

더블유게임즈

192080

Nov 13, 2024

Buy

유지

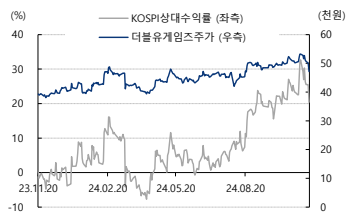
TP 63,000 원

유지

Company Data

현재가(11/12)	47,150 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	53,200 원
52 주 최저가(보통주)	38,065 원
KOSPI (11/12)	2,482.57p
KOSDAQ (11/12)	710.52p
자본금	92 억원
시가총액	10,135 억원
발행주식수(보통주)	2,150 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	5.6 만주
평균거래대금(60 일)	29 억원
외국인지분(보통주)	17.57%
주요주주	
김가람 외 6 인	44.49%
국민연금공단	6.10%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.2	3.5	22.4
상대주가	-0.9	13.7	18.8



인터넷/게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBO 교보증권

25년 또 한번의 이익 레벨업 예상

3Q24 Review: 매출 & 영업이익 컨센서스 하회

더블유게임즈 3Q24 매출은 1,541억원(YoY +10.4%, QoQ -5.5%), 영업이익은 595억원(YoY +10.0%, QoQ -8.8%)로 시장 예상치(매출 1,615억원, 이익 636억원)을 하회. 매출은 기존 소셜카지노 라인업(더블다운카지노, 더블유카지노)이 시장 대비 아웃퍼폼했으나 비수기인 계절성 영향으로 YoY +2.2%, QoQ -6.5% 기록하고, 슈퍼네이션(iGaming)은 비수기 및 마케팅 정교화 과정을 거치며 106억원의 매출 기록하며 시장 기대치를 하회.

영업비용 중 마케팅비는 소셜카지노, 신규 게이밍 및 아이게이밍 모두에서 마케팅채널 최적화, 효율 관리 개선 이루어지며 140억원(YoY -23.9%, QoQ -11.9%, 매출 대비 9.1%) 수준을 기록하였으며, 인건비는 슈퍼네이션 인수로 인한 전년동기비 인원 증가로 225억원(YoY +25.0%, QoQ +3.2%) 기록. 플랫폼비는 소셜카지노 매출 동향에 따라 408억원(YoY +1.7%, QoQ -8.1%)기록.

투자의견 Buy & 목표주가 63,000원 유지

투자의견 Buy 및 목표주가 63,000원 유지. 동사 매출 및 이익은 3Q24 계절성 영향으로 QoQ 역성장을 보였으나 글로벌 소셜카지노 시장을 아웃퍼폼하고 있으며, 4Q24는 마케팅 투자 확대를 통해 매출의 재반등이 이루어질 것으로 전망. 특히 11월부터 본격적인 마케팅 증액이 다시 이루어지고 있는 iGaming의 경우 마케팅비용의 매출 회수기간이 1~2개월로 짧아 4Q24부터 본격적으로 타라인 성장 재개 전망. 한편 1) 글로벌 플랫폼의 인앱 결제 수수료 인하가 점진적으로 진행중이고 동사는 2) 소셜카지노 사업에서 자체 플랫폼 내 결제인 DTC 비중(3Q24말 기준 전체 매출 중 8%)을 늘리고 있어 24년 매출 대비 플랫폼비용은 YoY -1.5%p 예상되며, 25년에도 이와 같은 방향성 지속에 따라 OPM 개선이 추가적으로 이루어질 것으로 전망. 또한 주주환원 로드맵이 시기별로 구체화되어, 단기적인 주가의 하락은 매수 기회로 작용할 것으로 전망. M&A 공시 혹은 자기주식 특별소각(~1Q25), 현금배당 결의(1Q25), 자기주식매입(2Q25~3Q25), 자기주식소각(4Q25) 예정.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	617	582	644	703	755
YoY(%)	-1.1	-5.7	10.5	9.2	7.4
영업이익(십억원)	184	213	253	281	306
OP 마진(%)	29.8	36.6	39.3	40.0	40.5
순이익(십억원)	-221	193	221	247	266
EPS(원)	-7,196	8,171	7,807	8,659	9,331
YoY(%)	적전	흑전	-4.5	10.9	7.8
PER(배)	-6.6	5.8	6.0	5.4	5.1
PCR(배)	3.4	5.3	5.4	5.0	4.8
PBR(배)	1.2	1.0	1.0	0.9	0.7
EV/EBITDA(배)	3.5	3.2	2.8	2.1	1.7
ROE(%)	-16.8	18.6	17.7	16.8	15.7

더블유게임즈 [192080]

25년 또 한번의 이익 레벨업 예상

[도표 1] 더블유게임즈 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	145.3	143.9	139.6	153.5	160.5	163.1	154.1	165.8	617.3	582.3	643.5	702.9
성장률(YoY %)	-3.1%	-3.8%	-12.7%	-2.7%	10.4%	13.3%	10.3%	8.1%	-1.1%	-5.7%	10.5%	9.2%
더블다운카지노	96.1	96.6	93.8	102.0	103.8	107.9	100.3	106.3	401.0	388.4	418.3	442.6
더블유카지노	44.2	43.0	41.8	41.7	41.4	40.3	38.3	38.9	192.6	170.7	158.8	152.8
아이게이밍	-	-	-	5.6	11.1	10.8	10.6	15.9	-	5.6	48.4	81.1
기타	5.0	4.4	4.0	4.2	4.3	4.1	4.9	4.8	23.6	17.6	18.0	26.4
영업비용	99.2	93.7	85.5	90.6	98.8	96.1	94.6	101.2	433.4	369.0	390.6	421.9
플랫폼	41.6	41.4	40.1	43.0	43.6	44.4	40.8	44.6	183.3	166.0	173.5	185.3
인건비	18.2	17.8	18.0	21.9	19.2	21.8	22.5	22.3	70.7	76.0	85.8	90.2
마케팅	28.2	24.7	18.4	15.3	21.0	15.9	14.0	18.4	135.1	86.6	69.3	77.2
유무형자산상각비	1.9	1.9	1.9	2.9	3.3	3.1	3.0	3.2	12.3	8.7	12.6	13.1
로열티	2.6	2.5	2.0	0.6	3.2	2.7	2.7	2.8	9.1	7.7	11.5	11.8
기타운영비용	6.7	5.4	5.1	6.9	8.4	8.1	11.6	9.8	23.0	24.1	38.0	44.2
영업이익	46.1	50.3	54.1	62.8	61.7	67.1	59.5	64.7	183.9	213.3	252.9	281.0
성장률(YoY %)	8.0%	20.3%	13.0%	21.9%	33.9%	33.4%	9.9%	2.9%	-3.4%	16.0%	18.6%	11.1%
OPM(%)	31.7%	34.9%	38.8%	40.9%	38.4%	41.1%	38.6%	39.0%	29.8%	36.6%	39.3%	40.0%
지배주주순이익	39.3	33.9	39.6	35.7	47.1	49.0	29.9	41.8	132.2	149.1	167.9	186.1
지배주주순이익률	27.1%	23.6%	28.4%	23.3%	29.4%	30.0%	19.4%	25.2%	-21.4%	25.6%	26.1%	26.5%

자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 더블유게임즈 2025년 주주환원 분기별 계획

적용시점	1분기	2분기	3분기	4분기
자기주식 특별소각	조건 충족시 진행 계획			
현금배당 결의	배당정책에 따라 진행 계획			
자기주식 매입		자기주식 매입 진행 계획		
자기주식 소각				자기주식소각 진행 계획

자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 더블유게임즈 2025~2026년 주주 환원 계획

	최소배당	기본배당	특별배당
현금배당	60억원	EBITDA 1천억원 초과분 2~12% 적용	EBITDA 2천억원 초과분 10% 특별배당
자기주식	매년 직전 사업연도 총 현금 배당금의 1~3배 규모 자기주식 매입 (회사의 연결기준 매출 성과에 따라 자기주식 매입예산 설정)	매년 직전 사업연도 말 발행주식총수의 1~2% 소각 (회사의 연결기준 매출 성과에 따라 소각 규모 설정)	2024년 말까지 자기주식을 활용한 M&A 투자 관련 공시가 없을 경우 현재 보유하고 있는 자기주식의 50% 소각 진행

자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

더블유게임즈 [192080]

25년 또 한번의 이익 레벨업 예상

[더블유게임즈 192080]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	617	582	644	703	755
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	617	582	644	703	755
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	433	369	391	422	449
영업이익	184	213	253	281	306
영업이익률 (%)	29.8	36.6	39.3	40.0	40.5
EBITDA	196	222	255	282	307
EBITDA Margin (%)	31.8	38.1	39.6	40.1	40.6
영업외손익	-476	31	34	39	39
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	30	50	49	49	49
금융비용	-16	-18	-16	-10	-10
기타	-490	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	-292	244	286	320	345
법인세비용	-71	51	66	74	79
계속사업순이익	-221	193	221	247	266
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-221	193	221	247	266
당기순이익률 (%)	-35.8	33.1	34.3	35.1	35.2
비지배자분순이익	-89	44	53	60	65
지배자분순이익	-132	149	168	186	201
지배순이익률 (%)	-21.4	25.6	26.1	26.5	26.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	71	12	12	12	12
포괄순이익	-150	205	233	259	278
비지배자분포괄이익	-65	48	55	61	65
지배자분포괄이익	-85	157	178	198	213

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	119	96	179	204	224
당기순이익	-221	193	221	247	266
비현금항목의 가감	434	43	18	12	8
감가상각비	8	8	1	0	0
외환손익	4	9	-11	-11	-11
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	423	27	28	22	19
자산부채의 증감	-64	-149	-29	-29	-28
기타현금흐름	-30	8	-31	-26	-22
투자활동 현금흐름	86	-46	-23	-25	-27
투자자산	189	-18	0	0	0
유형자산	-1	-1	0	0	0
기타	-102	-27	-23	-25	-27
재무활동 현금흐름	-85	-53	-43	-28	-28
단기차입금	-50	0	0	0	0
사채	0	-30	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	2	0	0
현금배당	-12	-10	-17	-20	-20
기타	-24	-13	-28	-8	-8
현금의 증감	119	-4	198	215	150
기초 현금	184	303	298	497	712
기말 현금	303	298	497	712	862
NOPLAT	139	168	195	216	236
FCF	86	28	168	188	208

자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	573	583	779	1,012	1,267
현금및현금성자산	303	298	497	712	862
매출채권 및 기타채권	52	58	69	99	213
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	218	226	213	201	192
비유동자산	663	705	703	702	701
유형자산	2	2	0	0	0
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	4	7	7	7	7
기타비유동자산	657	697	696	695	695
자산총계	1,236	1,288	1,482	1,714	1,968
유동부채	206	62	44	46	48
매입채무 및 기타채무	158	25	25	25	25
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	30	20	0	0	0
기타유동부채	17	17	19	20	22
비유동부채	24	29	31	34	37
차입금	0	0	0	0	0
사채	20	0	0	0	0
기타비유동부채	4	29	31	34	37
부채총계	229	91	75	79	85
지배자분	729	872	1,025	1,191	1,372
자본금	9	9	11	11	11
자본잉여금	298	298	298	298	298
이익잉여금	399	531	682	849	1,030
기타자본변동	-64	-62	-62	-62	-62
비지배자분	277	325	382	444	512
자본총계	1,006	1,197	1,407	1,635	1,883
총차입금	52	41	23	25	28

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-7,196	8,171	7,807	8,659	9,331
PER	-6.6	5.8	6.0	5.4	5.1
BPS	39,699	47,914	47,662	55,398	63,807
PBR	1.2	1.0	1.0	0.9	0.7
EBITDAPS	10,678	12,169	11,867	13,119	14,265
EV/EBITDA	3.5	3.2	2.8	2.1	1.7
SPS	28,428	27,013	29,936	32,699	35,114
PSR	1.7	1.8	1.6	1.4	1.3
CFPS	4,683	1,521	7,807	8,767	9,681
DPS	600	1,000	1,000	1,000	1,000

재무비율

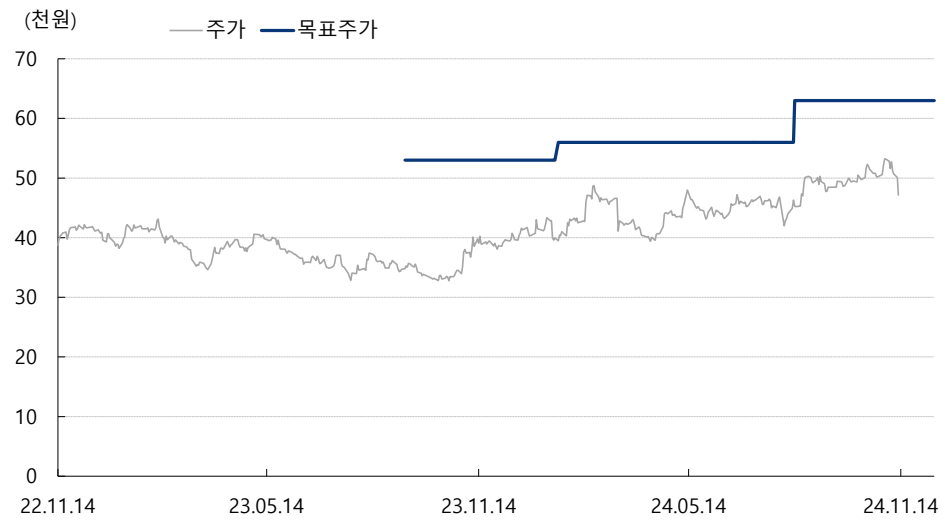
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	-1.1	-5.7	10.5	9.2	7.4
영업이익 증가율	-3.4	16.0	18.6	11.1	8.8
순이익 증가율	적전	흑전	14.3	11.8	7.8
수익성					
ROIC	21.2	29.2	28.7	31.0	30.7
ROA	-10.1	11.8	12.1	11.6	10.9
ROE	-16.8	18.6	17.7	16.8	15.7
안정성					
부채비율	22.8	7.6	5.3	4.9	4.5
순차입금비율	4.2	3.2	1.5	1.5	1.4
이자보상배율	50.6	92.8	215.7	239.6	260.8

더블유게임즈 [192080]

25년 또 한번의 이익 레벨업 예상

더블유게임즈 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.09.11	매수	53,000	(61.08)	(54.21)					
2023.10.18	매수	53,000	(54.25)	(37.28)					
2023.11.10	매수	53,000	(34.79)	(24.93)					
2024.01.22	매수	56,000	(33.68)	(29.33)					
2024.02.14	매수	56,000	(27.39)	(14.87)					
2024.05.28	매수	56,000	(24.11)	(18.64)					
2024.08.14	매수	63,000	(26.62)	(18.42)					
2024.11.13	매수	63,000							

자료: 교보증권 리서치센터. 주: 수정주가 기준

더블유게임즈 [192080]

25년 또 한번의 이익 레벨업 예상

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0%	3.3%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하