	2.5%	4.7%	-2.8%	-11.5%	-1.8%	-3.9%
영업비용	992	937	855	906	942	964	984	1,035	4,334	3,690	3,925	3,970
플랫폼	416	414	401	430	439	440	455	480	1,833	1,660	1,813	1,809
마케팅	282	247	184	153	175	198	195	211	1,351	866	780	855
인건비	182	178	180	219	220	217	221	225	707	760	883	855
로열티	26	25	20	6	19	18	17	17	91	77	70	63
기타 운영비	67	54	51	69	63	62	64	68	230	241	258	266
유무형상각비	19	19	19	29	26	29	32	33	123	87	120	123
영업이익	461	503	541	628	575	565	606	642	1,838	2,133	2,387	2,309
영업이익률	31.7%	34.9%	38.8%	40.9%	37.9%	36.9%	38.1%	38.3%	29.8%	36.6%	37.8%	36.8%
YoY	-10.6%	9.1%	7.7%	16.1%	-8.5%	-1.8%	7.2%	6.0%	-3.4%	16.0%	11.9%	-3.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

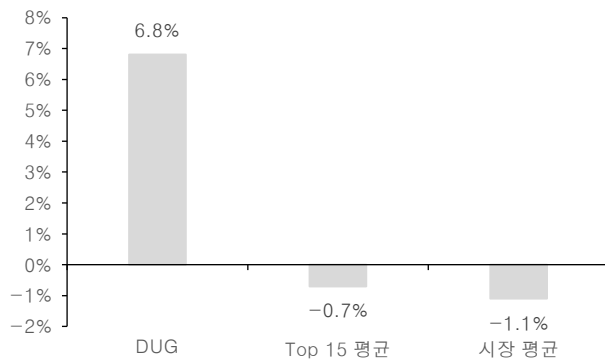
매출액 & 영업이익률

(단위: 억원)



자료: 더블유게임즈, 유안타증권 리서치센터

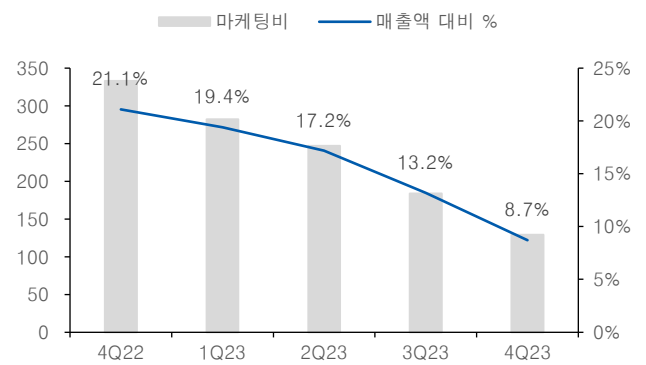
소셜카지노 QOQ 성장률 비교



자료: Social Casino Gaming Tracker 4Q23, Eilers&Krejcik Gaming, 유안타증권 리서치센터

마케팅비 & 매출액 대비 마케팅 비중

(단위: 억원)



자료: 더블유게임즈, 유안타증권 리서치센터

더블유게임즈 (192080) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,241	6,173	5,823	6,312	6,279
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,241	6,173	5,823	6,312	6,279
판매비	4,337	4,334	3,690	3,925	3,970
영업이익	1,904	1,839	2,133	2,387	2,309
EBITDA	2,180	1,962	2,216	2,504	2,412
영업외손익	75	-4,762	311	6	181
외환관련손익	62	99	154	79	108
이자손익	1	86	218	287	433
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	12	-4,947	-61	-360	-360
법인세비용차감전순이익	1,979	-2,924	2,444	2,394	2,490
법인세비용	416	-713	522	527	562
계속사업순이익	1,563	-2,211	1,922	1,866	1,928
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,563	-2,211	1,922	1,866	1,928
지배지분순이익	1,255	-1,322	1,486	1,427	1,474
포괄순이익	2,307	-1,502	2,043	2,317	2,468
지배지분포괄이익	1,749	-849	1,531	1,722	1,834

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,895	1,188	1,080	727	796
당기순이익	1,563	-2,211	1,922	1,866	1,928
감가상각비	73	76	82	115	103
외환손익	-34	35	-61	-79	-108
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	18	-642	-1,855	-2,325	-2,276
기타현금흐름	276	3,930	992	1,149	1,149
투자활동 현금흐름	-1,840	861	-945	-540	-193
투자자산	-1,833	1,891	788	0	-13
유형자산 증가 (CAPEX)	-6	-11	-35	-120	-100
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	-1	-1,019	-1,699	-419	-80
재무활동 현금흐름	1,183	-855	-224	-141	14
단기차입금	493	-488	-44	6	0
사채 및 장기차입금	437	-67	-35	-64	115
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-59	-119	-100	-84	-101
기타현금흐름	312	-181	-45	0	0
연결범위변동 등 기타	1	-6	-85	679	1,175
현금의 증감	1,239	1,188	-173	724	1,793
기초 현금	600	1,839	3,027	2,854	3,578
기말 현금	1,839	3,027	2,854	3,578	5,371
NOPLAT	1,904	1,839	2,133	2,387	2,309
FCF	1,889	1,177	1,046	607	696

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

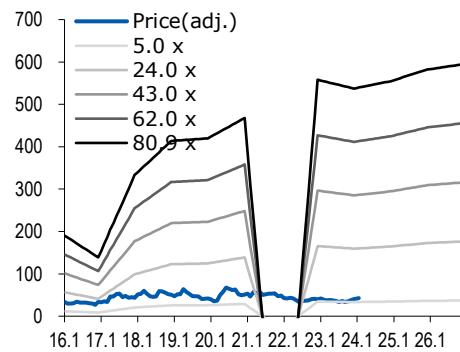
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,279	5,726	5,825	7,359	9,771
현금및현금성자산	1,839	3,027	2,854	3,578	5,371
매출채권 및 기타채권	435	518	504	551	548
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	8,540	6,630	7,056	7,740	7,821
유형자산	14	18	23	27	24
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	74	44	38	39	52
자산총계	13,819	12,356	12,882	15,099	17,592
유동부채	1,025	2,057	622	593	705
매입채무 및 기타채무	317	1,583	236	258	257
단기차입금	488	0	0	0	0
유동성장기부채	0	300	250	170	270
비유동부채	946	236	300	313	328
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	498	200	200	200	200
부채총계	1,971	2,293	922	906	1,033
지배지분	8,427	7,294	8,593	10,387	12,300
자본금	92	92	92	92	92
자본잉여금	2,985	2,985	2,985	2,985	2,985
이익잉여금	5,432	3,991	5,307	6,650	8,023
비지배지분	3,422	2,769	3,366	3,806	4,260
자본총계	11,848	10,063	11,959	14,192	16,559
순차입금	-3,598	-4,511	-4,706	-6,241	-8,542
총차입금	1,147	593	514	456	571

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,778	-6,090	6,893	6,637	6,855
BPS	42,007	37,132	43,333	52,376	62,023
EBITDAPS	10,041	9,036	10,278	11,647	11,223
SPS	28,741	28,428	27,013	29,365	29,208
DPS	592	508	508	508	508
PER	9.1	-6.5	5.8	6.4	6.2
PBR	1.3	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.2	3.5	3.3	2.7	2.0
PSR	1.8	1.4	1.5	1.5	1.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	-5.2	-1.1	-5.7	8.4	-0.5
영업이익 증가율 (%)	-2.0	-3.4	16.0	11.9	-3.3
지배순이익 증가율 (%)	11.7	적전	흑전	-4.0	3.3
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	30.5	29.8	36.6	37.8	36.8
지배순이익률 (%)	20.1	-21.4	25.5	22.6	23.5
EBITDA 마진 (%)	34.9	31.8	38.0	39.7	38.4
ROIC	18.6	21.2	30.7	25.8	23.7
ROA	10.4	-10.1	11.8	10.2	9.0
ROE	16.5	-16.8	18.7	15.0	13.0
부채비율 (%)	16.6	22.8	7.7	6.4	6.2
순차입금/자기자본 (%)	-42.7	-61.8	-54.8	-60.1	-69.5
영업이익/금융비용 (배)	119.6	50.6	81.9	61.6	56.2

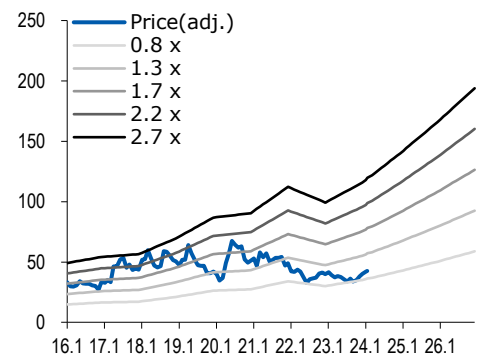
P/E band chart

(천원)



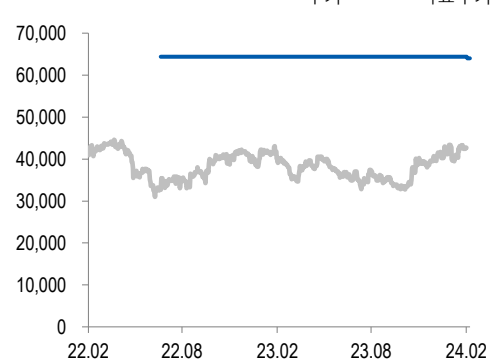
P/B band chart

(천원)



더블유게임즈 (192080) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-02-15	BUY	64,000	1년		
2024-01-23	BUY	64,360	1년	-34.49	-32.72
2023-07-04	1년 경과 이후		1년	-42.62	-32.63
2022-07-04		64,360	1년	-40.48	-33.03

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.1
Hold(중립)	11.9
Sell(비중 축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-02-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.